

## FOCUS · Turquia: un balanç de riscos més assumible el 2015

En els últims anys, ha estat relativament freqüent incloure Turquia entre els anomenats emergents fràgils, etiqueta que engloba diferents països que presenten desequilibris macroeconòmics. En el cas turc, els més preocupants són la inflació i el dèficit per compte corrent. Les dades suggereixen que, durant l'exercici passat, s'ha avançat en la reducció del dèficit per compte corrent i de la inflació, tot i que, en aquest últim cas, no tant. Així, el desequilibri corrent va passar del 7,9% del PIB del final del 2013 al 5,9% del 3T 2014. Aquesta millora notable ha estat propiciada, fonamentalment, per dos factors. El primer: la caiguda del preu del petroli. A Turquia les importacions de petroli pugen al 6% del PIB, de manera que l'abaratiment del cru ha representat un impacte de primer ordre. El segon: l'ajust de la demanda interna, derivat, en gran part, d'unes condicions financeres més restrictives (al gener del 2014, es va pujar el tipus de referència del 4,5% al 10,0%).

En canvi, la inflació es va mantenir en cotes elevades durant una gran part de l'any passat. En concret, la taxa d'inflació va ser, de mitjana, del 8,9% i va assolir màxims anuals del 9,5% a l'agost. En gran part, això va ser conseqüència de l'augment dels marges dels distribuïdors dels productes agrícoles, la qual cosa va disparar-ne el preu final.<sup>1</sup> Malgrat que la desaceleració del component energètic va permetre reduir temporalment la inflació en el tram final del 2014, la veritat és que les xifres actuals (el 7,2% al gener) i les expectatives d'inflació continuen allunyades de l'objectiu del 5% del Banc Central de Turquia. En aquest context, la decisió de l'organisme de reduir el tipus d'intervenció en 250 p. b. en els últims mesos ha estat controvertida.

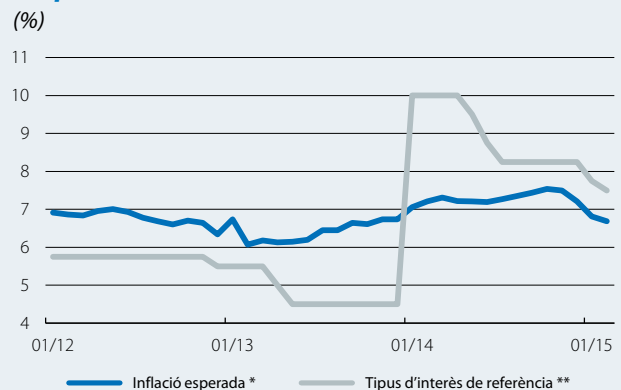
Així i tot, les previsions de creixement i d'inflació permeten matisar una mica la controvèrsia. Per al 2015, s'espera una certa acceleració del creixement. El factor més important que explica aquesta recuperació és la materialització plena dels efectes beneficiosos per al país de l'actual etapa de preus més baixos del petroli. L'abaratiment del cru facilita, al mateix temps, un creixement més elevat, una inflació més baixa i noves reduccions del dèficit per compte corrent. Addicionalment, l'activitat tindrà el suport de l'efecte del relaxament monetari del 2014 i de l'inici del 2015. En aquest escenari, Turquia registraria, el 2015, una inflació mitjana del 6,3% i un dèficit per compte corrent del 4,3% del PIB. A més a més, cal destacar que, fins i tot sent el 2015 un any electoral, l'evolució prevista de les finances públiques és notablement favorable, en part gràcies a l'augment dels ingressos fiscals derivat de les privatitzacions previstes.

1. De fet, la distància entre el PIB i el PIB potencial turc va augmentar el 2014, segons les estimacions de l'OCDE, la qual cosa hauria d'haver reduït les pressions inflacionistes.

Tot i que s'espera que la recuperació es consolidi, a poc a poc, el 2016, Turquia es continuarà movent en un escenari amb importants riscos a la baixa. En primer lloc, perquè la millora del quadre macro que experimentarà a curt termini no té un caràcter estructural: la recuperació del preu del petroli tornarà a pressionar la inflació i el dèficit corrent a l'alça. Així i tot, la recuperació dels principals socis comercials, la zona de l'euro i Rússia, hauria de donar suport al saldo extern turc.

Dos riscos addicionals planen sobre el futur de l'economia turca. El primer és la reacció dels inversors internacionals quan la Reserva Federal comenci a augmentar el tipus de referència. Malgrat que l'apel·lació al finançament exterior és clarament menor que uns anys enrere, si es dona el cas, no es pot descartar un episodi de feblesa de la lira i un increment del tipus de referència per defensar-la. Un segon risc és de naturalesa geoestratègica, ja que la conflictivitat de la regió s'ha agreujat notablement en els últims anys.

### Turquia: tipus d'interès de referència i expectatives d'inflació



Notes: \* Expectatives d'inflació a 12 mesos vista, enquesta del Banc Central de Turquia.  
\*\* Repo a una setmana.

Font: "la Caixa" Research, a partir de dades de Bloomberg.

### Turquia: principals indicadors macroeconòmics

	2007-2011	2012	2013	2014 (p)	2015 (p)	2016 (p)
Creixement del PIB real (%)	3,7	2,1	4,1	2,9	3,6	4,3
Inflació IPC (%) (f)	8,3	6,8	7,5	8,8	6,3	6,8
Saldo compte corrent (% PIB)	-5,8	-6,2	-7,9	-5,4	-4,3	-5,0
Saldo fiscal (% del PIB)	-2,9	-2,1	-1,2	-1,5	-1,7	-1,5
Deute públic (% del PIB)	44,7	40,1	39,6	38,2	37,4	35,1

Nota: (p) Previsions; (f) Dada al final de l'any.

Font: "la Caixa" Research, a partir de dades de Thomson Reuters Datastream.