



Artícle Genèric

[Activitat i creixement](#)

Quo vadis, Turquia?

Contingut disponible en
Anglès Espanyol



Alex Ruiz

Economista

Sembla que Turquia perd el favor dels inversors. Des de l'intent de cop d'Estat del juliol del 2016, la lira s'ha depreciat el 21% en relació amb el dòlar. Entre les divises emergents, aquesta és, amb escreix, l'evolució més negativa. Després del cop d'Estat fracassat, la qualificació creditícia turca va ser revisada a la baixa i, al gener, va perdre el grau d'inversió per part de l'única agència, Fitch, que encara no el considerava «inversió especulativa». En aquest context, la diferència entre la rendibilitat del bo sobirà turc a 10 anys i la del seu equivalent nord-americà (la prima de risc) va assolir, al juliol, la zona dels 800 p. b., on s'ha mantingut de llavors ençà.

Sembla que els dubtes sobre la deriva política recent de Turquia són el detonant de totes aquestes dinàmiques. Fins avui, el país disposa d'un marc institucional

millor que el de molts emergents, però els últims esdeveniments semblen dubtes sobre si això continuarà sent així. En aquest context, adquireix una importància especial el resultat del referèndum del 16 d'abril, en què es demanarà a la ciutadania que confirmi un canvi important en la Constitució. Si, com es preveu, l'electorat el ratifica, Turquia disposarà d'un règim institucional en què els poders executius del president es veuran notablement reforçats, la qual cosa obre interrogants sobre fins a quin punt es deterioraran els equilibris, fins avui ben afinats, entre els poders executiu, legislatiu i judicial.

Però no solament la dimensió política genera interrogants. Turquia ha experimentat una etapa de fort creixement des de la sortida de la Gran Recessió. Així, entre el 2010 i el 2016, el creixement anual mitjà s'ha situat en el 6,7%. Però aquest dinamisme ha estat acompanyat de dos desequilibris importants: una inflació elevada (el 8,0% el 2010-2016) i un ampli dèficit per compte corrent (el -6,3% del PIB, en aquest mateix període), que, al seu torn, ha generat un increment preocupant del deute extern (augment de 12 p. p. del PIB entre el 2010 i el 2016, fins al 48,5%). Les empreses turques han aprofitat les favorables condicions financeres internacionals en els últims anys, de manera que el deute corporatiu (exclosa la banca) en divises estrangeres va escalar fins al 32,3% del PIB en el 3T 2016 (dues terceres parts en dòlars i la resta en euros), el doble que fa 10 anys. Això representa un flanc feble si el dòlar i l'euro, com s'espera, es continuen apreciats enfront de la lira. I no cal esperar una excessiva combativitat per part del Banc Central de Turquia per defensar la seva divisa, ja que les seves reserves internacionals són limitades (no arriben a cobrir el deute extern a curt termini).

Es tracta d'un patró històricament habitual al país, que, a mesura que accelera el ritme d'activitat, intensifica la dependència del finançament exterior i acumula tensions inflacionistes. A més a més, en els últims anys, això s'ha vist afavorit per una política monetària excessivament laxa: Turquia no ha tingut un tipus de referència real positiu des del 2009. Massa corda monetària per a una economia que, com s'ha dit, ha crescut folgadamente fins al 2016. En aquest context, cal remarcar que els comptes públics han estat, potser, dels pocs àmbits que han destacat positivament.

Turquia, per tant, presenta múltiples fronts oberts. Un aspecte que condicionarà l'evolució macroeconòmica prevista és la inflació, que continuarà sent elevada (el 7,9%), a causa de l'efecte combinat de la forta depreciació de la lira i de l'alça dels preus de les primeres matèries. En aquest context, s'espera que el banc central es mostri més bel·ligerant que en anys precedents: segons el consens dels analistes de Bloomberg, el tipus de referència es podria situar, al final d'enguany, en el 8,75%, 75 p. b. per damunt del nivell actual. Així i tot, atesa la laxitud monetària dels anys anteriors, cal considerar amb cautela aquestes prediccions. L'erosió de la capacitat de despesa derivada de l'alta inflació llastarà el consum privat, la qual cosa, juntament amb la previsible atonia de la inversió, impedirà un creixement elevat el 2017 (el 2,7%, una mica menys que el 2,9% del 2016). Finalment, el dèficit corrent es mantindrà, també, en nivells elevats (el 5,6% del PIB). En aquest context, l'IIF estima que les necessitats de finançament brutes de Turquia assoliran el 28% del PIB enguany (el 2016 van ser del 22%). Un repte exigent en un context financer internacional més restrictiu que en el passat. Tot això farà, probablement, que Turquia continuï sent un dels «emergents fràgils».



Alex Ruiz

Economista

Etiquetes

Emergents

Turquia

