

## FOCUS · Turquía: un balance de riesgos más manejable en 2015

En los últimos años, ha sido relativamente frecuente incluir a Turquía entre los llamados emergentes frágiles, etiqueta bajo la cual se engloban distintos países que presentan desequilibrios macroeconómicos. En el caso turco, los más preocupantes son la inflación y el déficit por cuenta corriente. Los datos sugieren que, durante el ejercicio pasado, se ha avanzado en la reconducción del segundo, aunque no tanto de la inflación. Así, el desequilibrio corriente pasó del 7,9% del PIB de finales de 2013 al 5,9% en el 3T 2014. Esta notable mejoría se ha debido fundamentalmente a dos factores. El primero: la caída del precio del petróleo. En Turquía las importaciones de petróleo ascienden al 6% del PIB, por lo que el abaratamiento del crudo ha supuesto un impacto de primer orden. Un segundo elemento ha sido el ajuste de la demanda interna derivado, en gran medida, de unas condiciones financieras más restrictivas (en enero de 2014, se aumentó el tipo de referencia del 4,5% al 10,0%).

En cambio, la inflación se mantuvo en cotas elevadas durante gran parte del año pasado. Concretamente, la tasa de inflación fue del 8,9% en promedio y alcanzó máximos anuales del 9,5% en agosto. En gran medida, ello fue debido al aumento de los márgenes de los distribuidores de los productos agrícolas, lo que disparó su precio final.<sup>1</sup> Aunque la desaceleración del componente energético permitió reducir temporalmente la inflación en el tramo final de 2014, lo cierto es que tanto las cifras actuales (7,2% en enero) como las expectativas de inflación siguen alejadas del objetivo del 5% del Banco Central de Turquía. En esta tesitura, la decisión del organismo de rebajar el tipo de intervención en 250 p. b. durante los últimos meses ha sido controvertida.

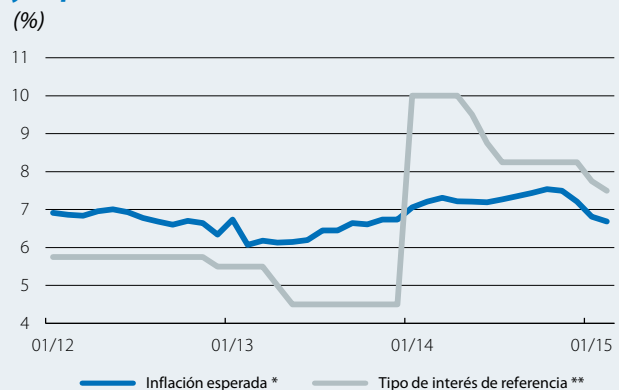
Con todo, las previsiones de crecimiento y de inflación permiten matizar un tanto la controversia. Para 2015 se espera una cierta aceleración del crecimiento. El factor más importante que explica esta recuperación es la plena materialización de los efectos beneficiosos para el país de la actual etapa de precios más bajos del petróleo. El abaratamiento del crudo facilita, a un tiempo, mayor crecimiento, menor inflación y nuevas reducciones del déficit por cuenta corriente. Adicionalmente, la actividad se verá apoyada por el efecto de la relajación monetaria de 2014 y de principios de 2015. En este escenario, Turquía registraría en 2015 una inflación promedio del 6,3% y un déficit por cuenta corriente del 4,3% del PIB. Además, cabe destacar que, incluso siendo 2015 año electoral, la evolución prevista de las finanzas públicas es notablemente favorable, en parte, gracias al aumento de los ingresos fiscales ante las privatizaciones previstas.

1. De hecho, la distancia entre el PIB y el PIB potencial turco aumentó en 2014, según estimaciones de la OCDE, lo que debería haber reducido las presiones inflacionistas.

Aunque se espera que la recuperación, poco a poco, se afiance en 2016, Turquía seguirá moviéndose en un escenario con importantes riesgos bajistas. En primer lugar, porque la mejora del cuadro macro que experimentará a corto plazo no es de carácter estructural: la recuperación del precio del petróleo volverá a presionar la inflación y el déficit corriente al alza. Con todo, la recuperación de los principales socios comerciales, la eurozona y Rusia, debería apoyar el saldo externo turco.

Dos riesgos adicionales rodean el porvenir de la economía turca. El primero es la reacción de los inversores internacionales en el momento en que la Reserva Federal empieza a aumentar su tipo de referencia. Aunque la apelación a la financiación exterior es claramente menor que en años precedentes, llegado el caso, no se puede descartar un episodio de debilidad de la lira y un incremento del tipo de referencia al tratar de defenderla. Un segundo riesgo es de naturaleza geoestratégica, dado que la conflictividad de la región en la que se encuentra Turquía se ha agravado notablemente en los últimos años.

### Turquía: tipo de interés de referencia y expectativas de inflación



Notas: \* Expectativas de inflación a 12 meses vista, encuesta del Banco Central de Turquía. \*\* Repo a una semana.

Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de Bloomberg.

### Turquía: principales indicadores macroeconómicos

	2007-2011	2012	2013	2014 (p)	2015 (p)	2016 (p)
Crecimiento del PIB real (%)	3,7	2,1	4,1	2,9	3,6	4,3
Inflación IPC (%) (f)	8,3	6,8	7,5	8,8	6,3	6,8
Saldo cuenta corriente (% 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
Deuda pública (% del PIB)	44,7	40,1	39,6	38,2	37,4	35,1

Nota: (p) Previsiones; (f) Dato a final de año.

Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de Thomson Reuters Datastream.