

Turquía



Perspectivas

	Prom. 10-14	2015	2016	2017	2018	2019	Previsiones		
							2020	2021	2022
Crecimiento del PIB (%)	7,6	6,1	3,2	7,5	2,8	0,9	-3,0	4,0	3,5
Inflación 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
Deuda pública (% del PIB)	33,9	27,6	28,3	28,2	30,2	30,1	30,8	31,7	32,9
Tipo de interés de referencia (%)*	6,5	7,5	7,6	8,0	15,8	20,0	15,0	12,0	9,5
Tipo de cambio (TRL/USD)*	1,8	2,7	3,0	3,6	4,8	5,7	7,7	7,2	7,0
Saldo corriente (% del PIB)	-6,0	-3,2	-3,1	-4,8	-2,7	1,1	-3,2	-2,8	-3,5
Deuda externa (% del PIB)	37,2	44,7	44,6	48,0	59,7	52,4	60,6	55,1	52,3

Nota: * Promedio anual.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Instituto Estadístico turco y el FMI.

- Turquía es uno de los países emergentes que presenta mayores vulnerabilidades ante la crisis de la COVID-19**, ya que alcanza al país con un ajuste macroeconómico a medio camino que no había sido capaz de reconducir algunos desequilibrios macroeconómicos graves (en particular, la inflación y la deuda privada en dólares). A esta tesitura se le añade la delicada situación geopolítica. Finalmente, la estrategia para paliar el *shock* de la pandemia, aunque ha sido efectiva a corto plazo, ha tensionado aún más algunas disfunciones de la política económica (como el excesivo recurso al crédito bancario o una política monetaria poco ortodoxa). La suma de estos factores sitúa a Turquía en una posición de debilidad muy relevante y con riesgos en aumento.
- Shock real de la COVID-19.** El impacto de la pandemia sobre la economía turca inicial fue muy importante debido a la fuerte dependencia del comercio exterior, principalmente con la UE y Oriente Medio (las exportaciones a ambas regiones suponen el 70% del total) y al elevado peso del sector turístico (12% del PIB). Con todo, la incidencia en términos de casos y pérdidas de vidas humanas fue menor que en otros emergentes (aunque existen dudas sobre si las cifras oficiales recogen plenamente el episodio de pandemia). Como resultado, el PIB cayó un 11,0% intertrimestral en el 2T 2020. El levantamiento de las restricciones a la movilidad y los efectos de la política económica (véase el siguiente punto) previsiblemente permitirán un rebote importante de la actividad en el 3T.
- Aumento de las vulnerabilidades macrofinancieras.** Turquía, a pesar de haber mejorado su situación financiera después de la crisis de 2018, ha seguido arrastrando desequilibrios económicos como el exceso de dependencia de la financiación exterior, especialmente en moneda extranjera, y una inflación elevada (en la zona del 12% en la actualidad, la más alta entre sus países comparables). En el contexto de la pandemia se han exacerbado las debilidades que podrían desencadenar una nueva crisis financiera:
 - El colapso sufrido en las exportaciones y en los ingresos por el turismo ha devuelto a la balanza por cuenta corriente a una posición deficitaria (-1,5% del PIB en el 2T 2020), variable que podría ampliar su deterioro durante los próximos meses ante un empeoramiento de la situación sanitaria global en sus mercados exteriores.
 - Desde marzo, los flujos de capitales extranjeros hacia Turquía se han debilitado notablemente. La falta de confianza de los inversores en las autoridades monetarias y en sus medidas para dar sostenibilidad a la lira, unido a la inestabilidad geopolítica que atraviesa Turquía, han agravado las salidas netas de capitales (-78% interanual durante los tres primeros trimestres de 2020).

Perspectivas (continuación)

- › Turquía presenta las necesidades de financiación externas, en términos brutos y para los próximos 12 meses, más elevadas entre el grupo de los principales emergentes (alcanzan un 25% del PIB).
- › La deuda externa sobre el PIB, que ha crecido un 70% en la última década, y en un contexto de previsible depreciación de la lira, va a seguir aumentando. Además, el hecho de que cerca de la mitad de la deuda externa a corto plazo de Turquía está en manos de la banca doméstica eleva la presión sobre el sector bancario.

• Respuesta de la política económica

- › **Política monetaria.** El banco central ha enfocado sus esfuerzos en lograr la sostenibilidad al tipo de cambio de la lira. Para ello se ha apoyado en el uso de las reservas de moneda extranjera (las reservas han descendido un 50% en un año), en acelerar el uso de *swaps* de divisa con otros bancos internacionales y en la adopción de medidas de política monetaria restrictivas (subida de los tipos *repo* hasta el 15% y aumento de los costes de financiación a la banca). Ante la limitada efectividad de las medidas sobre el tipo de cambio de la lira, creemos que el nuevo gobernador de la entidad mantendrá una estrategia monetaria más restrictiva y convencional, que podría relajar parcialmente la presión sobre la divisa. Con todo, la recuperación de la credibilidad perdida por parte del banco central no será rápida.
- › **Impulso del crédito.** Con todo, a fin de paliar los aspectos contractivos de esta política, el Gobierno ha impulsado la concesión de crédito mediante los bancos públicos (el crecimiento del crédito ha sido el mayor en una década).
- › **Política fiscal.** La respuesta fiscal a la crisis sanitaria ha sido relativamente más conservadora (moratoria de pago de impuestos para empresas y familias, y ayudas sociales). Esperamos que el déficit público en 2020 empeore significativamente debido a la previsible caída de los ingresos y que no mejore de forma apreciable hasta 2022.

- **Evolución del tipo de cambio.** La combinación del *shock* económico, la tensión en los flujos de capitales y la reducción de las reservas en divisas extranjeras han favorecido que la lira haya sido una de las monedas emergentes más castigadas en lo que lleva de año. De cara al futuro, no descartamos un incremento de la debilidad de la lira en el contexto actual de elevadas vulnerabilidades financieras y geopolíticas.

Principales riesgos

El balance de riesgos está claramente sesgado a la baja. En concreto, estos se plantean en varias vertientes:

- **Riesgo macrofinanciero.** El agravamiento de la crisis sanitaria global supondría un mayor deterioro de la balanza por cuenta corriente, debido principalmente al estancamiento del turismo, aspecto que, unido a la elevada deuda externa a corto plazo de Turquía (la mitad de la cual está en manos de la banca doméstica), alimentaría el debilitamiento de la lira y la aversión de los inversores extranjeros a los activos denominados en la divisa local.
- **Riesgo de la política monetaria.** El descenso de las reservas en divisa extranjera y la elevada dependencia de la financiación exterior requerirían un mayor endurecimiento de la política monetaria para frenar la depreciación de la lira y recuperar parte de la confianza de los inversores. Sin embargo, la subida de tipos supondría un freno a la expansión crediticia promulgada por el Gobierno como apoyo al gasto privado.
- **Riesgo geopolítico.** El actual Gobierno busca asentar el poder económico y militar de Turquía en la región. Sin embargo, dicha búsqueda de la hegemonía regional ha tensado las relaciones diplomáticas de Turquía, que han empeorado, durante los últimos meses, con países de la UE (en especial, Grecia y Francia), EE. UU., Rusia y Arabia Saudí, entre otros.

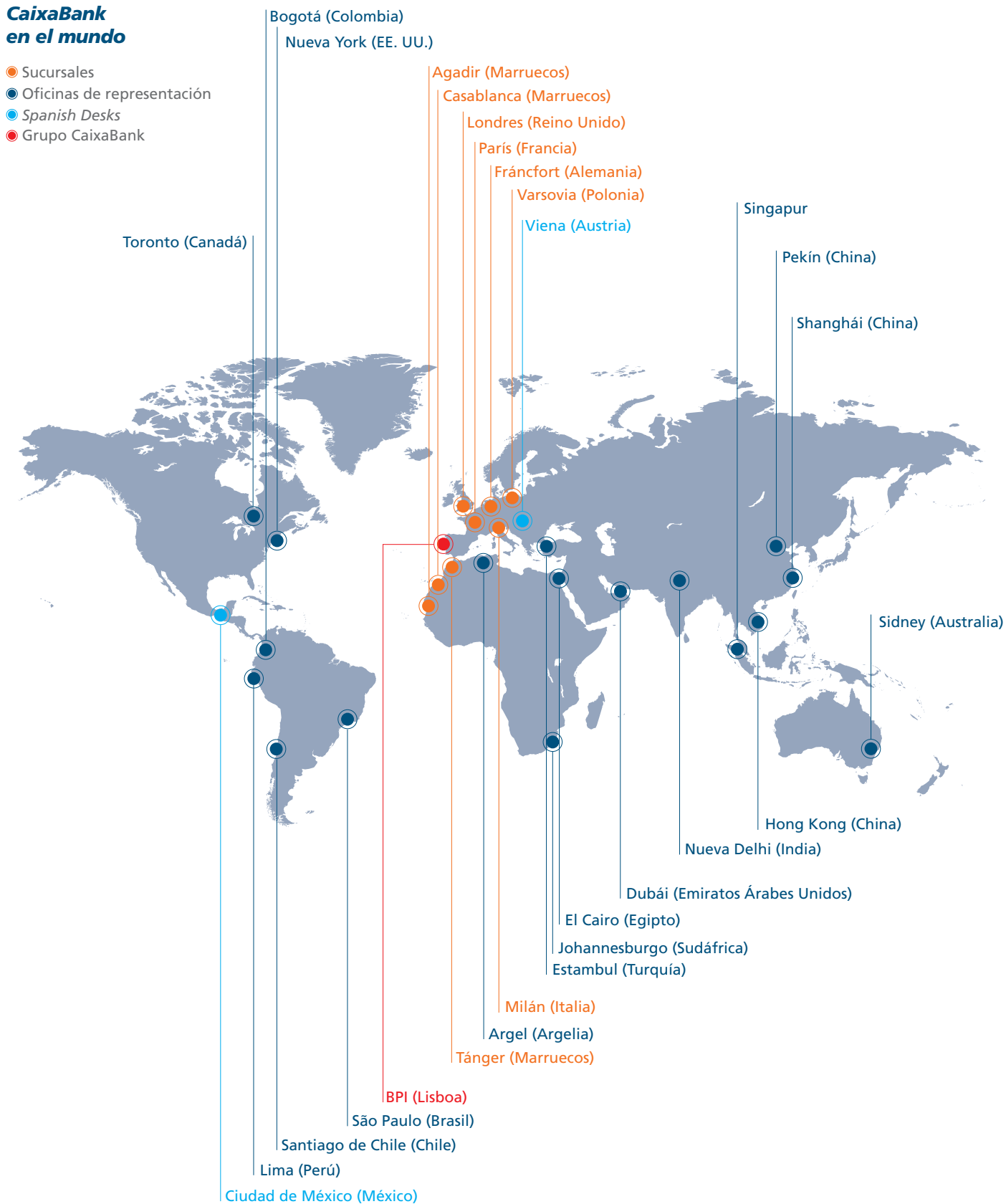
	Rating	Última modificación	Perspectiva	Última modificación
STANDARD & POOR'S	B	17/08/18	Estable	17/08/18
Moody's	B2	11/09/20	Negativa	11/09/20
FitchRatings	BB-	12/07/20	Negativa	21/08/20

■ Indica que el país tiene "grado de inversión".

□ Indica que el país no tiene "grado de inversión".

CaixaBank en el mundo

- Sucursales
- Oficinas de representación
- Spanish Desks
- Grupo CaixaBank



Oficina de representación de Estambul

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

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

