

# INFORME RIESGO PAÍS

# TURQUÍA

*Madrid: 28 de mayo de 2013*



A destacar

### **Estabilidad política.**

El gobierno islamista moderado del AKP se ha afianzado en el poder y ha desbaratado los retos institucionales que le ha ido presentando la oposición laica. El AKP se presenta como claro favorito para el nuevo ciclo electoral de 2014-2015. Las pretensiones de Erdogan de cambiar la Constitución para continuar gobernando pueden desembocar en un serio conflicto interno dentro de su partido.

### **Escenario regional conflictivo y riesgo de conflicto con Siria.**

Turquía es un líder regional y miembro de la OTAN. Las relaciones con Siria se han ido deteriorando hasta casi provocar la intervención de Turquía en el conflicto civil sirio. Proceso de adhesión a la UE estancado.

### **Economía diversificada y alto potencial de crecimiento.**

Las características estructurales y su posición estratégica podrían permitir a Turquía seguir creciendo a buen ritmo y ahondar en las mejoras de la última década. No obstante, la escasa capacidad de ahorro y la alta propensión a importar provocan graves desequilibrios externos cuando el crecimiento es elevado.

### **Desaceleración del crecimiento por el frenazo de la demanda interna.**

Tras una fuerte recuperación económica en 2010-11, el crecimiento ha sufrido una drástica desaceleración el pasado año (+2,2%), en gran parte por la política económica dirigida a moderar el crecimiento del crédito. Afortunadamente, esto ha permitido moderar también algo las tensiones inflacionistas y el déficit externo.

### **Mejora del perfil de solvencia del soberano.**

El fuerte crecimiento y la mejora del acceso a la financiación han reducido el peso del endeudamiento público y permitido a Turquía lograr el grado de inversión por parte de la agencias de rating.

### **Sólida situación del sistema financiero.**

El sector bancario está bien capitalizado y goza de buenos ratios de rentabilidad y liquidez. Preocupa no obstante el creciente endeudamiento del sector empresarial.

### **Amplio desequilibrio externo.**

Excesivo déficit por cuenta corriente. A pesar de moderarse en 2012, el déficit externo es excesivo e insostenible. Tras llegar a dos dígitos en 2011, cayó al 6% del PIB en un marco de atonía de la demanda interna. En el lado positivo, el endeudamiento exterior y el peso del servicio continúan en parámetros aceptables.

## SITUACIÓN POLÍTICA

- El primer ministro Erdogan ha cumplido una década al frente del país, logrando afianzarse en el poder y desactivar los retos a la gobernabilidad presentados por los sectores laicos y más nacionalistas.
- Firme mandato del AKP, que se presenta como claro favorito para el nuevo ciclo electoral de 2014-2015. Sin embargo, las pretensiones de Erdogan de cambiar la Constitución para continuar gobernando pueden desembocar en un serio conflicto interno dentro del partido.
- Estancamiento del proceso de adhesión a la UE. Líder regional en un conflictivo escenario regional. Riesgo de conflicto con Siria.

### EL AKP MANTIENE UN ESTRECHO CONTROL DEL PODER

Ya hace más de una década desde que el partido islámico<sup>(1)</sup> conservador AKP (Partido Justicia y Desarrollo) liderado por el primer ministro Tayyip Erdogan llegase al poder en 2002. Su gobierno ha supuesto una consolidación de los consensos en torno a la política económica elaborada en colaboración con las IFIs, relativamente prudente, respetuosa con el mercado y abierta al exterior. Además, aunque siguen presentes las graves tensiones sociales y políticas en torno a las cuestiones identitarias que dividen al país entre religión y secularismo, por un lado, y nacionalismo, cuestión kurda incluida, e integración con Occidente, por otro, no se han materializado los temores en cuanto a una radical islamización. El AKP ha mantenido una sorprendente estabilidad política y actualmente domina con claridad el panorama político. Todo indica que repetirá victoria en las próximas elecciones presidenciales de 2014 y legislativas de 2015. No obstante, no se pueden descartar problemas políticos a corto plazo, no solo derivados de los grandes problemas nacionales, sino también por disensiones dentro del propio AKP, con motivo de las pretensiones de Erdogan de cambiar la Constitución para poder continuar gobernando un nuevo mandato, esta vez como Presidente.

En la segunda legislatura el AKP desactivó finalmente los distintos retos institucionales planteados por la oposición laica, los militares y la judicatura, tradicionales defensores del sistema político secular instaurado por Kemal Atatürk en la primera mitad del siglo XX. En primer lugar, ante el bloqueo parlamentario de la oposición por el nombramiento de Abdullah Gül como Presidente, que obligó a adelantar las elecciones en 2007 y, poco después, por la denuncia del Fiscal general ante el Constitucional, que pedía la ilegalización del AKP por su orientación islámica. La desestimación de la denuncia<sup>(2)</sup> no disminuyó la tensión entre ambos frentes, que de hecho se recrudeció a raíz del caso Ergenekon, una trama ultra nacionalista que presuntamente conspiró para derrocar al gobierno y que estaría formada por miembros del ejército y algunos empresarios<sup>(3)</sup>.

- (1) Aunque los estatutos del AKP le definen como un partido conservador de raíces islámicas, supuestamente inspirado en las democracias cristianas europeas y comprometido con la adhesión a la UE, la oposición recela, especialmente debido a las reformas sobre el uso del velo en organismos públicos y el reconocimiento de la educación islámica. Consideran que existe en realidad una "agenda oculta" para convertir a Turquía en un país sujeto a la Ley Islámica.
- (2) El Tribunal votó en contra de la ilegalización por estrecho margen evitando así una grave crisis política, pero declaró al AKP culpable de ser un foco de actividad islámica y le impuso una multa.
- (3) Hasta 125 personas han sido acusadas, la mayor parte militares. Sigue existiendo gran polémica alrededor de este caso, que continúa en los tribunales. La oposición considera que no hubo un complot como tal y que el gobierno utilizó el caso y sus ramificaciones para limpiar las instituciones de los elementos contrarios a su partido.

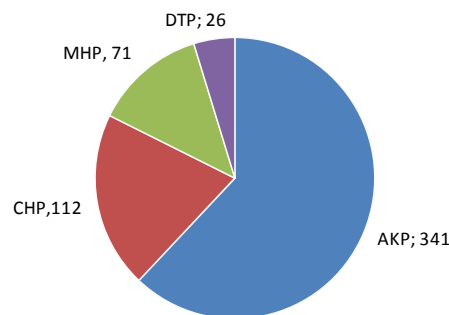
POBLACIÓN	74 mill.hab.
RENTA PER CÁPITA	10.410 \$
EXTENSIÓN	783.562 Km <sup>2</sup>
RÉGIMEN POLÍTICO	Rep. Parlamentaria
CORRUPCIÓN	54/176
DOING BUSINESS	71/183

Estos eventos aceleraron el ímpetu de reforma política del gobierno, que culminó con la aprobación por referéndum en septiembre de 2010 del “paquete de democratización”. Se trató de la enmienda de 26 artículos de la Constitución, que fue aprobada con el 58% de los votos y, en principio, alabada por la UE porque disminuye la influencia del ejército sobre las instituciones. Supuso tres cambios fundamentales: en primer

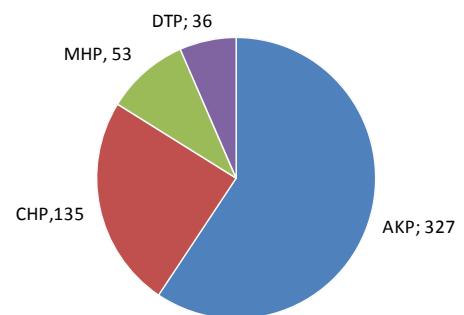
lugar, dificulta la ilegalización de partidos, (impediría ahora un proceso como el sufrido por el propio AKP). En segundo lugar, permite el enjuiciamiento civil de los militares, lo que ha servido para llevar a cabo una purga del ejército; y, por último, introduce una reforma radical del sistema de nombramientos en la judicatura y en particular del Tribunal Constitucional, sujeto ahora más estrechamente al Parlamento y al ejecutivo. La reforma ha supuesto, pues, una rotunda victoria para el AKP, que de golpe prácticamente ha eliminado la capacidad de los grupos opositores de provocar nuevos bloqueos a la gobernabilidad. También ha supuesto que el ejército pierda definitivamente su tradicional papel de árbitro del sistema político. En cambio, empieza a resultar preocupante el excesivo dominio de Erdogan y el AKP del poder.

En definitiva, se ha reducido la posibilidad de una nueva crisis política, al menos desde el ámbito institucional. Asimismo, aunque existe malestar en el ejército, no parece viable una intentona golpista en la actual situación, que de producirse no contaría ni con mínimos apoyos entre la población, ni por supuesto tampoco en el entorno internacional. Paradójicamente, el éxito del AKP a la hora de afianzarse en el poder suscita ahora cierta inquietud debido a la posible deriva autoritaria de Tayyip Erdogan. El primer ministro turco ha declarado su intención de promover una nueva reforma constitucional para transformar Turquía en una república presidencialista y presentarse al cargo, lo que previsiblemente le permitiría seguir al frente del ejecutivo otras dos legislaturas. Así, con la oposición todavía sin presentar una alternativa real, en gran parte debido a su escasa popularidad relacionada con el recuerdo de los inestables gobiernos anteriores, Turquía, paradójicamente, corre el riesgo de ver monopolizado el poder en manos de Erdogan.

**PARLAMENTO 2007-11**



**PARLAMENTO 2011-16**



Sin embargo, el resultado de las elecciones celebradas en 2011 ha complicado el camino. A pesar de obtener un magnífico resultado (50% de votos) que le da mayoría absoluta hasta 2016, el AKP se ha quedado a escasos escaños de poder modificar la carta magna en solitario. Esto obligará, al menos, al gobierno a conseguir apoyos, aunque sean mínimos, entre el resto de partidos. Todo indica que podría conseguir el apoyo de los parlamentarios independientes pro kurdos; no en vano la nueva Constitución es también un intento de terminar con el problema nacionalista. Después de varios meses de negociaciones con Abdullah Ocalan, el líder encarcelado del PKK, el pasado marzo de 2013 el grupo armado kurdo declaró un nuevo alto el fuego y ya se han registrado retiradas de tropas kurdas hacia el otro lado de la frontera con Irak como gesto de buena voluntad. Sin embargo, el Comité para la Reconciliación Nacional encargado de hacer un borrador de la nueva Constitución está integrado también por miembros del partido nacionalista, opuestos a hacer concesiones a la minoría kurda. Además, las elecciones presidenciales están previstas para agosto de 2014, lo que complica el calendario para las intenciones de Erdogan. Por esta razón, desde el AKP ya se ha señalado el 1 de julio como la fecha límite para alcanzar un acuerdo sobre la nueva constitución de forma consensuada.

Aun cuando la nueva carta magna incluyese suficientes medidas a favor de la minoría kurda y un mayor autogobierno que permitiese contar con su apoyo parlamentario, Erdogan también debe vencer la creciente oposición dentro de su partido a la introducción de un sistema presidencialista<sup>(4)</sup>. En este sentido parece haberse encontrado con un rival en la figura del Presidente Abdullah Gül, que recientemente se opuso al adelantamiento de las elecciones locales, que parecía diseñado para dar tiempo a Erdogan a preparar su campaña a las presidenciales. Gül, además, es la figura designada para suceder a Erdogan al frente del partido y una reciente encuesta le da como favorito en una hipotética lucha entre ambos en las presidenciales. Este choque de liderazgo entraña el riesgo de provocar una crisis del partido que podría hacer descarrilar o dejar de lado el programa de reformas económicas. De todas formas, Turquía cuenta con una relativa estabilidad política, y resulta muy improbable que estos problemas deriven en una vuelta de la inestabilidad sufrida durante las tres décadas que va desde los 70 a finales de los 90, caracterizadas por gobiernos de coalición débiles sujetos al control de la cúpula militar, golpes de Estado y graves crisis económicas.

### **LA ADHESIÓN A LA UE Y EL CONFLICTIVO ENTORNO REGIONAL**

La adhesión a la Unión Europea fue durante décadas el principal objetivo de política exterior y ha servido como motor para la apertura económica y el proceso de reforma y democratización. Turquía fue ya el primer Estado asociado a la CEE en 1963. Tras estancarse durante décadas, el proceso se reavivó a partir de 1996 con la firma de la Unión Aduanera. La negociación para la adhesión se abrió oficialmente en 2005. No obstante, el proceso ha continuado sufriendo altibajos y permanece estancado desde hace años por numerosos motivos.

- (4) La Constitución no impide que Erdogan fuera nuevamente primer ministro, son los propios estatutos del AKP los que limitan la permanencia en su liderazgo, que a su vez da acceso a la candidatura a primer ministro. Así muchos dentro del AKP contemplan la posición favorable del primer ministro al sistema presidencialista como una burda forma de saltarse los estatutos del partido.

Por un lado, desde dentro de Turquía parte de los sectores más nacionalistas se oponen a las reformas requeridas desde la UE, y desde algunos países europeos, especialmente Francia y Austria, debido a las diferencias culturales y al impacto demográfico e institucional que supondría su entrada en la UE, prefieren limitar el proceso de integración a una estrecha asociación. Por supuesto, otra causa reside en las diferencias territoriales con Grecia en el Egeo y en el espinoso problema de Chipre, que ahora, como miembro de la UE, tiene derecho de veto sobre la entrada de Turquía, si bien es cierto que la debacle económica chipriota y su rescate reducen su capacidad de oponerse a la adhesión turca.

Por otra parte, ante el estancamiento del proceso también se ha ido debilitando la voluntad de la propia Turquía. Aunque el gobierno mantiene oficialmente como un objetivo prioritario la adhesión, gran parte de la población comienza a ver con buenos ojos la actual situación de fuerte integración comercial sin mayor injerencia de la UE en la política interna o los asuntos territoriales. Los problemas de las economías europeas y de la zona Euro no han hecho más que fortalecer esta visión.

Desde los tiempos de la guerra fría el otro eje tradicional de la política exterior turca ha sido la alianza estratégica con EE.UU. (Turquía es miembro de la OTAN desde 1952). Las relaciones con Washington se enfriaron desde la llegada del AKP al poder y especialmente como consecuencia de la oposición a la intervención en Irak y de las incursiones del ejército turco en el norte iraquí. No obstante, la llegada de Obama a la Casa Blanca ha supuesto una mejora de las relaciones. La actual administración americana considera a Turquía un aliado clave en la turbulenta región y un posible ejemplo de que es posible conjugar democracia y tradición islámica, lo que le vale un importante apoyo de cara a las relaciones con las IFIs.

En paralelo al distanciamiento de Washington y al estancamiento del proceso de adhesión, se ha producido un acercamiento a sus vecinos del Cáucaso y Oriente Medio, especialmente a los integrantes del viejo imperio, bajo una corriente de pensamiento que se ha venido en llamar el Neo-Otomanismo, cuyo principal exponente es el Ministro de Exteriores y estrecho colaborador de Erdogan, Ahmet Davutoglu. Un ejemplo reciente son los diversos acuerdos, sobre todo en materia energética, con Georgia y Azerbaiyán. Turquía también ha firmado acuerdos similares con Rusia, en un intento de mejorar sus relaciones con el antiguo enemigo de la guerra fría y como parte también del distanciamiento del eje UE-EE.UU., algo considerado por Ankara como un reequilibrio de la diplomacia externa.

El papel clave de Turquía en la región también se ha puesto de manifiesto con el conflicto civil sirio. En un principio, la administración turca mantuvo una posición estrictamente neutral, incluso de tácito apoyo al régimen de al-Assad, por temor a una desestabilización de la zona. No obstante, las antiguas buenas relaciones se fueron deteriorando rápidamente ante el recrudecimiento del conflicto y la dura represión de la mayoría suní por parte del gobierno alawita de Damasco. El gran flujo de refugiados hacia Turquía supuso también que Siria acusase a Turquía de proteger a los rebeldes. En los dos últimos años, Turquía no sólo ha favorecido una posición más dura respecto a las sanciones, sino que las fricciones en la frontera a punto estuvieron de desembocar en una guerra. En octubre de 2012, después de que unos proyectiles de mortero sirios matasen a cinco civiles al otro lado de la frontera, la artillería turca respondió bombardeando posiciones militares sirias. La situación parece haberse relajado en los últimos meses y tanto Siria como Turquía siguen queriendo evitar entrar en conflicto. Ankara considera que la intervención directa no favorece sus intereses en la región, ya que una guerra e invasión del país supondría una mayor presencia de EE.UU. en la zona y dañaría sus relaciones con Rusia e Irán. También teme que la Siria de la posguerra se convierta en un foco de grupos armados extremistas.

## EVOLUCIÓN ECONÓMICA

- **Economía de mercado de notable tamaño, bien diversificada y con alto potencial de crecimiento. Tasa de ahorro excesivamente baja.**
- **Fuerte recuperación en 2010-11, con ciertos signos de recalentamiento. En 2012 ha sufrido una notable desaceleración que está contribuyendo a moderar los desequilibrios.**
- **Sistema financiero bien capitalizado y sin riesgos graves. No obstante, resulta positiva la moderación del fuerte crecimiento del crédito por el creciente endeudamiento del sector empresarial.**

### **ECONOMÍA DE ALTO POTENCIAL Y ESTRUCTURA DIVERSIFICADA**

Turquía es un mercado de tamaño considerable. Su PIB ascendió a más de 800.000 mill.\$ en 2012, lo que le convertiría en la 6ª economía de la UE, justo por detrás de España. Es además un mercado emergente con un notable potencial de crecimiento gracias a una población joven de casi 75 mill., a la cercanía y estrecha relación con la UE, a su capacidad de atracción de capitales y a sus instituciones de mercado. También cuenta con una economía relativamente bien diversificada, en la que la agricultura todavía tiene un peso importante (9% del PIB) pero hace tiempo que cedió el protagonismo a los servicios (63%) y a una industria nacional (28%) cada vez más insertada en la economía mundial (maquinaria, electrodomésticos, automóviles, siderurgia). No obstante, el país padece un crónico problema para crecer a tasas altas de forma sostenida sin generar preocupantes desequilibrios externos, debido a su endémica incapacidad de generar tasas de ahorro aceptables (en torno al 15% del PIB). También sufre serios problemas por la excesiva informalidad del mercado de trabajo, la rigidez de la regulación laboral y falta de personal cualificado, factores que lastran su productividad y el crecimiento a largo plazo<sup>(5)</sup>. Además, continúa existiendo una marcada diferencia entre el occidente costero y las regiones orientales del interior en términos de desarrollo, lo que se refleja especialmente en cuanto a la dotación de infraestructuras.

Uno de los mayores activos de Turquía es que disfruta de una posición geográfica estratégica como enclave comercial entre Europa y Oriente Medio. Así por ejemplo, a pesar de carecer de reservas significativas de hidrocarburos, ejerce un relevante papel en el sector energético como país de tránsito y refino de gas y crudo, desde los países de la ribera del Caspio hacia el Mediterráneo (cerca de 3 mill.b/d fluyeron de este a oeste en 2011). Esto es así especialmente tras la construcción del oleoducto Baku-Tiflis-Ceyhan (BTC), promovido por Washington y que permite la exportación de crudo desde los países centroasiáticos sin pasar por Rusia. Asimismo, se ha puesto en marcha el Proyecto Nabucco, que permitiría a la UE reducir su dependencia del gas ruso y de los recurrentes problemas con los países de tránsito de Europa del Este. No obstante, Turquía, haciendo una vez más un ejercicio de equilibrio diplomático, también ha firmado un acuerdo con Rusia para permitir la construcción del South Stream, un gaseoducto que uniría directamente Rusia con Europa a través las aguas turcas del Mar Negro y que, curiosamente, entra en competencia directa con el Proyecto Nabucco.

(5) Un estudio reciente del FMI otorga a Turquía un crecimiento potencial del 4,4% para 2012-2030, relativamente alto en comparación con las economías de la OCDE. Sin embargo, también alerta de que podría ser mucho mayor (5,7%) de emprender reformas en el terreno de la regulación laboral y en el educativo.



**•OLEDUCTO BTC Y EL PROYECTO NABUCCO**



**SOLIDEZ FRENTE A LA CRISIS Y DESACELERACIÓN**

El tradicional talón de Aquiles de Turquía han sido las crisis políticas y la inestabilidad macroeconómica y cambiaria. No obstante, tras las reformas emprendidas a partir de 2001 y gracias a un crecimiento promedio de casi el 7% en el periodo 2002-07 se han logrado avances espectaculares en este terreno. El país mejoró en este periodo notablemente sus indicadores de endeudamiento y solvencia, lo que le permitió afrontar la reciente crisis internacional en una situación menos vulnerable. Asimismo, la mejora de las políticas presupuestarias, de supervisión del sistema financiero y, particularmente, de la política monetaria le han permitido aplicar medidas anticíclicas sin poner en peligro la sostenibilidad fiscal y la confianza exterior.

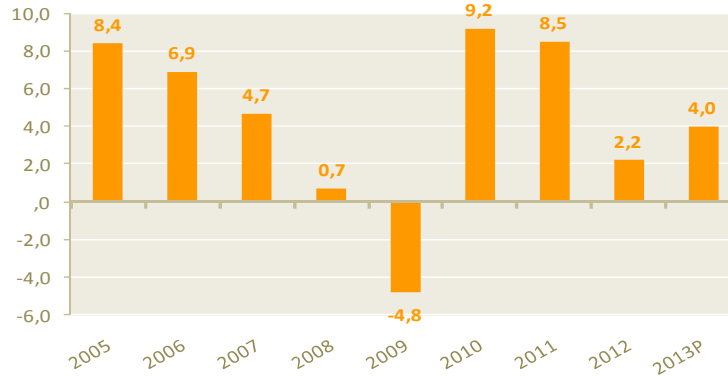
En cualquier caso, Turquía sufrió con dureza el impacto de la crisis internacional. EL PIB llegó a registrar un contracción del 14,6% en el primer trimestre de 2009 y cerró el año con una caída del 4,8%, una de las mayores dentro de la OCDE. Ello se debe en parte a la dependencia de la financiación externa y al alto grado de inserción en el mercado internacional de capitales y, sobre todo, a que el crecimiento de los últimos años se había concentrado en los sectores de producción industrial de bienes de uso duradero, más afectados por la caída de la demanda internacional y la restricción crediticia<sup>(6)</sup>. Además, el impacto se transmitió rápidamente a la demanda interna debido al recorte del crédito, el desplome de la confianza empresarial y el aumento del desempleo (pasó del 10% al 16%). De esta forma, el impacto de la crisis se sintió con gran intensidad en prácticamente todas las variables económicas.

(6) Especialmente llamativo es el caso del sector del automóvil, uno de los más castigados por la crisis, que fue posiblemente el más dinámico en la etapa anterior gracias a la implantación de numerosas empresas extranjeras. La producción de vehículos turca se dobló entre 2003 y 2007 hasta alcanzar a más de 1,1 mill. de unidades al año, lo que convierte a Turquía en el decimosexto productor mundial.

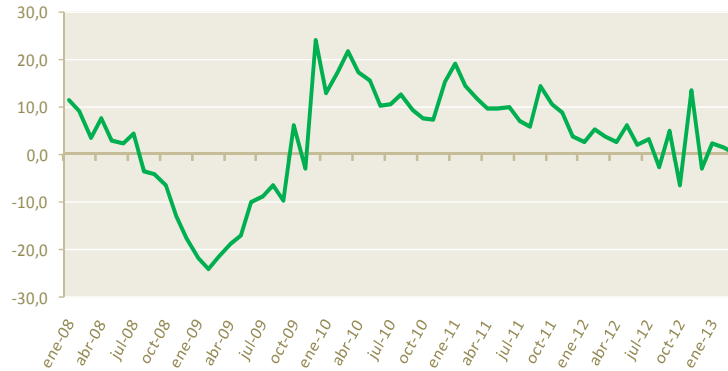




**Crecimiento PIB**



**Producción Industrial**



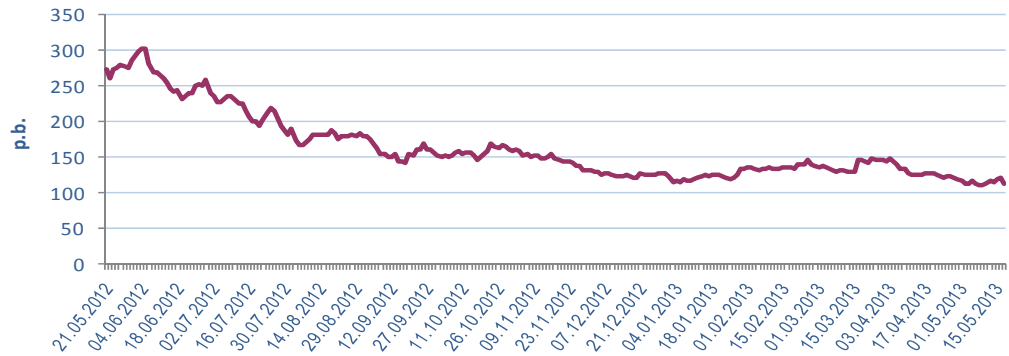
Fuente: Fondo Monetario Internacional

PIB (mill.\$)	805.800
CRECIMIENTO PIB	2,2
INFLACIÓN	6,2
SALDO FISCAL	-2,1
SALDO POR C/C	-6,0

Datos a 2012

Sin embargo, Turquía ha demostrado posteriormente una solidez notable. La recuperación llegó de forma rápida y con mayor fuerza de lo previsto. Comenzó ya en el último trimestre de 2009 gracias al repunte de la demanda interna y la reactivación del crédito, que se tradujo particularmente en un espectacular crecimiento de la producción industrial (con tasas que llegaron a superar el 20%). Los planes de estímulo fiscal, principalmente consistentes en rebajas impositivas, y la agresiva bajada de tipos de interés (desde el 16,75% de noviembre de 2008 al 6,5% en diciembre 2010) jugaron un papel fundamental. Como resultado, en 2010 y 2011 Turquía registró una de las tasas de crecimiento del PIB más altas del mundo (9,2% y 8,5%, respectivamente), sólo por detrás de China e India. Prácticamente todos los sectores, a excepción del agrícola y la hostelería, experimentaron tasas de crecimiento muy notables. El buen comportamiento de la economía turca ha supuesto que los spreads de riesgo sean ahora incluso inferiores a los niveles previos a la crisis y estén, curiosamente, muy por debajo de otros países que gozan todavía de calificaciones crediticias superiores por parte de las agencias de rating.

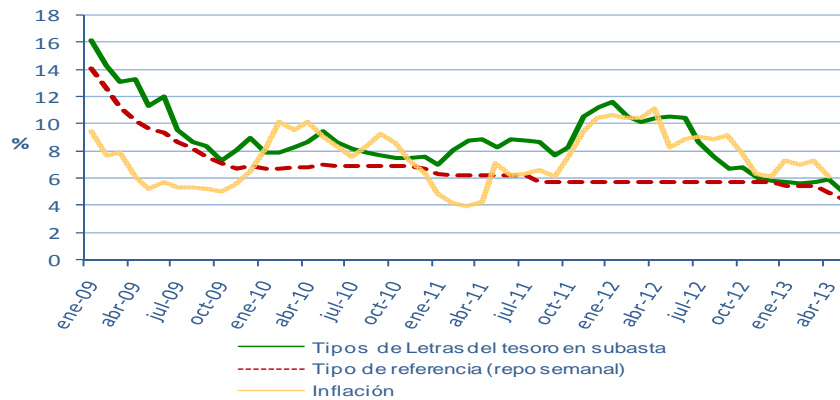
**CDS a 5 años**



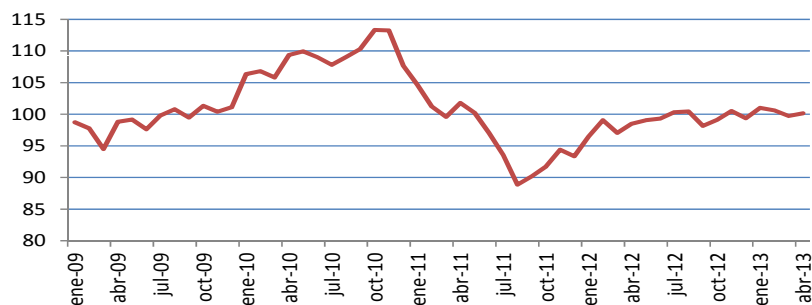
Fuente: Bloomberg

Sin embargo, ya en 2011 se hacía patente la incapacidad del país de mantener tasas de expansión de esa magnitud de forma sostenible, y los problemas de sobrecalentamiento eran evidentes. La inflación se elevó al 10,4% ese año y el ya tradicional desequilibrio externo se amplió hasta un descomunal 10% del PIB, al tiempo que la expansión del crédito registraba cotas del 40%. Además, el crecimiento estaba excesivamente protagonizado por el sector de la construcción (+17,1% en 2011), lo que ha generado inquietantes comparaciones con procesos de burbujas inmobiliarias en otros países.

**Política Monetaria e Inflación**

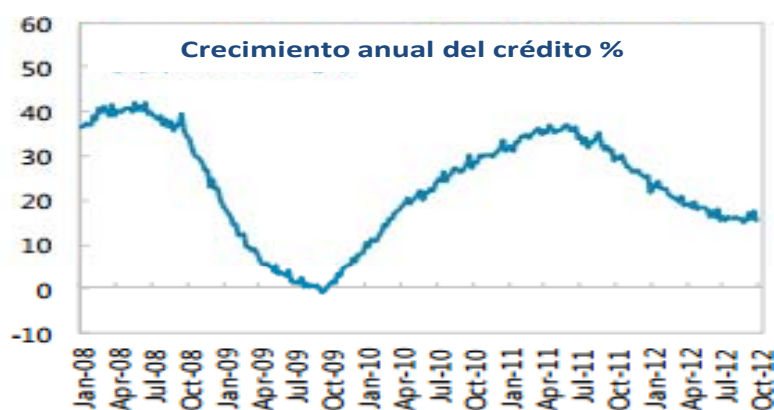


**Tipo de cambio efectivo real (2000=100)**



Fuente: Institute International Finance y Banco Central de Turquía

El Banco Central respondió con una inusual política monetaria. Ante el temor de que una subida de los tipos de interés agravara los problemas atrayendo mayores capitales de corto plazo y originando sobrevaloración de la lira, decidió incluso continuar bajando los tipos y afrontar la cuestión del sobrecalentamiento mediante mayores requerimientos de reservas a los bancos y otras medidas regulatorias<sup>(7)</sup>. Pretendía así evitar la implantación de controles de capitales, no siempre muy efectivos, y contribuir a mejorar el coste y plazos de amortización tanto de la deuda pública como de la privada externa, uno de los tradicionales puntos débiles de la solvencia externa del país. Esta política fue bastante controvertida y el FMI terminó lanzando algunas críticas por la posibilidad de que menguara la credibilidad del Banco Central y ante la evidencia de que el mercado de deuda de largo plazo había terminado por no responder a los movimientos de la política monetaria.



Fuente: FMI

A pesar de las críticas, lo cierto es que en 2012 la desaceleración de la demanda interna ha sido incluso muy brusca, y en gran medida se debe al frenazo que ha sufrido la expansión del crédito, a tasas por debajo del 20%. Tanto el consumo como la inversión privada se contrajeron (-0,2% y -4,8%, respectivamente) y el sector de la construcción apenas creció en los dos últimos trimestres del año pasado. La economía podría haber entrado incluso en recesión de no ser por el impulso fiscal y el buen comportamiento del sector exterior. Efectivamente, las exportaciones de bienes y servicios crecieron con fuerza (+16%), lo que contribuyó a corregir el déficit externo, que sin embargo fue todavía de un excesivo 6% del PIB. Del mismo modo, la inflación ha caído rápidamente hasta el 6,1% que registró el pasado mes de abril.

Una vez más, el Banco Central ha respondido con nuevas rebajas de tipos. Tras dos bajadas consecutivas de medio punto, el pasado 17 de mayo colocaba el tipo de referencia en el 4,5%, un nuevo mínimo histórico. En 2013 se espera que la reactivación del crédito y la mejoría de los flujos de inversión extranjera, respaldados por las mejoras del rating soberano, logren un repunte del crecimiento al entorno del 4%, en el que está fijado el objetivo oficial, y ya en 2014 se logre crecer al 5%. Si bien es cierto que tanto el consumo interno como las expectativas parecen estar mejorando en los últimos meses, no se puede descartar que ese objetivo del 4% no se alcance este año. Además, existe un importante riesgo de que el llamado fin del "aterizaje suave" se vea truncado si la situación internacional registra un nuevo deterioro, por ejemplo a raíz de un agravamiento de la crisis europea.

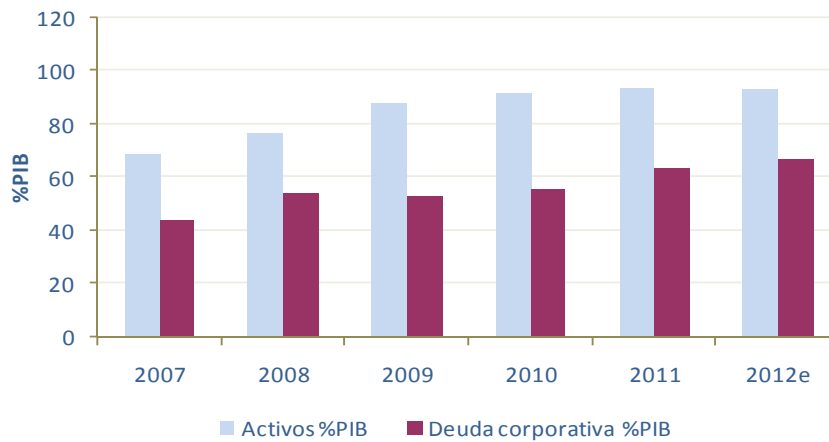
(7) Así por ejemplo, en 2011 los requerimientos para préstamos a 3 y 6 meses pasaron del 7% y 8% al 13% y 16%, respectivamente. También se restringió el máximo del importe de las hipotecas, al 75% del valor de los activos en garantía.



**SISTEMA FINANCIERO SÓLIDO**

El sistema financiero turco ha experimentado una drástica transformación desde la crisis de 2001. Entonces fue un factor que contribuyó de forma decisiva a la recesión, debido a la pobre capitalización de las entidades y a los desajustes cambiarios en sus estructuras financieras. En cambio, en la crisis de 2009 ha sido una de las principales fortalezas del país, gracias al proceso de reformas respaldado por el FMI, que supuso la creación de una agencia de supervisión bancaria, el fortalecimiento de la independencia del Banco Central y la reestructuración y venta de un buen número de bancos públicos. La privatización de los bancos públicos implicó, además, un necesario proceso de consolidación y fortalecimiento del sector. En la actualidad, los cinco bancos principales controlan el 65% de los activos. No obstante, el rápido crecimiento del crédito de los últimos años obliga a moderar el optimismo sobre la situación del sector. Aunque todos los indicadores siguen siendo muy positivos, se han deteriorado ligeramente en 2012, y el sector suscita algunas dudas por su exposición a un serio deterioro de la morosidad, dada la fuerte expansión de los préstamos y la todavía significativa vulnerabilidad a variaciones en el tipo de cambio por parte del sector empresarial. En este sentido, la reducción de la expansión del crédito al 10% anual el año pasado es una noticia positiva.

**Expansión Bancaria**

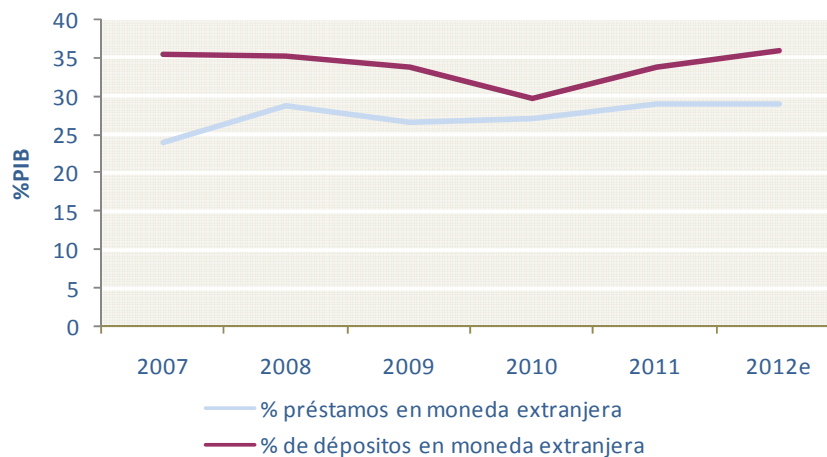


Fuente: Banco Central de Turquía

La penetración bancaria, medida por el volumen de activos, ha pasado en la última década del 60% hasta algo más del 90% del PIB, nivel que comienza a ser relativamente alto en comparación con otros países emergentes. Por otra parte, si bien los bancos turcos continúan entre los mejor capitalizados del mundo, la ratio de capitalización ha descendido desde el 20,6% de 2009 hasta el 16,6% en junio de 2012. En cambio, la morosidad, tras alcanzar un máximo del 5,6% en 2009, continúa en un nivel bajo (3% en septiembre de 2012) y un estudio del banco central calculó en 2011 que si la tasa de morosidad del crédito ascendiera hasta el 15%, el ratio de capitalización caería únicamente hasta un 11,1%, todavía una cifra aceptable. Por último, los ratios de liquidez y rentabilidad arrojan cifras positivas, aunque también sufrieron un ligero deterioro en 2012 (la ROE cayó hasta el 13,2%).

En el lado negativo se mantiene la tradicional vulnerabilidad a los desajustes cambiarios, especialmente en el sector empresarial. Actualmente, la proporción de préstamos en moneda extranjera sigue siendo elevada, del 29% a junio de 2012, mientras que la de los depósitos llega al 36%. También hay que destacar que el endeudamiento corporativo ha sido el origen de la expansión del crédito. De un reducido 43,9% en 2007 ha pasado a suponer cerca el 70% del PIB en 2012, por lo que la morosidad empresarial podría ser la gran perjudicada en caso de una recesión que además provocase una fuerte depreciación de la moneda. En cambio, la situación financiera de los hogares sigue siendo buena. Por el momento no se ha producido un fenómeno de sobreendeudamiento familiar. Aunque el endeudamiento familiar va en aumento, en 2012 era del 47% sobre la renta disponible, mientras que la caída de tipos ha reducido el pago por intereses a un confortable 8% de la renta disponible. Además, a pesar del auge de la construcción, tampoco se ha producido un alza desorbitada de los precios de los inmuebles en términos reales, por lo que la preocupación por una posible burbuja parece prematura. En definitiva, si bien se vislumbran algunos riesgos significativos, en términos generales el sector financiero presenta una buena situación.

### Exposición Cambiaria



Fuente: Banco Central de Turquía

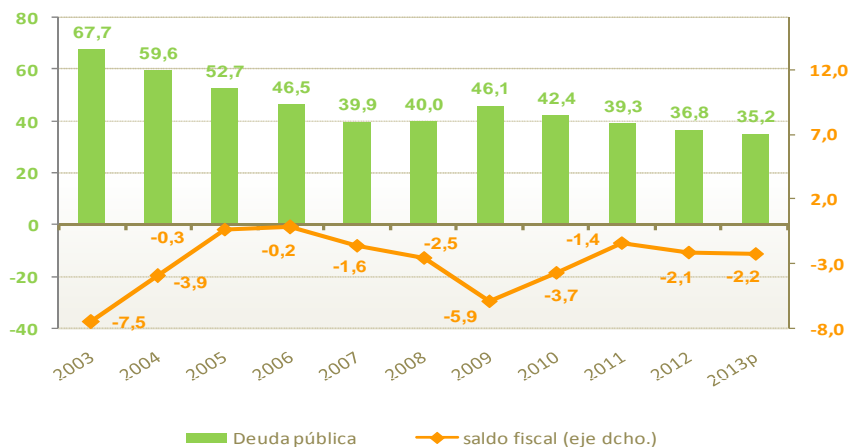
**SECTOR PÚBLICO**

**PROGRESIVA MEJORA DEL PERFIL DE SOLVENCIA DEL SOBERANO**

- Positivo historial de consolidación fiscal, aunque derivado en los últimos años de la evolución de los ingresos.
- Endeudamiento público y desequilibrios presupuestarios aceptables. Reducción de la vulnerabilidad debido a la exposición al tipo de cambio y la deuda a corto.
- Obtención del grado de inversión en 2013, lo que mejora notablemente el acceso a los mercados de capitales.

En la pasada década Turquía llevó a cabo un drástico proceso de ajuste fiscal y reducción de deuda pública (en 2001 el desequilibrio del sector público alcanzó el 19% del PIB y el volumen de la deuda pública se disparó hasta el 78,5% del PIB). Este proceso se vio favorecido por el crecimiento económico y los ingresos por privatizaciones, pero también por una notable mejora de la política presupuestaria y por el compromiso con la consecución de superávits primarios. De este modo, la situación fiscal con la que el país afrontó la reciente crisis ha sido mucho más sólida. Aun cuando de forma excepcional se aplicaron medidas de estímulo fiscal y los ingresos sufrieron una merma considerable, tanto los déficits como el nivel de deuda pública han vuelto rápidamente a niveles aceptables.

**Situación Fiscal (%PIB)**




Fuente: IIF

En 2009 el déficit se disparó hasta el 5,9% del PIB como consecuencia de la drástica caída de los ingresos públicos, que suponen el 36,5%. Aun así, se mantuvo un superávit primario en todo momento. La fuerte recuperación económica, con el consiguiente repunte de los ingresos tributarios y el menor pago de intereses permitieron corregir prácticamente el desequilibrio en los dos años siguientes. Así, sin tener que aplicar una política de excesiva restricción de gasto, únicamente revirtiendo las principales medidas de estímulo sobre la imposición indirecta, el déficit fue de un reducido 1,4% ya en 2011. En 2012 la desaceleración económica ha venido acompañada de una mayor relajación del gasto, lo que ha llevado al déficit a crecer nuevamente hasta el 2,1% en 2012. La política fiscal ha sido, pues, sólo relativamente prudente en los últimos años y las políticas de gasto se han mantenido prácticamente inalteradas, lo que le ha valido al gobierno alguna crítica por parte del FMI. Precisamente para conservar cierta flexibilidad en el gasto ante una eventual recaída del crecimiento es por lo que finalmente Turquía no firmó un acuerdo con el FMI de carácter preventivo durante la crisis<sup>(8)</sup>. Tras unas largas e intensas negociaciones entre el gobierno y el Fondo, las autoridades turcas, ante la mejoría de la situación y la consolidación de la confianza externa en el país, consideraron que no era necesario el acuerdo, algo que han querido atribuir a la fortaleza de su situación más que a sus reticencias a un ajuste fiscal más drástico.

La evolución de la deuda pública es posiblemente uno de los elementos más positivos del perfil de solvencia fiscal. Tras crecer en seis puntos durante 2009 ha reanudado la tendencia descendente de la pasada década, y no solo gracias al fuerte crecimiento, sino también en buena medida por la profundización del mercado de capitales doméstico y la caída de los tipos de interés. Así, se redujo a un manejable 36,8% del PIB en 2012. Además, se está reduciendo el peso de la deuda a corto plazo y la proporción de la misma denominada en moneda extranjera, que es ya de menos de una tercera parte (era casi del 60% en 2002). La mejora del perfil deudor público ha permitido a Turquía lograr el grado de inversión recientemente por parte de dos de las tres principales agencias de rating, lo que favorecerá enormemente la capacidad y coste de financiamiento de la economía turca en los próximos años<sup>(9)</sup>. Así, tras el anuncio, el spread de deuda (EMBI+) ha caído al entorno de 160 puntos básicos, un mínimo histórico (llegó a superar los 800 puntos en 2008).

- (8) En 2013, Turquía terminó de amortizar el pago de la deuda con el FMI derivada del último acuerdo Stand-By que firmó en 2005 como parte del esfuerzo de recuperación de la crisis de 2001, aunque el acuerdo como tal expiró en 2008, con un grado de cumplimiento satisfactorio.
- (9) Se trata de Fitch, que mejoró a Turquía a BBB- en noviembre de 2012, seguida por Moody's este mismo mayo de 2013, que la mejoró a Baa3. Standard & Poor's mantiene al país por debajo del grado de inversión en BB+. Estas mejoras han sido algo controvertidas debido a la persistencia del amplio déficit por cuenta corriente.

En conjunto, la situación fiscal presenta una posición aceptable y una evolución favorable. No obstante, dado el elevado déficit por cuenta corriente y la incapacidad del sector privado de generar ahorro, la política fiscal debería ser un factor mucho más decisivo para reequilibrar el saldo externo. En 2013 el gobierno tiene en principio como objetivo aplicar una política fiscal algo más restrictiva, aunque es posible que ante la cercanía electoral y la caída del crecimiento el déficit nuevamente se sitúe en torno al 2% del PIB.



	<b>Moody's</b>	<b>S&amp;P</b>	<b>Fitch</b>
Brasil	Baa2	BBB	BBB
Colombia	Baa3	BBB-	BBB-
Azerbaiyán	Baa3	BBB-	BBB-
TURQUÍA	Baa3	BB+	BBB-
Túnez	Ba1	BB-	BB+

## SECTOR EXTERIOR

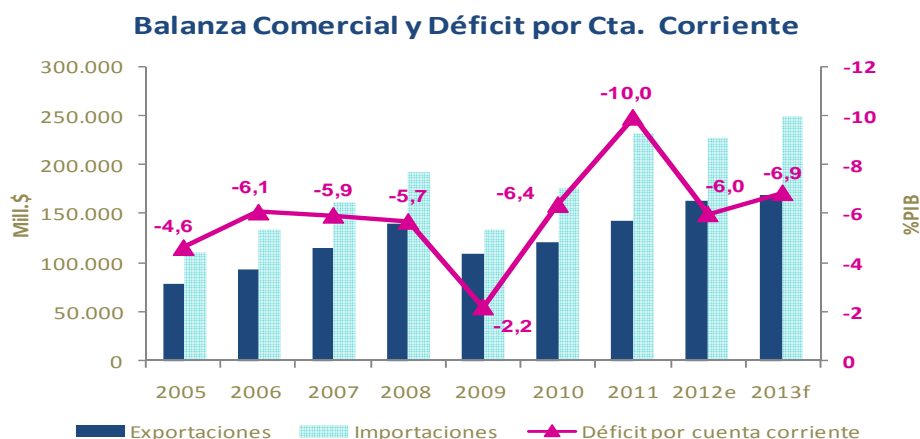
### FUERTE DESEQUILIBRIO EXTERNO

- **Excesivo déficit comercial y amplios déficits por cuenta corriente.**
- **Elevados flujos de capitales de corto plazo. Vulnerabilidad a los mercados de capitales.**
- **El nivel de endeudamiento externo no es todavía preocupante. Buen comportamiento deudor.**

Turquía ha pasado de ser una economía muy cerrada hace unas décadas a tener un comercio exterior bastante activo tras el progresivo desarme arancelario. Favorecida por una posición geográfica estratégica que le permite ser un país de tránsito entre Oriente y el Mediterráneo y por la progresiva integración económica con Europa, ha atraído en los últimos años a un buen número de multinacionales exportadoras. No obstante, su índice de apertura en 2012 fue del 48% del PIB, por lo que tampoco cabe calificar a Turquía de economía muy abierta. Los intercambios económicos y comerciales con Europa aumentaron notablemente a raíz de la entrada en vigor del Acuerdo de Unión Aduanera de 1996, aunque en los últimos años ha disminuido su peso debido a una mayor diversificación del comercio exterior turco y al peso creciente de las importaciones de hidrocarburos. Aun así, la UE, con Alemania a la cabeza, absorbe algo menos de la mitad de los intercambios comerciales.



La cuenta corriente presenta generalmente déficit debido a que el desequilibrio estructural de la balanza comercial no siempre se compensa con el superávit en la de servicios, que se produce gracias a los ingresos por turismo. En la etapa inmediatamente anterior a la crisis este déficit se agravó hasta cerca del 6% del PIB. La crisis económica de 2009, con la fuerte caída de las importaciones, supuso un paréntesis en esta evolución, pero ya en 2010 la fuerte recuperación del consumo interno y la atonía de la demanda de la UE han conllevado nuevamente un excesivo desequilibrio exterior, que llegó a registrar un magnitud alarmante en 2011 (10% del PIB).



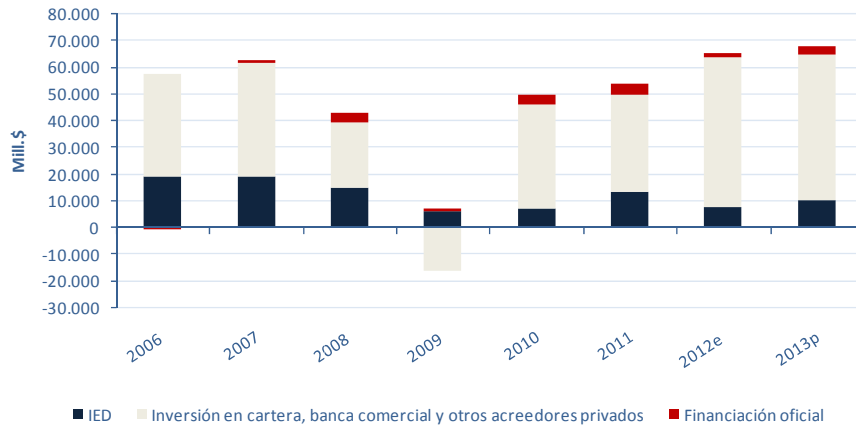
Fuente: IIF

En 2012 las exportaciones crecieron de forma notable (+15%), gracias sobre todo a la mejora de las ventas a países del este de Turquía<sup>(10)</sup>, hasta los 163.300 mill.\$. En más de un 90% se trata de bienes manufacturados, dentro de los cuales se ha producido una importante diversificación más allá de los productos textiles, aunque éstos todavía suponen cerca del 20% de las ventas. Destacan los automóviles, aparatos electrónicos y la industria siderúrgica. También hay una importante contribución de la industria química y la agroindustria. En el lado de las importaciones destacan sobre todo las materias primas y los bienes intermedios, por la dependencia de los hidrocarburos y los minerales para la producción siderúrgica, así como las importaciones de maquinaria y componentes para la industria. En 2012 las compras al exterior se vieron frenadas por la caída de la demanda interna, retrocediendo casi un 2% hasta los 228.900 mill.\$. De este modo, el déficit comercial se redujo hasta 65.000 mill.\$, todavía una cifra excesiva.

La balanza de servicios, donde destacan los algo más de 30.000 mill.\$ de ingresos por turismo, mejoró un año más y redujo en algo más de 16.000 mill.\$ este desequilibrio, situando el déficit por cuenta corriente en 48.900 mill.\$, equivalente al 6% del PIB, cuatro puntos menos que el año anterior. Esta reducción, sin embargo, parece insuficiente si tenemos en cuenta la fuerte caída del crecimiento y la demanda interna. Además, todo indica que en 2013 se volverá a ampliar a cerca de un 7% del PIB.

(10) Las exportaciones también se vieron favorecidas contablemente por las ventas de oro, al utilizarse este metal como medio de pago en las transacciones con Irán para evitar las sanciones sobre el uso de divisas en el comercio con este país. Se estima que hasta 10.000 mill.\$ alcanzó la exportación de oro en 2012 para comprar gas iraní.

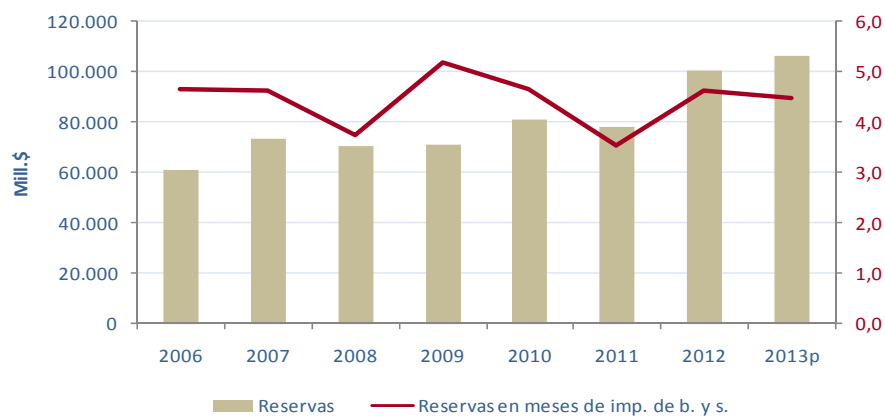
**Balanza de Capitales**



Fuente: IIF

Turquía ha podido financiar sin dificultad su déficit corriente gracias a la entrada de capitales, aunque los flujos de corto plazo han tenido un protagonismo excesivo. Entre 2005 y 2008 se produjo un fuerte aumento de la inversión directa, en gran parte atraída por las privatizaciones y por los procesos de liberalización en sectores como telefonía, electricidad, petroquímica y otros. Así, la IED llegó a alcanzar un record de cerca de 20.000 mill.\$ en 2007, lo que compensó más de la mitad del déficit corriente ese año. No obstante, la mayor parte del déficit se financia con flujos de capital de corto plazo (en 2012 la IED fue de 7.800 mill.\$). Este es el elemento de mayor vulnerabilidad del país, ya que en momentos de incertidumbre la salida de capitales puede provocar serios problemas de liquidez, tal y como sucedió en la crisis de 2001.

**Reservas**



Fuente: IIF

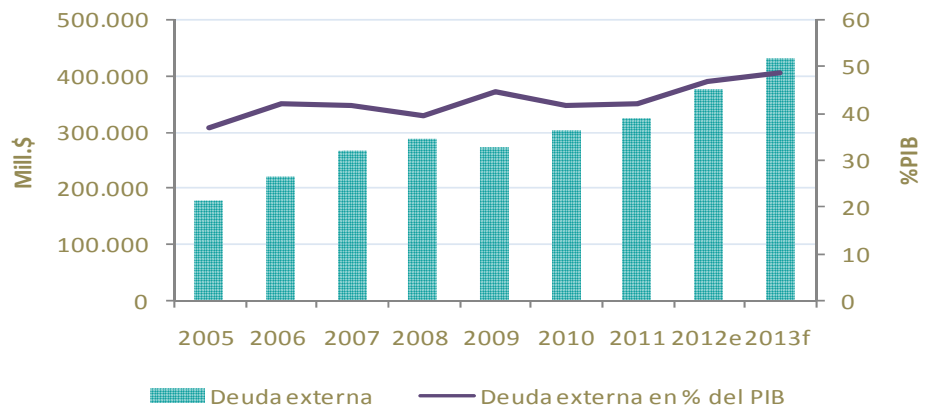
Por su parte, las reservas, que partían de un nivel muy bajo en 2001, crecieron de forma paulatina hasta la crisis de 2008-09, cuando cayeron hasta menos de 70.000 mill.\$ debido a la fuga de capitales. Desde entonces han crecido de forma notable, hasta 103.997 mill.\$ en abril de 2013, lo que supone unos 4,5 meses de bienes y servicios, un nivel de liquidez aceptable.

**DEUDA EXTERNA EN AUMENTO PERO EN PARÁMETROS ACEPTABLES**

Desde comienzos de la década la deuda externa turca había ido disminuyendo en términos relativos, aunque su monto total reflejaba un crecimiento constante. A partir de 2005, coincidiendo con la expansión del déficit corriente, el aumento en términos absolutos se aceleró, debido al mayor recurso del sector privado al endeudamiento con el exterior. En cambio, la deuda pública externa se redujo notablemente, lo que mitiga la amenaza que este endeudamiento supone para la vulnerabilidad exterior de Turquía (supone menos de una tercera parte de la total). Tras el paréntesis de la crisis, con la nueva ampliación del déficit corriente comenzó nuevamente a incrementarse el endeudamiento externo, que, no obstante, sigue en cifras relativas poco preocupantes. Las previsiones apuntan a que continuará esta tendencia en los próximos años, lo que pone una vez más de relieve la importancia del éxito de las políticas de contención de la demanda interna y expansión del crédito.

En 2012 el total de la deuda externa fue de 376.000 mill.\$, lo que equivale a un 46,7% del PIB y al 178,8% de las exportaciones de bienes y servicios. En 2014 se estima que ambos valores podrían superar la barrera del 50% y del 200% respectivamente, unas cifras que todavía son fácilmente asumibles para una economía de las características de Turquía, pero que comenzarían a acercarse a magnitudes preocupantes.

**Deuda Externa**



Fuente: IIF

Por otra parte, el servicio de la deuda continúa suponiendo una carga relativamente elevada, dado que, aunque en descenso, la de largo plazo arrastra todavía tipos de interés elevados. Así, en 2010 el servicio de la deuda ascendió a 60.300 mill.\$, lo que representa un 28,7% de los ingresos externos corrientes. Afortunadamente, estamos lejos del 70% al que llegó el peso del servicio de la deuda en 2002. De este monto, unos 9.100 mill.\$ se pagaron en concepto de intereses, 3.000 mill.\$ menos que en 2008.

Por acreedores, la deuda bancaria (36,8%) y la deuda comercial no bancaria (44,9%) se reparten casi la totalidad de la deuda externa. Las Instituciones Financieras Internacionales y la deuda oficial bilateral representan un pequeña parte, un 9% cada una. El FMI, que llegó a representar casi el 20% del total en el año 2002, en 2013 ya no aparecerá entre los acreedores. La deuda a corto plazo era en 2012 de 101.974 mill.\$, lo que supone un 26,8% del total. Las reservas de divisas cubren el 101% de esta cantidad.

Turquía ha acudido en tres ocasiones al Club de París, la última de ellas en 1980, y ya liquidó todos los importes pendientes de estas operaciones. A raíz de la crisis de 2001 acumuló atrasos en el pago de intereses de algunos tramos de deuda, aunque regularizó su situación al poco tiempo con la ayuda del FMI.

