

Turquia



Perspectives

	Mitjana 10-14	2015	2016	2017	2018	2019	Previsions		
							2020	2021	2022
Creixement del PIB (%)	7,6	6,1	3,2	7,5	2,8	0,9	-3,0	4,0	3,5
Inflació IPC (%)*	8,1	7,7	7,8	11,1	16,3	15,2	11,8	11,4	9,0
Saldo fiscal (% del PIB)	-1,8	-1,3	-2,4	-2,2	-3,7	-5,3	-7,5	-6,7	-4,2
Deute públic (% del PIB)	33,9	27,6	28,3	28,2	30,2	30,1	30,8	31,7	32,9
Tipus d'interès de referència (%)*	6,5	7,5	7,6	8,0	15,8	20,0	15,0	12,0	9,5
Tipus de canvi (TRL/USD)*	1,8	2,7	3,0	3,6	4,8	5,7	7,7	7,2	7,0
Saldo corrent (% del PIB)	-6,0	-3,2	-3,1	-4,8	-2,7	1,1	-3,2	-2,8	-3,5
Deute extern (% del PIB)	37,2	44,7	44,6	48,0	59,7	52,4	60,6	55,1	52,3

Nota: * Mitjana anual.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Institut Estadístic turc i l'FMI.

- **Turquia és un dels països emergents que presenta més vulnerabilitats davant la crisi de la COVID-19**, ja que arriba al país amb un ajust macroeconòmic a mig camí que no havia estat capaç de reconduir alguns desequilibris macroeconòmics greus (en concret, la inflació i el deute privat en dòlars). A aquesta tessitura s'afegeix la delicada situació geopolítica. Finalment, l'estratègia per pal·liar el xoc de la pandèmia, tot i que ha estat efectiva a curt termini, ha tibet encara més algunes disfuncions de la política econòmica (com ara l'excessiu recurs al crèdit bancari o una política monetària poc ortodoxa). La suma d'aquests factors situa Turquia en una posició de feblesa molt rellevant i amb riscos en augment.
- **Xoc real de la COVID-19.** L'impacte de la pandèmia sobre l'economia turca inicial va ser molt important per la forta dependència del comerç exterior, principalment amb la UE i l'Orient Mitjà (les exportacions a totes dues regions suposen el 70% del total) i per l'elevat pes del sector turístic (12% del PIB). Amb tot, la incidència en termes de casos i pèrdues de vides humanes va ser menor que en altres països emergents (tot i que hi ha dubtes sobre si les xifres oficials recullen plenament l'episodi de pandèmia). Com a resultat, el PIB va caure un 11,0% intertrimestral en el 2T 2020. L'aixecament de les restriccions a la mobilitat i els efectes de la política econòmica (vegeu el punt següent) previsiblement permetran un rebot important de l'activitat en el 3T.
- **Augment de les vulnerabilitats macrofinanceres.** Turquia, tot i haver millorat la situació financera després de la crisi del 2018, ha seguit arrossegant desequilibris econòmics, com ara l'excés de dependència del finançament exterior, sobretot en moneda estrangera, i una inflació elevada (a la zona del 12% actualment, la més alta entre els països comparables). En el context de la pandèmia s'han agreujat les febleses que podrien desencadenar una altra crisi financera:
 - El col·lapse patit en les exportacions i en els ingressos pel turisme ha tornat la balança per compte corrent a una posició deficitària (-1,5% del PIB en el 2T 2020), variable que podria ampliar-ne el deteriorament durant els propers mesos en cas d'empitjorament de la situació sanitària global en els seus mercats exteriors.
 - Des del mes de març, els fluxos de capitals estrangers cap a Turquia s'han afeblit de manera notable. La falta de confiança dels inversors en les autoritats monetàries i en les seves mesures per donar sostenibilitat a la lira, unit a la inestabilitat geopolítica que viu Turquia, han agreujat les sortides netes de capitals (-78% interanual durant els tres primers trimestres del 2020).

Perspectives (continuació)

- › Turquia presenta les necessitats de finançament externes, en termes bruts i per als propers 12 mesos, més elevades del grup dels emergents principals (arriben a un 25% del PIB).
- › El deute extern sobre el PIB, que ha crescut un 70% l'última dècada, i en un context de previsible depreciació de la lira, continuarà augmentant. A més, el fet que prop de la meitat del deute extern a curt termini de Turquia està en mans de la banca domèstica eleva la pressió sobre el sector bancari.

• Resposta de la política econòmica

- › **Política monetària.** El banc central ha enfocat els esforços a assolir la sostenibilitat al tipus de canvi de la lira. Per fer-ho, s'ha basat en l'ús de les reserves de moneda estrangera (les reserves han baixat un 50% en un any), a accelerar l'ús de *swaps* de divisa amb altres bancs internacionals i en l'adopció de mesures de política monetària restrictives (pujada dels tipus *repo* fins al 15% i augment dels costos de finançament a la banca). Davant la limitada efectivitat de les mesures sobre el tipus de canvi de la lira, creiem que el nou governador de l'entitat mantindrà una estratègia monetària més restrictiva i convencional, que podria relaxar parcialment la pressió sobre la divisa. Amb tot, la recuperació de la credibilitat perduda per part del banc central no serà ràpida.
- › **Impuls del crèdit.** Amb tot, per tal de pal·liar els aspectes contractius d'aquesta política, el Govern ha impulsat la concessió de crèdit mitjançant els bancs públics (el creixement del crèdit ha estat el més gran en una dècada).
- › **Política fiscal.** La resposta fiscal a la crisi sanitària ha estat relativament més conservadora (moratòria de pagament d'impostos per a empreses i famílies, i ajuts socials). Preveiem que el dèficit públic del 2020 empitjorarà significativament a causa de la previsible caiguda dels ingressos i que no millorarà de manera apreciable fins al 2022.

- **Evolució del tipus de canvi.** La combinació del xoc econòmic, la tensió en els fluxos de capitals i la reducció de les reserves en divises estrangeres han afavorit que la lira hagi estat una de les monedes emergents més castigades des de principi d'any. Amb vista al futur, no descartem un increment de la feblesa de la lira en el context actual d'elevades vulnerabilitats financeres i geopolítiques.

Riscos principals

El balanç de riscos està clarament esbiaixat a la baixa. En concret, es plantegen en diversos vessants:

- **Risc macrofinancer.** L'agreujament de la crisi sanitària global suposaria més deteriorament de la balança per compte corrent, principalment per l'estancament del turisme, aspecte que, unit a l'elevat deute extern a curt termini de Turquia (la meitat del qual està en mans de la banca domèstica), alimentaria l'afebliment de la lira i l'aversion dels inversors estrangers als actius denominats en la divisa local.
- **Risc de la política monetària.** El descens de les reserves en divisa estrangera i l'elevada dependència del finançament exterior necessitarien endurir més la política monetària per frenar la depreciació de la lira i recuperar part de la confiança dels inversors. Tanmateix, la pujada de tipus suposaria un fre a l'expansió creditícia promulgada pel Govern com a suport a la despesa privada.
- **Risc geopolític.** El Govern actual busca assegurar el poder econòmic i militar de Turquia a la regió. Aquesta cerca de l'hegemonia regional, però, ha tensat les relacions diplomàtiques de Turquia, que han empitjorat durant els últims mesos, amb països de la UE (sobretot Grècia i França), els EUA, Rússia i l'Aràbia Saudita, entre d'altres.

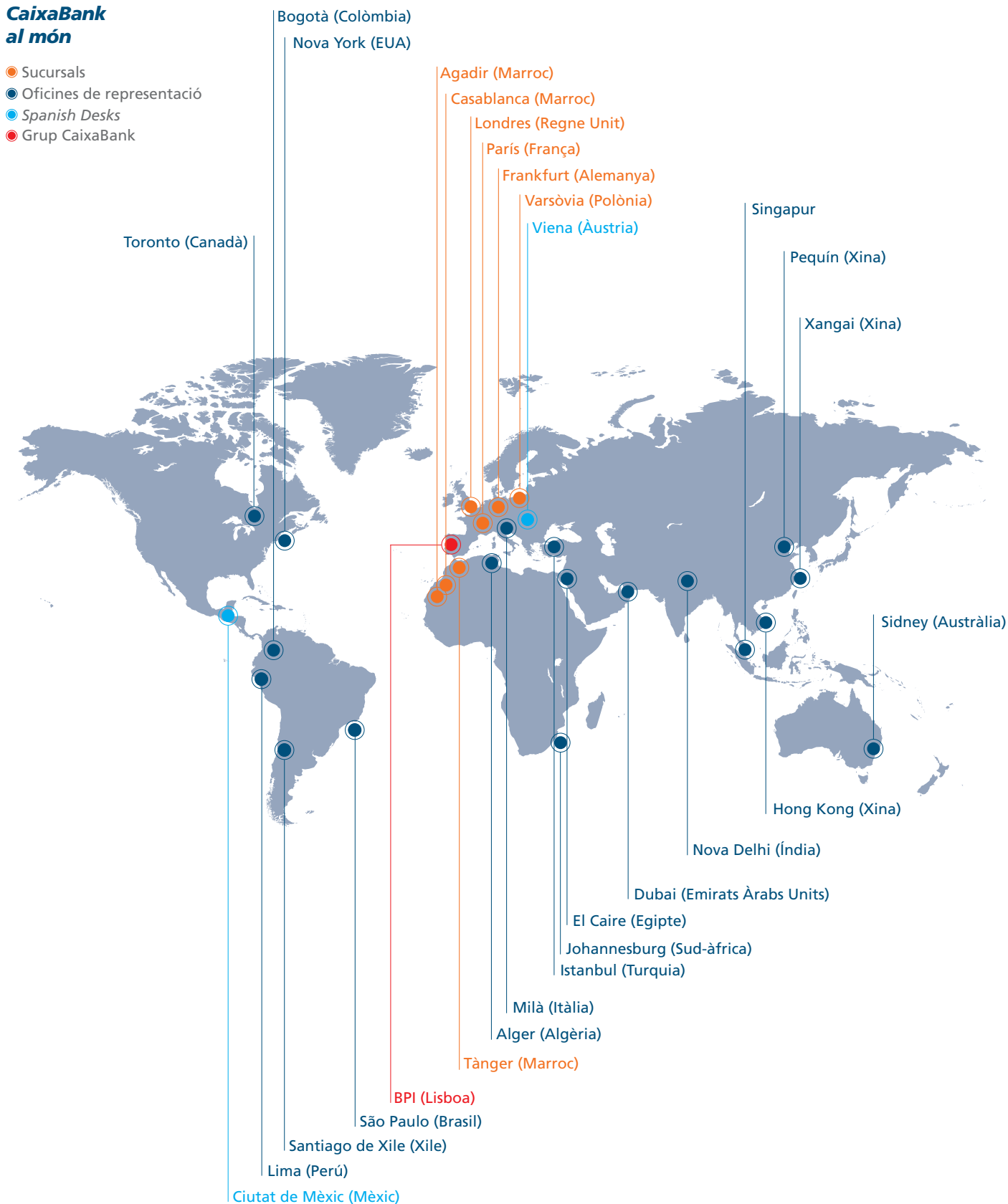
	Ràting	Última modificació	Perspectiva	Última modificació
STANDARD & POOR'S	B	17/08/18	Estable	17/08/18
MOODY'S	B2	11/09/20	Negativa	11/09/20
FitchRatings	BB-	12/07/20	Negativa	21/08/20

■ Indica que el país té "grau d'inversió".

□ Indica que el país no té "grau d'inversió".

CaixaBank al món

- Sucursals
- Oficines de representació
- Spanish Desks
- Grup CaixaBank



Oficina de representació d'Istanbul

Levent mah. Comert sok. Yapi Kredi Plaza
C-Blok Kat:12 No:1C
34330 Levent-Istanbul
Turquia

Directora: Marta García
Tel. (+90) 212 279 9502

