

# INFORME RIESGO PAÍS

# TURQUÍA

*Madrid: 24 de octubre de 2018*



**Marco político.** Erdogan es el protagonista absoluto. En la última década ha desarticulado todos los contrapesos, tanto en los sectores seculares como en los islamistas, y ha construido un sistema político a su medida. El gobierno capitalizó el golpe de Estado fallido para efectuar una purga masiva. La implantación de un sistema presidencial constituye el último paso en la transformación del marco político turco, con tintes cada vez más autoritarios. El mandatario y su entorno controlan con firmeza las instituciones y los medios de comunicación.

**Política exterior** más activa e independiente. El balance de la intervención en el conflicto de Siria es, hasta ahora, muy favorable: Ankara ha debilitado a los kurdos y ha establecido una zona de influencia en el norte de Siria. Distanciamiento de sus tradicionales aliados occidentales. Por el contrario, ha estrechado las relaciones con Rusia. Pese a las numerosas fricciones, Occidente y Turquía se necesitan.

**Economía** diversificada, de importante tamaño y con un notable potencial. Sin embargo, la baja capacidad de ahorro provoca una crónica dependencia de la financiación exterior, la principal vulnerabilidad del país.

**Coyuntura.** Los estímulos fiscales impulsaron el crecimiento por encima del 7% en 2017. La preocupación por la política económica de Erdogan, alejada de la ortodoxia, y la tensión con Estados Unidos ha disparado la desconfianza de los mercados. En consecuencia, la lira se desplomó el pasado mes de agosto. La fuerte subida de tipos parece haber estabilizado la moneda; sin embargo, no se puede descartar una caída más profunda en los próximos meses. Con todo, la inflación ha escalado por encima del 20%, y los indicadores adelantados apuntan a un frenazo brusco a partir del segundo semestre. Las dificultades probablemente se prolongarán -o, incluso, se intensificarán- a lo largo del próximo año.

**Cuentas públicas.** Una gestión fiscal prudente ha mantenido el déficit en valores moderados. Esto, junto con el extraordinario crecimiento de la última década, ha permitido reducir el volumen de deuda pública hasta niveles reducidos.

**Balanza de pagos.** Tradicional desequilibrio en la balanza por cuenta corriente. Elevado déficit en 2017, impulsado por el fuerte aumento de la demanda interna. La recuperación del sector turístico y el enfriamiento de la economía reducirán el desequilibrio en el presente ejercicio y, con mayor intensidad, en 2019. La creciente desconfianza de los mercados ha impactado negativamente en los flujos de capitales. En consecuencia, parte del déficit se está financiado con reservas. Aunque continúan justo por encima del mínimo recomendado son insuficientes para aguantar un shock externo prolongado.

**Endeudamiento externo** moderado. Sin embargo, resulta preocupante el elevado peso de la deuda a corto plazo. La coyuntura adversa y la debilidad de la lira deteriorarán la capacidad de pago del tejido empresarial. A corto plazo las compañías tienen recursos para aguantar los nubarrones; a medio plazo la resistencia en un escenario más exigente es cuestionable.

## 1. SITUACIÓN POLÍTICA: EL VIAJE DE ERDOGAN

- El presidente Recep Tayyip Erdogan ha transformado por completo el marco socio político de Turquía. En los últimos quince años ha desmantelado el poder de las fuerzas armadas y de la élite laica -los cimientos del sistema diseñado por Kemal Atatürk- y ha aplacado las voces críticas dentro del islamismo.
- Este proceso se ha sustentado en medidas con preocupantes tintes autoritarios, especialmente tras el fallido golpe de Estado de 2016.
- La reforma Constitucional, aprobada en 2017, para abandonar el régimen parlamentario constituye el último capítulo en la implantación del modelo ideológico de Erdogan.
- Tal como se esperaba, el mandatario ganó las elecciones presidenciales el pasado mes de junio. Erdogan ha conseguido, con apoyo de los medios de comunicación, identificarse, para buena parte de la población, como el garante de la estabilidad y el líder necesario para incrementar el papel de Turquía en el exterior. El presidente acaba de estrenar, pues, una nueva legislatura mucho más personalista y con poderes ampliamente reforzados.

### DESACTIVANDO AMENAZAS (PRIMERA PARTE)

Con la reciente victoria en las elecciones presidenciales, Recep Tayyip Erdogan ha culminado sus aspiraciones para desmantelar definitivamente el sistema diseñado por Mustafá Kemal Atatürk -el fundador de la República de Turquía tras el fin de la Primera Guerra Mundial-, e implantar su modelo político e ideológico.

Esta transformación comenzó en las elecciones de 2002, cuando el mandatario y su partido, el AKP<sup>(1)</sup>, de corte islamista, canalizaron el descontento del electorado con las duras reformas aplicadas por el gobierno anterior<sup>(2)</sup>. La mayoría absoluta lograda por el AKP fue algo insólito en el caótico marco político turco, caracterizado por la sucesión de coaliciones débiles<sup>(3)</sup>. En ese primer mandato Erdogan priorizó la economía y apostó por mantener la línea ortodoxa de la anterior administración. Por el contrario, apenas se evidenciaron pasos hacia la islamización de las instituciones, a pesar de las suspicacias que levantó su elección entre los defensores del secularismo. Por aquel entonces el pulso entre el gobierno y los estamentos que controlaban el poder (las fuerzas armadas, la judicatura y la élite laica) era muy desigual, por lo que una agenda más ambiciosa hubiera podido apartarle del poder, como ya ocurrió en 1998, cuando el estamento militar hizo caer al gobierno de Necmettin Erbakan.

En las elecciones de 2007 Erdogan volvió a cosechar una amplia mayoría, sustentada en el buen comportamiento de la economía. El amplio respaldo del electorado espoleó al gobierno a profundizar su agenda, que incluía reformas en favor de la corriente islámica (singularmente, el reconocimiento de la educación islámica), algo que desató la reacción de los resortes del *kemalismo*, que maniobraron para ilegalizar el AKP. El rechazo de la justicia a ilegalizar el partido reforzó enormemente la posición de Erdogan que, poco tiempo después, contrató con la reforma

- (1) En sus inicios el AKP se definía como una formación conservadora de raíces islámicas, inspirado en los partidos democristianos europeos y comprometido con la adhesión a la UE.
- (2) En respuesta a la crisis de 2001, había aprobado un severo ajuste para corregir el elevado déficit público, que superaba el 10% del PIB, acompañado de un amplio programa de reforma estructural.
- (3) Entre 1960 y 1980 hubo una media de un gobierno al año.

bautizada como “paquete de democratización”<sup>(4)</sup>. Los cambios legislativos inclinaron la balanza hacia el lado del gobierno ya que, entre otras cosas, dificultó la ilegalización de los partidos; reforzó las competencias del ejecutivo en los nombramientos de la judicatura y habilitó el enjuiciamiento civil de los militares. Esto último fue una valiosa herramienta que permitió al gobierno purgar las fuerzas armadas con una serie de juicios, en el denominado “caso Ergenekon”<sup>(5)</sup>. En paralelo, el AKP fue integrando a su círculo de poder en la judicatura, la educación y las fuerzas de seguridad. Para ello, Erdogan se apoyó en el movimiento del clérigo islamista Fethullah Gülen, que ostentaba un gran poder en la sombra. Así pues, en la segunda legislatura el mandatario turco consiguió desarmar a los pilares secularistas y asentar el control de las instituciones.

## DESACTIVANDO AMENAZAS (SEGUNDA PARTE)

---

A partir de 2011 el gobierno de Erdogan se enfrentó a un problema hasta entonces inédito: el descontento social. Las turbulencias en la región, tras el estallido de la primavera árabe, y el enfriamiento de la economía desembocaron en numerosas protestas, como la del parque Gezi<sup>(6)</sup>. La debilidad del gobierno convergió con la creciente competencia de la red gulenista por controlar las instituciones.

Este conflicto soterrado dentro de la élite islamista entró en una nueva fase a finales de 2013, a raíz del estallido de un escándalo de corrupción que involucraba a numerosos altos cargos del gobierno, incluido Erdogan. Ante el riesgo de que su caída pudiera acarrear, incluso, su encarcelamiento, el mandatario -que acusó a los gulenistas de orquestar una maniobra para desestabilizar al gobierno- reaccionó con dureza y en escasas semanas aprobó un conjunto de medidas con tintes autoritarios: reforzó el control sobre el poder judicial; otorgó al ejecutivo la capacidad para bloquear páginas webs y redes sociales y llevó a cabo una profunda reestructuración dentro del personal del Estado<sup>(7)</sup>. Todo esto debilitó enormemente la fuerza de los gulenistas y centralizó el poder de las instituciones en el entorno de Erdogan.

- 
- (4) En 2008, el Tribunal Constitucional declaró al AKP culpable de ser un foco de actividad islamista; sin embargo, votó en contra de su ilegalización por estrecho margen.
- (5) Se trata de una supuesta trama ultranacionalista para derrocar al gobierno. El procedimiento judicial que se llevó a cabo entre 2007 y 2010 se saldó con más de 200 condenados, entre ellos una quinta parte de los generales y el jefe del Estado Mayor. Los sectores contrarios al gobierno criticaron la veracidad del proceso judicial.
- (6) En mayo del 2013 un pequeño grupo de ecologistas protestaron contra la transformación de ese espacio en un centro comercial. La exagerada respuesta de la policía contra los manifestantes originó una ola de indignación y dio lugar a grandes manifestaciones contra el autoritarismo del gobierno. En los choques contra las fuerzas de seguridad se produjeron cinco muertos y miles de heridos.
- (7) Más de 7.000 policías y 300 jueces y fiscales fueron relevados de sus puestos, incluyendo aquellos que dirigían la investigación sobre la presunta trama de corrupción en la que estaba involucrado el Jefe del Estado.

En este contexto se desarrolló, el 15 de julio de 2016, el fallido golpe de Estado. Al principio parecía que el levantamiento podía tener recorrido; sin embargo, en apenas unas horas las autoridades neutralizaron a los rebeldes, que demostraron escasa fuerza y poca organización, y sufrieron el rechazo de gran parte del ejército, la policía, las fuerzas políticas y la población, todos en contra de que el ejército pudiera volver a derribar un gobierno elegido democráticamente.

Hay numerosas especulaciones sobre el origen del golpe de Estado. Las autoridades sostienen que los responsables fueron Gülen y sus seguidores. Algunas teorías, de credibilidad cuestionable, apuntan a la implicación de EEUU. Otras sugieren que los servicios secretos tenían conocimiento del golpe y permitieron que sucediera dada la escasa probabilidad de éxito. E, incluso, existe la hipótesis de que en realidad se haya tratado de un autogolpe perpetrado por el propio Erdogan con la intención de blindarse en el poder.

Sea como fuere, es evidente que el gobierno ha capitalizado enormemente el golpe fallido. El presidente inició una purga masiva de todos aquellos sospechosos de mantener algún tipo de vinculación, por remota que fuese, con el levantamiento. Las cifras hasta la fecha son asombrosas. En este tiempo se han producido más de 100.000 detenciones (cerca de 78.000 continúan en prisión), alrededor de 120.000 empleados públicos han sido expulsados y algunos parlamentarios del partido pro-kurdo HDP han sido detenidos. El ejecutivo ha declarado a los gulenistas como organización terrorista y ha cerrado cualquier institución que pudiera ser sospechosa de tener relación con ellos. Como consecuencia, se han clausurado más de 130 medios de comunicación (incluyendo 45 periódicos), centenares de ONGs y organizaciones civiles, e incluso, colegios y empresas.

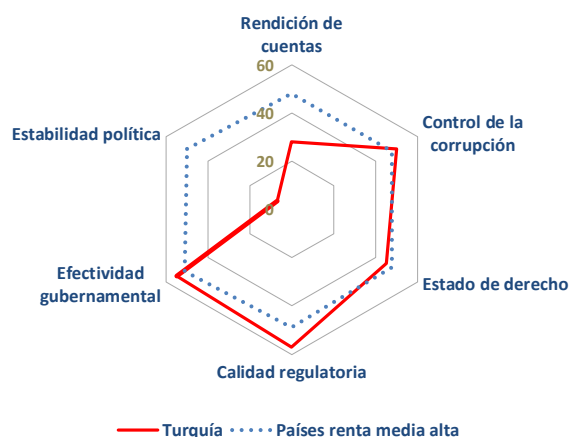
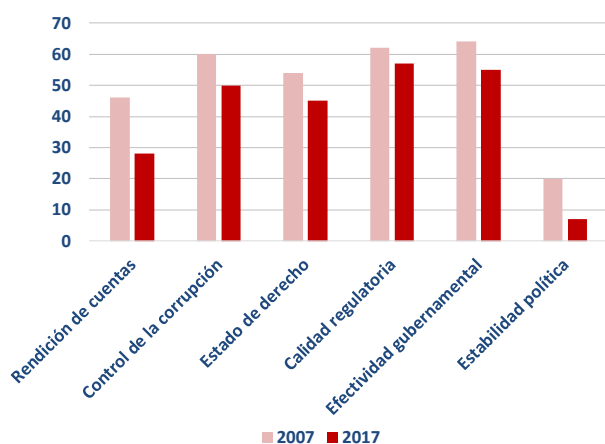
Asimismo, el estado de emergencia que se declaró tras el golpe -y que se ha mantenido hasta el pasado mes de julio- otorgó un amplísimo margen de maniobra a Erdogan para gobernar por decreto. Estas medidas, que incorporaron una preocupante dosis de autoritarismo, eliminaron cualquier contrapeso dentro de la élite islamista que pudiera rivalizar con el mandatario. Además, el férreo control de los medios de comunicación constituye una poderosa herramienta para limitar las opciones del resto de fuerzas políticas y reforzar la posición del gobierno.

El deterioro de la calidad democrática en la última década es evidente, como demuestra la evolución de Turquía en el Índice de Buen Gobierno. En comparación con economías de renta similar, el país está muy alejado en las variables de rendición de cuentas y estabilidad política. El empeoramiento del marco socio político se aprecia igualmente en el informe "Freedom in the World", que considera que Turquía es un país "no libre", y también en el Índice de Libertad de Prensa, que sitúa desde hace varios años a la nación en la parte baja de la tabla (posición 157 de un total de 180 Estados)<sup>(8)</sup>.

---

(8) Turquía es uno de los países con mayor número de periodistas encarcelados.

**Índice de buen gobierno - 2017**



Fuente: Banco Mundial

**MISIÓN CUMPLIDA**

POBLACIÓN	80,7 mill.hab.
RENTA PER CÁPITA	10.930 \$
RENTA PER CÁPITA PPP	27.550 \$
EXTENSIÓN	783.562 Km <sup>2</sup>
RÉGIMEN POLÍTICO	Rep. Presidencialista
CORRUPCIÓN	81/180
DOING BUSINESS	60/190

Sin embargo, faltaba un último capítulo para completar sus aspiraciones: legitimar de forma permanente este modelo político. Para ello, el gobierno diseñó una reforma constitucional, aprobada por referéndum en abril de 2017, que sustituyó el sistema parlamentario por un modelo presidencialista con una elevada concentración de poderes. Entre otras cosas, se ha suprimido el cargo de Primer Ministro; se ha limitado la facultad del parlamento de investigar o suspender al presidente; y se ha otorgado al Jefe del Estado la capacidad de disolver los órganos legislativos, la posibilidad de establecer leyes por decreto, y la potestad en el nombramiento de ministros, jueces y del gobernador del banco central.

Una vez culminado el cambio legislativo, el gobierno adelantó a junio de 2018 las elecciones presidenciales y legislativas previstas inicialmente para noviembre del 2019. Algunos apuntan que el ejecutivo preveía un enfriamiento de la economía (como así ha sido) y temía, pues, que el apoyo del electorado pudiera deteriorarse.

Tal como se esperaba, Erdogan logró la mayoría absoluta, con el 52,58% de los votos, una cifra similar a la obtenida en las presidenciales de 2014. El apoyo al principal partido de la oposición, el CHP, de centro izquierda, bajó siete décimas, hasta el 30,64%. En tercer lugar quedó el partido pro kurdo, el HDP, que logró superar el umbral del 10% necesario para acceder al parlamento.

Así pues, Erdogan ha logrado en 2018 cerrar el círculo que culmina sus aspiraciones. En diez años no solo ha desactivado cualquier amenaza (primero los pilares del *kemalismo* y después la red *gülenista*) sino que, además, ha diseñado un sistema político a su medida.

En el plano ideológico, Erdogan ha alimentado el islamismo y el nacionalismo. Se ha erigido como el líder necesario para garantizar la estabilidad y recuperar la influencia de Turquía en el exterior. Se podría decir, quizá, que aspira a identificarse con una versión islámica de Kemal Atatürk. Este relato se ha apoyado en unos medios de comunicación firmemente controlados, que han actuado como altavoces, y, además, se ha engrandecido con el desarrollo de megaproyectos, algunos de ellos algo grandilocuentes, como la ostentosa sede de la presidencia turca (conocido como “el palacio blanco de las mil habitaciones”) o los planes para construir un canal marítimo artificial paralelo al Bósforo<sup>(9)</sup>. Esta estrategia ha demostrado una considerable efectividad, ya que ha fidelizado a buena parte de la población, con especial éxito en las áreas rurales del interior del país.

## CONFLICTO KURDO

---

La transformación del AKP no ha sido ajena a la cuestión kurda. Atrás queda la política de acercamiento de la primera legislatura de Erdogan, que concedió derechos culturales a los kurdos y culminó en el acuerdo de un proceso de paz en 2013. Las relaciones comenzaron a deteriorarse severamente en la segunda mitad de 2014, a raíz de la pasividad de los turcos frente al Daesh<sup>(10)</sup>, especialmente cuando Ankara impidió a voluntarios del Partido de los Trabajadores del Kurdistán, el PKK (la milicia independentista kurda considerada terrorista) traspasar la frontera con Siria para defender la ciudad kurda de Kobane. La ruptura definitiva de las relaciones se produjo tras el atentado del Daesh contra un centro cultural kurdo en 2015. El PKK responsabilizó del ataque al gobierno turco por los escasos esfuerzos para frenar la expansión del grupo yihadista, y perpetró un atentado contra dos policías turcos. A partir de ahí las hostilidades escalaron rápidamente y el ejército turco realizó un gran despliegue militar. Los enfrentamientos han causado más de 2.200 víctimas y, además, se han cerrado numerosos medios de comunicación, empresas y organizaciones civiles del ámbito kurdo.

En el plano político, Erdogan ha capitalizado la reactivación del conflicto para potenciar su posición como garante de la seguridad y de la estabilidad y para apelar al voto nacionalista (no islamista), que siempre se había opuesto a la negociación y el reconocimiento de los kurdos. Esto se puso de manifiesto en las elecciones legislativas de noviembre de 2015, cuando el partido mejoró notablemente sus resultados gracias, en buena medida, a las acciones militares efectuadas contra los rebeldes kurdos.

---

(9) El palacio, ubicado en un espacio protegido que perteneció a Kemal Atatürk, costó cerca de 500 mill.\$.

(10) En aquel momento autodenominado Estado Islámico para Irak y Siria, ISIS por sus siglas en inglés. Posteriormente, se llamaría simplemente Estado Islámico.

## 2. RELACIONES EXTERIORES

- Turquía ha adoptado en los últimos años un papel muy activo en el panorama internacional. El balance de la intervención en la guerra de Siria es, de momento, muy favorable. Ankara ha debilitado a los kurdos sirios y ha establecido una zona de influencia en el norte del país.
- El interés por expandir su influencia en Oriente Medio también se manifiesta en los acuerdos militares alcanzados con varios países de la región.
- Reordenación de las relaciones con las principales potencias. Distanciamiento con Occidente, uno de los tradicionales aliados de Turquía. Las fricciones son especialmente numerosas con EEUU. Este alejamiento ha impulsado las relaciones comerciales y militares con Rusia.

### A LA CONQUISTA DE ORIENTE MEDIO

Uno de los pilares de la política de Erdogan ha sido incrementar la influencia de Turquía en el exterior, un objetivo opuesto a la doctrina del sistema *kemalista* de mantenerse alejado de la persistente inestabilidad de su vecindario. En las dos primeras legislaturas el gobierno del AKP impulsó la diplomacia y las relaciones comerciales como herramientas para aumentar su influencia. Con el estallido de la guerra de Siria e Irak esta estrategia pasó a un segundo plano y, en cambio, fueron ganando protagonismo las acciones militares en el exterior, sustentadas en el notable desarrollo en la última década<sup>(11)</sup> de la industria nacional de armamento.

En un primer momento, la prioridad de Turquía era deponer a Bashar al-Assad, y ofreció su colaboración a algunas de las milicias rebeldes, mayoritariamente suníes, pero no yihadistas; esto era congruente con su apoyo a la causa de los Hermanos Musulmanes en otros países, como Egipto. Pero, simultáneamente, mostró una actitud permisiva con el tráfico de armamento y miembros del Daesh en las zonas fronterizas con sus vecinos del sur; al fin al cabo, los objetivos del grupo yihadista no se diferenciaban sustancialmente de los de Ankara (deponer a Bashar al-Asad y debilitar a los kurdos y a las milicias chiíes).

La apatía respecto a las operaciones contra el Daesh generó el malestar en las potencias occidentales. Al mismo tiempo, éstas comenzaron a apoyar a las milicias kurdas sirias (YPG), que habían logrado contener el avance de los yihadistas. Ante el temor de quedarse relegado a un segundo plano y de que los kurdos reforzasen su posición, Turquía aceptó integrarse en la coalición internacional contra el Daesh, liderada por Estados Unidos. Sin embargo, en ningún momento la lucha contra el grupo yihadista ha sido su prioridad; Turquía se ha limitado a actuar en función de sus intereses, que son, principalmente, aumentar la influencia en la región y debilitar a los kurdos (tanto a los combatientes del PKK como a las milicias del YPG).

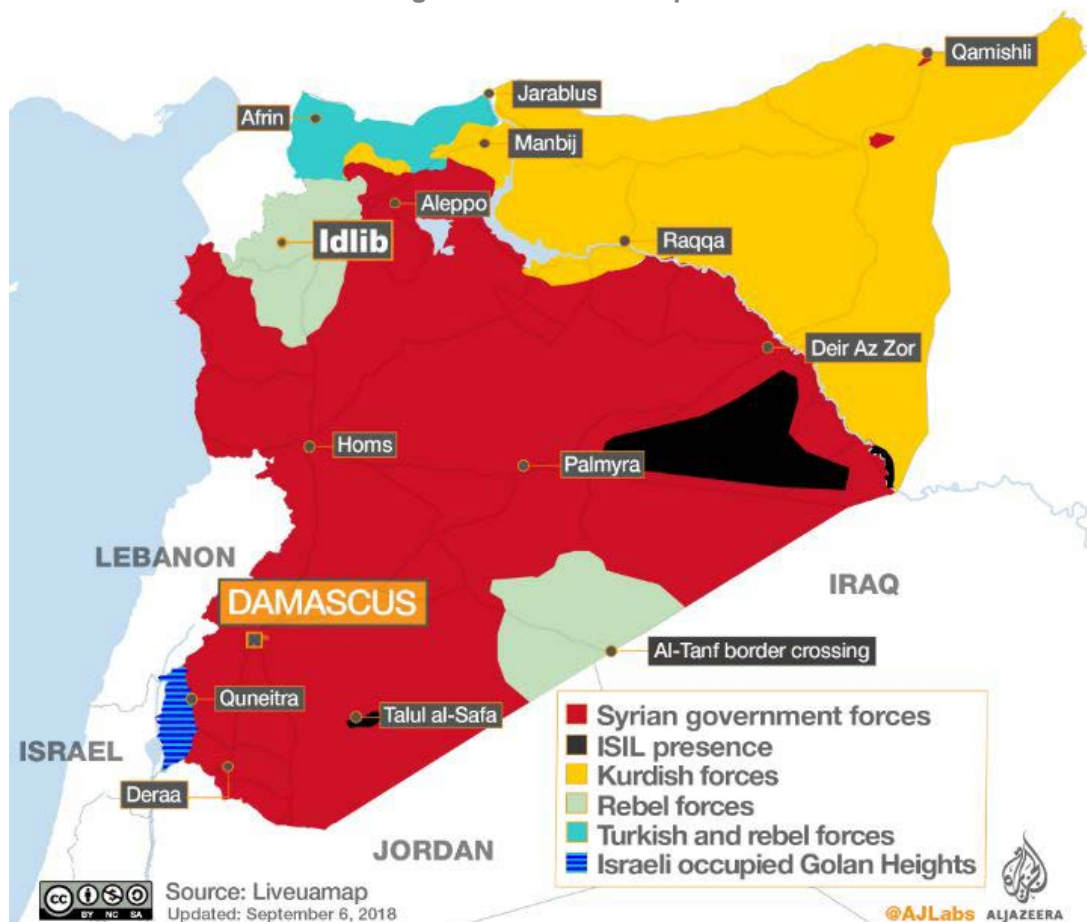
---

(11) Las autoridades se han marcado como objetivo alcanzar la autosuficiencia militar en 2023. Para ello se están desarrollando proyectos para la fabricación nacional de carros de combate (Altay), corbetas (Milgem), cazas (TF-X) y drones (Bayraktar y Anka), entre otros.



Para ello, Ankara ha adoptado un papel más activo en el conflicto y ha desplegado tropas en Irak y, en mayor medida, en Siria. La última gran operación fue la denominada “Rama de Olivo”, efectuada a principios de 2018, que arrebató al YPG la región de Afrín y desvertebró la unión territorial de los tres cantones kurdos. Una vez controlado el territorio -con una extensión de 2.000 kilómetros cuadrados-, Turquía ha asentado su influencia con la distribución de las tierras entre refugiados árabes afines. Además, su protagonismo se ha intensificado con la participación de empresas e instituciones turcas en la reconstrucción y el suministro de servicios públicos.

Situación de la guerra de Siria en septiembre de 2018



Fuente: Al Jazeera

La relación con el Kurdistán iraquí es bien distinta. Turquía mantiene una cierta sintonía con el Gobierno Regional Kurdo (GRK), con la compra y venta de hidrocarburos como nexo de unión. Para Ankara el petróleo kurdo es una fuente cercana de abastecimiento, y para el GRK la venta a Turquía es casi la única vía de exportación sin tener que depender de Bagdad o Teherán. Ahora bien, Turquía se opone a la independencia del Kurdistán, por miedo a que alimente las aspiraciones secesionistas de su propia población kurda. Igualmente, la buena relación con el GRK no ha impedido que Turquía haya realizado operaciones militares en el norte de Irak, supuestamente con el objetivo de abatir a miembros del PKK.

El mayor protagonismo en la región no se limita únicamente a Siria e Irak, sino que se enmarca en una estrategia más ambiciosa, de nuevo sustentada en su músculo militar. En los últimos años Turquía ha firmado acuerdos para construir bases militares en Catar, Somalia y Sudán<sup>(12)</sup>.

Esta expansión ha levantado recelos en el resto de potencias regionales, especialmente en Arabia Saudí, que no ve con buenos ojos el establecimiento de bases militares turcas en sus fronteras<sup>(13)</sup>. El distanciamiento se ha acentuado, además, con la posición de Turquía en el conflicto entre Arabia Saudí y Catar. Ankara no solo declinó unirse al bloqueo efectuado por Riad y sus aliados sino que, además, se ha convertido en uno de los principales socios de Catar. El gobierno turco ha ampliado el contingente militar desplegado en la pequeña península y ambos países han reforzado los lazos comerciales con la apertura de nuevas rutas a través de Irán. El buen momento de las relaciones puso de manifiesto, una vez más, el pasado mes de agosto, cuando el gobierno catari prometió un paquete de inversión de 15.000 mill.\$ y la apertura de un swap de divisas de 3.000 mill.\$ para suavizar las presiones sobre la lira turca.

## REAJUSTE DE LAS RELACIONES CON LAS PRINCIPALES POTENCIAS

Las relaciones con Occidente también han variado notablemente en la última década. En los primeros años Erdogan abanderó una agenda reformista con el objetivo de avanzar en el proceso de adhesión a la Unión Europea. Estas aspiraciones jugaron a su favor, ya que permitían justificar los cambios legislativos como necesarios para limitar la influencia de los estamentos militares en la política<sup>(14)</sup>.

Sin embargo, la deriva autoritaria del mandatario turco, contraria a los valores fundamentales de la Unión Europea, ha deteriorado las relaciones con Bruselas, que ha reiterado su preocupación por el encarcelamiento de activistas, académicos y periodistas, algunos de ellos ciudadanos europeos.

Actualmente las expectativas de adhesión son marginales y, además del cada vez mayor distanciamiento, todavía persisten las barreras tradicionales que han dificultado el avance del proceso: el contencioso con Chipre, la divergencia religiosa y los desequilibrios que provocaría dentro de la Unión Europea la entrada de un país del tamaño demográfico de Turquía. En el contexto actual ninguna de las dos partes parece interesada en avanzar en el acuerdo. Desde la perspectiva europea, Turquía está dejando de ser una gran oportunidad y se está convirtiendo en un socio incómodo. No obstante, ambos bloques se necesitan, por lo que tanto Bruselas como Ankara se esforzarán en mantener un espacio de negociación. Uno de los puntos de necesaria colaboración es la crisis de los refugiados, ya que como país de tránsito del flujo migratorio, Turquía se ha convertido en un elemento clave en la política migratoria de la Unión Europea<sup>(15)</sup>.

- 
- (12) También ha firmado programas de cooperación militar con las fuerzas armadas de Azerbaiyán, Indonesia, Malasia, Pakistán, Sudán y Ucrania.
  - (13) La base en Sudán se establecerá en la isla de Suakin, en frente de la costa de Arabia Saudí.
  - (14) Bruselas, además, presionó al Tribunal Constitucional de Turquía en contra de la ilegalización del AKP en 2008.
  - (15) En marzo de 2016 Turquía se comprometió a acoger 3 millones de refugiados y controlar sus fronteras a cambio de 6.000 mill.€ y la retirada del requisito de visado para la entrada en el espacio Schengen.

Las relaciones con Washington, otro de los tradicionales aliados de Ankara, también se han deteriorado. Los puntos de fricción son numerosos y diversos. Uno de ellos es la negativa de EEUU a extraditar al principal enemigo de Erdogan: el clérigo Fethullah Gülen. A esto se añade la investigación por parte de un tribunal de Nueva York a altos mandatarios turcos por la supuesta creación de una trama para evadir las sanciones impuestas por EEUU a Irán. En el plano militar, ambos países se han enfrentado verbalmente por la colaboración de Washington con la milicia del YPG<sup>(16)</sup>.

Por si no hubiera suficientes ingredientes, el pasado verano la crispación escaló un peldaño más, como consecuencia del arresto domiciliario del pastor evangélico estadounidense Andrew Brunson, acusado por Turquía de colaborar con las guerrillas kurdas y con la red gulenista. Ante la negativa de liberar a Brunson, EEUU sancionó a dos ministros del gobierno de Erdogan y duplicó los aranceles a las importaciones de aluminio y acero procedentes de Turquía. Ankara hizo lo propio y elevó las tarifas a algunos productos procedentes de EEUU, como el alcohol, el tabaco o los automoviles. La imposición de barreras comerciales disparó la desconfianza en la economía turca y, como se comentará posteriormente, contribuyó al desplome de la lira<sup>(17)</sup>.

Las divergencias con Occidente han impulsado el desplazamiento de Turquía hacia el otro lado del tablero geopolítico: Rusia. La sintonía entre Moscú y Ankara, los dos países que compiten por la zona de influencia del Cáucaso y el Mar Negro, es algo relativamente reciente, dado que, como se recordará, Turquía fue uno de los primeros países que se adhirieron a la OTAN, en 1952<sup>(18)</sup>.

En los últimos años, ambos Estados han impulsado conjuntamente numerosos proyectos, como la construcción de una central nuclear y el gasoducto TurkStream. En la guerra de Siria se han esforzado en no interferir en los objetivos del contrario, a menudo contrapuestos. Incluso se han reestablecido sorprendentemente rápido las relaciones después del derribo de un caza ruso por parte de las fuerzas armadas turcas en 2015.

Este acercamiento no se sustenta, pues, en la defensa de una política común, sino, más bien, en acuerdos que aunen los intereses de ambos, como es el caso del proyecto de TurkStream<sup>(19)</sup>. Por ello, no se puede asegurar que vaya a mantenerse a largo plazo.

En definitiva, Turquía ha emprendido una política exterior más activa. El saldo de su intervención en Siria ha resultado, hasta ahora, muy favorable para sus intereses, puesto que ha conseguido establecer un cinturón de seguridad en el norte del país y ha debilitado a los kurdos sirios. También

---

(16) La tensión se disparó a principios de año, cuando Ankara exigió a Washington la expulsión de los kurdos de la ciudad de Mñabij. Finalmente, ambos países acordaron tutelar de forma conjunta la zona.

(17) El último capítulo del proceso judicial se produjo el pasado 12 de octubre. El tribunal turco condenó a Brunson a tres años y un mes de cárcel, pero simultáneamente, ordenó su puesta en libertad hasta que el fallo sea firme y levantó la prohibición de viajar al extranjero. Las medidas adoptadas por el tribunal, especialmente la posibilidad de volver a EEUU, se ha interpretado como una cesión de Turquía a las presiones de Washington.

(18) El interés de Ankara por aquel entonces era recibir el apoyo militar de los países occidentales para evitar que la URSS controlase los estrechos marítimos.

(19) El TurkStream consta de dos gasoductos. El primero de ellos suministrará gas exclusivamente a Turquía y el otro abastecerá al mercado europeo. Se espera que al menos uno de ellos entre en funcionamiento a finales de 2019. Para Rusia representa una vía de suministro a Europa que esquiva el territorio de Ucrania y que además expulsa del mercado comunitario a países productores del Mar Caspio. A Turquía le aportará ingresos por tránsito y reforzará su posición como país estratégico en el suministro de gas.

ha incrementado su influencia en la región gracias a los acuerdos militares firmados con varios países de la zona.

La tradicional alianza con Occidente ha perdido solidez y, en su lugar, Ankara ha adoptado una actitud más asertiva e independiente<sup>(20)</sup>, algo que se puede permitir porque su estratégica ubicación geográfica, la función como tapón migratorio y el músculo militar (es el segundo ejército más grande de la OTAN) refuerzan su posición negociadora.

Esta mayor independencia de Turquía se traduce en un comportamiento menos predecible. En consecuencia, anticipar el escenario en los próximos años resulta enormemente complejo, más aun en el tablero geopolítico de Oriente Medio, donde convergen los intereses de las potencias regionales e internacionales. No hay que olvidar, en cualquier caso, que las alianzas y el equilibrio de fuerzas entre los distintos participantes pueden oscilar notablemente en un espacio corto de tiempo.

### 3. ECONOMÍA

- ➔ Economía de tamaño considerable. El dinamismo y la diversificación del sector privado, las instituciones de mercado y la localización geográfica son algunos de los elementos que otorgan un notable potencial a Turquía.
- ➔ Por el contrario, el país adolece de un crónico desequilibrio externo, como consecuencia de la baja tasa de ahorro. La dependencia de la financiación exterior se traduce en una elevada sensibilidad a las condiciones del mercado.
- ➔ La economía creció un 7% del PIB en 2017, impulsada por los planes de estímulo del gobierno. El extraordinario crecimiento agravó los tradicionales desequilibrios del país, dando síntomas de sobrecalentamiento.
- ➔ La desconfianza en la política económica Erdogan y la deriva autoritaria se acentuaron tras su victoria en las elecciones presidenciales del pasado junio. Esto, junto con el enfrentamiento con EEUU provocó el desplome de la moneda en agosto. La posterior subida de tipos, por encima de lo esperado, parece haber estabilizado la lira. No obstante, muchos de los riesgos persisten, por lo que no se puede asegurar que la moneda se vaya a mantener en los actuales niveles.
- ➔ Las consecuencias del desplome de la lira son notables. La inflación se ha disparado hasta el nivel más alto de los últimos quince años y todo apunta a un fuerte frenazo de la economía en este segundo semestre del año. No se descarta que el PIB registre crecimiento negativo en 2019.
- ➔ El deterioro de la demanda interna y el encarecimiento de la financiación dibujan un escenario complejo para el tejido empresarial y el sistema bancario. El endurecimiento y/o la prolongación de las dificultades podría erosionar severamente la capacidad de resistencia de los actores económicos.

Turquía no solo es uno de los principales países de los denominados emergentes sino, también, una de las veinte mayores economías del mundo, con un PIB de 849.480 mill.\$.. La estrecha relación con Europa, su tamaño demográfico -con una población joven de más de 80 millones-, y

(20) Algunas decisiones han sido especialmente controvertidas, como la adquisición del sistema ruso anti misiles S-400, pese a ir en contra de los principios de la OTAN.

un clima de negocios razonablemente bueno para un país de ingreso medio son algunos de los atributos que han consolidado a Turquía como un destino atractivo para la inversión<sup>(21)</sup>.

Esto se une a una estructura económica bien diversificada, con un sector privado consolidado y de gran tamaño. Los servicios representan más del 60% del PIB, donde destaca principalmente el turismo, con una contribución cercana al 10% del PIB<sup>(22)</sup>. También resalta la actividad del sector secundario. Su contribución asciende a un elevado 32% del PIB, compuesto por un amplio abanico de industrias, muchas de ellas integradas en fases intermedias de las cadenas de valor. Sobresalen los subsectores de defensa, maquinaria, electrodomésticos, siderurgia y automóviles<sup>(23)</sup>.

La agricultura ha ido perdiendo peso y actualmente se sitúa por debajo del 7% del PIB; sin embargo, continúa empleando a una quinta parte de los trabajadores, especialmente en el interior del país, menos desarrollado que las regiones de la costa occidental. Así pues, la estructura económica de Turquía no difiere en gran medida de la de los países desarrollados y, además, cuenta con un sistema financiero y un mercado de capitales desarrollados.

Dentro del sector privado cabe resaltar la consolidación de un conjunto de compañías muy competitivas en el mercado internacional, véase el caso de Beko, que se ha convertido en la tercera marca de electrodomésticos más vendida en el mercado europeo. Varias de estas empresas han registrado una importante expansión internacional, principalmente en Europa<sup>(24)</sup>.

En el debe, la economía turca adolece de una elevada informalidad en el mercado de trabajo, de importantes rigideces en la regulación laboral y, sobre todo, de una crónica escasez de ahorro. Esa baja tasa de ahorro es producto de numerosos factores, entre otros, de la desconfianza ante la posibilidad de una subida de la inflación; la crisis bancaria de los años 90; los bajos tipos de interés reales; la caída del ahorro precautorio; y el crecimiento demográfico, dado que las familias con hijos suelen gastar una mayor proporción de sus rentas. En consecuencia, la inversión se financia, en buena parte, mediante endeudamiento externo, con un elevado protagonismo de los préstamos a corto plazo.

PIB (mill.\$)	849.480
CRECIMIENTO PIB	7
INFLACIÓN	11,9
SALDO FISCAL	-2
SALDO POR C/C	-5,5

Datos a 2017

Este desequilibrio, aparte de poner en duda la sostenibilidad del crecimiento, constituye la principal vulnerabilidad de Turquía, ya que las variaciones de la moneda local, la lira, y los cambios en las condiciones de los mercados tienen consecuencias muy relevantes en la economía. La más directa es el ascenso de la inflación, muy sensible a las variaciones de la moneda. A esto se une el notable impacto en la posición de liquidez y de solvencia de las empresas locales, dado que, por un lado, encarece el pago de sus obligaciones y, por otro lado, la mayor

(21) Ocupa el puesto 60 de un total de 190 países en el ranking Doing Business.

(22) Turquía es la décima potencia turística, con más de 30 millones de visitantes anuales.

(23) En 2016 exportó más de 1.000.000 de automóviles.

(24) En los últimos años el volumen de inversión directa de Turquía en Europa se ha triplicado, hasta situarse por encima de los 6.000 mill.\$ anuales. Esta cifra equivale a un tercio del volumen de inversión de China en Europa, teniendo en cuenta que el tamaño de la economía turca representa menos de la décima parte de la del gigante asiático. La compra de empresas europeas es especialmente atractiva, ya que asegura el suministro de materias primas y mitiga el riesgo cambiario.

aversión a invertir en Turquía dificulta la refinanciación de la deuda. Todo ello hace que Turquía sea una de las economías emergentes más expuesta a las variaciones en el sentimiento inversor.

## ECONOMÍA Y POLÍTICA: DOS CARAS DE LA MISMA MONEDA

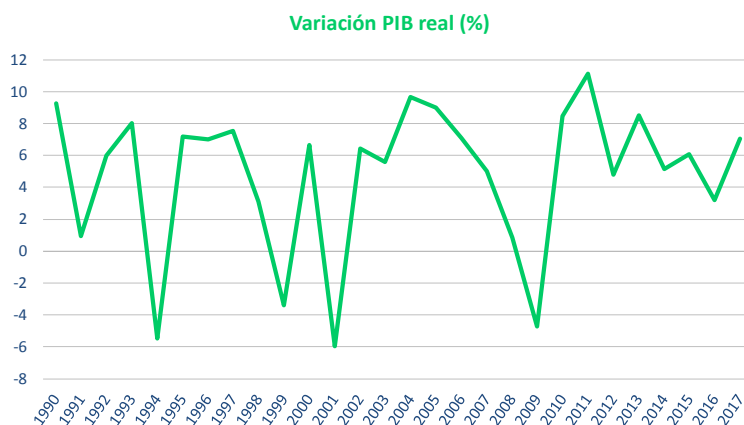
Lo anterior explica que la economía turca haya mostrado un comportamiento muy errático en las últimas décadas, intercalando ejercicios con claros síntomas de sobrecalentamiento con severas correcciones. Así, desde 1999 la tasa de variación del PIB real ha saltado en tres ocasiones por encima de los 10 puntos porcentuales en tan solo un año.

El pragmatismo que aplicó Erdogan en las dos primeras legislaturas condujo a una etapa de fuerte expansión económica que se prolongó hasta el estallido de la crisis financiera. Una vez superada la recesión, en 2010, Turquía volvió a registrar un ritmo de crecimiento razonablemente bueno.

Los extraordinarios acontecimientos políticos que ha vivido el país han marcado el comportamiento del PIB en los últimos tres años. El fallido golpe de Estado y la profunda purga que emprendió Erdogan paralizó la economía, que registró un crecimiento negativo en el tercer trimestre de 2016.

Con la celebración del referéndum para reformar la constitución en el horizonte, el gobierno introdujo un paquete de medidas para estimular la economía verdaderamente extraordinario. Eliminó temporalmente el IVA, estableció un programa de incentivos a la contratación y diseñó un Fondo de Garantía de Créditos (CGF, por sus siglas en inglés) equivalente al 7% del PIB<sup>(25)</sup>. Estas medidas, junto con la recuperación del turismo, impulsaron el crecimiento del PIB desde el 3% al 7% entre 2016 y 2017.

Tradicionalmente los periodos de fuerte expansión han agravado los principales desequilibrios del país y, en 2017, de nuevo, el extraordinario crecimiento disparó la inflación por encima del 10% y el déficit por cuenta corriente hasta el 5,5% del PIB.



Fuente: Fondo Monetario Internacional

(25) El CGF garantiza a los bancos el 100% de los créditos a la exportación, el 90% de los préstamos a Pymes y el 85% de los créditos comerciales. En la mayoría de los casos son las entidades bancarias quienes toman la decisión de otorgar la financiación. El marco regulatorio considera activos sin riesgo los créditos avalados por el CGF. Se estima que solamente el CGF contribuyó al crecimiento del PIB en 2017 entre el 1,5 y el 2%.

La gestión económica de Erdogan se ha ido alejando, pues, de la ortodoxia que le caracterizó al principio, y esto ha alimentado una desconfianza que se acentuó tras las elecciones presidenciales. En concreto, con la decisión de unificar los ministerios de Finanzas y del Tesoro para poner al frente a su yerno, Berat Albayrak<sup>(26)</sup>. La sustitución de dos ministros respetados dentro y fuera del país por un familiar directo, sin experiencia contrastada en la materia, no fue bien recibida por los mercados. Además, el nombramiento disparó el temor a que la mayor intromisión del presidente en la política económica también se tradujese en la pérdida de independencia del Banco Central para controlar la inflación (el mandatario turco ha reiterado en numerosas ocasiones su oposición a subir los tipos de interés, a los que considera “la madre de todos los males”). Así pues, Erdogan se convirtió, desde la perspectiva de los inversores, en la mayor amenaza para la estabilidad de la economía.

Esta preocupación convergió a finales de julio de 2018 con la escalada de la tensión con EEUU por el enjuiciamiento del pastor Andrew Brunson. Las sanciones y la imposición de aranceles a las importaciones de acero y aluminio procedentes de Turquía ahondaron las presiones sobre la lira que, desde 2014, ha registrado una paulatina pero ininterrumpida pérdida de valor. En estas circunstancias, los mercados esperaban una subida de tipos para frenar la depreciación; sin embargo, el Banco Central se limitó a inyectar liquidez en el sistema financiero. La ausencia de medidas para controlar la inflación provocó el desplome de la lira en nada menos que un 30% en apenas tres días.

Con la cotización de la moneda fuera de control, la administración turca dio un giro en la política económica en el mes de septiembre y dio prioridad a la contención de los desequilibrios por encima del crecimiento económico. En concreto, el 13 de septiembre el Banco Central elevó los tipos en 625 puntos básicos, hasta el 24%, por encima de las expectativas de los mercados. Una semana después el ejecutivo anunció, sin entrar en detalle, que actuará para enfriar la economía. Estas medidas taponaron la sangría de la moneda turca, pero pusieron en evidencia la debilidad de Erdogan en su pulso con los mercados.

**Cotización USD/TRY**



Fuente: Xe

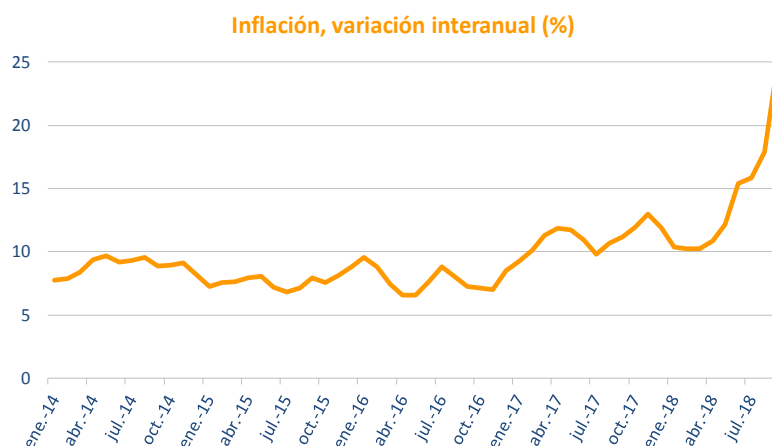
**(26)** Tras su nombramiento, Berat Albayrak se ha consolidado como uno de los principales candidatos a suceder en un futuro a Erdogan. Su ascenso meteórico dentro del AKP no ha estado exento de polémica. Se cree que el entorno de Sadik Albayrak estuvo detrás del blog que acusó al anterior primer ministro, Ahmet Davutoglu (político respetado en Bruselas por su carácter negociador), de deslealtad y de traición. Estos rumores acabaron precipitando su dimisión.

Algunos, como Fitch, esperan que la lira se estabilice en los actuales niveles (6-7 USD/TRY); sin embargo, los nubarrones no han desaparecido. En primer lugar, la política interna y externa de Erdogan es cada vez más impredecible y las dudas sobre su compromiso con la aplicación de medidas ortodoxas no se han disipado. En segundo término, la normalización de la política monetaria en Estados Unidos ya es una realidad. La Fed ha elevado los tipos de interés hasta una horquilla entre el 2-2,25%, y hay consenso en que el precio del dinero se situará por encima del 3% en 2019. El endurecimiento de la política monetaria por parte de la Fed favorecerá el movimiento de capitales desde los emergentes a EEUU y acentuará la preocupación de los mercados por la sostenibilidad de las economías en desarrollo.

Así pues, no se puede descartar que la lira alcance un nuevo mínimo en los próximos meses. El desplome de la moneda en apenas unos días evidenció la velocidad con la que puede desatarse una crisis de confianza. Además, como han demostrado anteriores crisis financieras, la línea que separa la desconfianza y el pánico suele ser muy fina, algo que puede acabar desembocando en una profecía auto cumplida.

## ¿FRENAZO BRUSCO?

El desplome de la lira en los últimos meses ha alterado por completo la coyuntura económica. El efecto más inmediato ha sido el encarecimiento de las importaciones, especialmente en el caso de los hidrocarburos, donde ha coincidido con el incremento de la cotización del barril de Brent. Como consecuencia, en septiembre (último dato disponible) la inflación ha escalado hasta el 24,5%, el nivel más elevado de los últimos 15 años. Teniendo en cuenta que a principios de octubre el petróleo alcanzó un nuevo máximo anual, por encima de los 86 \$, no sería extraño que la inflación continuase ascendiendo en los próximos meses<sup>(27)</sup>.



Fuente: Turkish Statistical Institute

(27) Ante la fuerte subida de los precios, el ministro de Finanzas sugirió recientemente a las empresas que aplicasen descuentos a sus clientes.



Una de las principales consecuencias del intenso repunte de la inflación es la pérdida de poder adquisitivo de los hogares. Esto, junto con el alza de los tipos de interés impactará negativamente en la demanda, especialmente en el sector de la vivienda, muy dependiente de la financiación.

La contracción del consumo se reflejará, en segunda derivada, en la cuenta de resultados de las empresas. Asimismo, las peores perspectivas económicas y la subida de tipos -tanto en moneda local como en divisas- repercutirán negativamente en la inversión. En definitiva, el riesgo de que Turquía se instale en un círculo vicioso entre el consumo, la actividad empresarial, la inversión y el desempleo es considerable.

Algunos indicadores adelantados, como el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) y el Purchasing Managers'index (PMI) (mide la actividad del sector privado), anticipan ya un cambio en el comportamiento de la economía. En tan solo unos meses el PMI ha caído con fuerza y, el pasado septiembre, descendió hasta el 42,7, el nivel más bajo desde 2009<sup>(28)</sup>.



Fuente: Tradingeconomics

Así pues, las probabilidades de un frenazo brusco son elevadas y no se descarta que la economía entre en recesión en el último trimestre del año. Las previsiones para el conjunto del ejercicio 2018 se han revisado a la baja dos puntos porcentuales, hasta el 3%.

Las dificultades se prolongarán -o, incluso, se acentuarán- durante el próximo año. Así, se estima que la inflación continuará en niveles elevados en 2019 y, algunas previsiones (el IIF, por ejemplo), apuntan a una contracción del PIB próxima al 1%. En contrapartida, se espera que el frenazo del consumo y la inversión conduzcan a una notable corrección del déficit por cuenta corriente, como se comentará posteriormente.

En cualquier caso, se deben tomar las anteriores estimaciones como un punto de partida, dado que estamos tan solo en el inicio de las turbulencias y, por tanto, el grado de incertidumbre es elevado. Hay que tener presente que las previsiones se han calculado a partir de una situación similar a la

(28) Se considera el valor de 50 como el umbral que separa la expansión de la contracción.

actual, es decir, con la cotización de la lira en niveles próximos a los 6 USD/TRY, por lo que cabe contemplar también escenarios más adversos.

Estimaciones			
	2017	2018	2019
PIB real (crecimiento anual)	7	3	-0,9
Tipo de cambio (USDTRY) final del periodo	3,8	6,3	6,4
Inflación (final del periodo)	11,9	26	13,9

Fuente: FMI e Institute of International Finance

## LA SOLVENCIA DE LAS EMPRESAS Y LOS BANCOS, A PRUEBA

La adversa coyuntura actual constituye un notable desafío para las compañías turcas. Aparte de la debilidad de la demanda, la pérdida de valor de la moneda erosionará notablemente los resultados de explotación de aquellas empresas, como las que operan en el sector del gas o la electricidad, que pagan a sus proveedores en dólares y venden sus productos en liras.

Otro impacto proviene del aumento del coste de la deuda, especialmente en aquellos sectores muy endeudados, como el de la construcción. Los bancos han trasladado el alza de los tipos a sus clientes y, a día de hoy, el interés exigido en los préstamos se sitúa por encima del 35%. El encarecimiento de las obligaciones en divisa es aún mayor, como consecuencia del desplome de la lira y el aumento del interés exigido por parte de los prestamistas extranjeros.

Algunas compañías de tamaño medio han reconocido tener serios problemas de solvencia, aunque, son, de momento, casos puntuales. Ahora bien, si este escenario adverso se prolonga, podría generar importantes grietas en el tejido empresarial, con el riesgo añadido de que las empresas más vulnerables acaben contagiando al resto de los eslabones de la cadena. Si este riesgo, llegara a materializarse, puede que no sea de forma abrupta, sino progresivamente a lo largo de los próximos dos años.

La posición de los hogares es más robusta. Pese al importante aumento del crédito en la última década, el endeudamiento de las familias se sitúa en el 17,6% del PIB, muy por debajo de la media de la eurozona (58% del PIB).

La situación actual es también bastante negativa para las entidades bancarias. Además del deterioro de la cartera crediticia, el encarecimiento de la financiación erosionará los márgenes de las entidades, debido a la diferencia temporal entre los pasivos y los activos.

En este contexto, el sistema financiero turco parte de una buena posición de solvencia<sup>(29)</sup>. El nivel de capitalización de los bancos se encuentra en torno al 14%, por encima del mínimo exigido. El ratio de mora se sitúa en el 3%, un valor muy reducido. Cabe destacar también la significativa mejora del marco regulatorio y supervisor después de la crisis bancaria de 2001<sup>(30)</sup>.

Las autoridades han adoptado algunas medidas para suavizar el shock de la lira. En agosto, en plena tormenta, el Banco Central se comprometió a proporcionar a las entidades “toda la liquidez que necesitasen” y anunció la inyección de 6.000 mill.\$.. También recortó en 250 puntos básicos el ratio de reservas obligatorias para aumentar la capacidad de concesión de préstamos por parte de los bancos y reducir, así, el riesgo de un cortocircuito en los canales de financiación.

Para forzar la desdolarización, el gobierno ha aprobado una ley que obliga a convertir los contratos inmobiliarios a liras turcas e impone el uso de la moneda local en todas las operaciones entre bancos nacionales. Su implementación no está clara (por ejemplo, se desconoce la tasa de conversión que se aplicará) y algunos temen que pueda ser contraproducente por el caos que generará en las operaciones ya en vigor.

En definitiva, la posición del sistema bancario es, a día de hoy, aceptable. Ahora bien, la coyuntura adversa erosionará con intensidad la salud del sector, y no se puede excluir la posibilidad de que algunas entidades tengan problemas severos en el futuro. En tal caso, el Estado tiene capacidad de maniobra, gracias al bajo nivel de endeudamiento. A juicio de los expertos, la probabilidad de una crisis bancaria es baja, pero, en cualquier caso, es un riesgo que debe contemplarse.

## 4. SECTOR PÚBLICO

- ➔ **Sólida gestión de las cuentas públicas.** Las autoridades ha mantenido el déficit en niveles moderados.
- ➔ **La contención del desequilibrio fiscal y el extraordinario crecimiento económico de la última década han reducido el endeudamiento del sector público hasta valores muy moderados.**
- ➔ **Las dificultades que atraviesa la economía han conducido a una caída de la calificación crediticia, que se sitúa varios escalones por debajo del grado de inversión.**

### **BUENA POSICIÓN DE SOLVENCIA DEL SECTOR PÚBLICO**

El sistema tributario de Turquía se encuentra bien desarrollado y diversificado. La gestión fiscal en la última década ha sido razonablemente buena, y el déficit se ha mantenido en cifras moderadas,

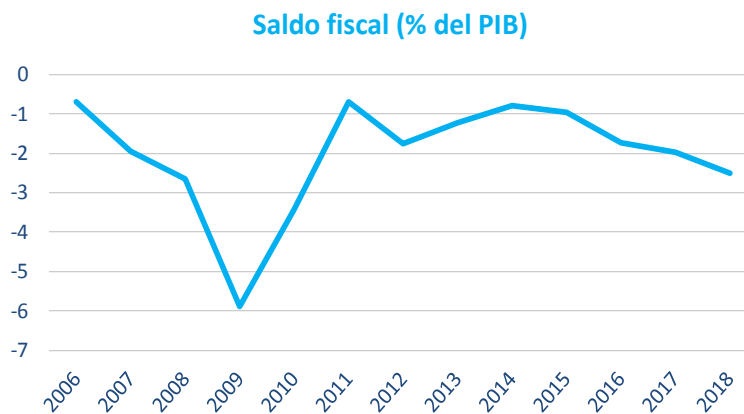
- (29) El sistema bancario está liderado por siete grandes entidades que concentran el 75% de los activos. Tres de ellos son de capital público. Respecto a las entidades privadas, el Garanti Bank y el Yapi Kredi Bank cuentan con una elevada participación de bancos europeos (BBVA y Unicredit, respectivamente).
- (30) El regulador establece, por ejemplo, límites en el volumen de deuda en divisas que pueden contraer las entidades. En los últimos cinco años el monto del endeudamiento de los bancos en moneda extranjera ha caído un 30%, hasta los 70.000 mill.\$.

en torno al 2% del PIB. Este satisfactorio desempeño se ha sustentado en el dinamismo de la economía y en la prudente política fiscal aplicada por las autoridades, algo que se convirtió en una de las señas de identidad del AKP desde su llegada al poder. Cabe recordar que uno de los motivos que propiciaron la caída del gobierno anterior a Erdogan fue, precisamente, el descontrol de las cuentas públicas.

La contención del desequilibrio de las cuentas públicas ha otorgado margen a Erdogan para reactivar la economía mediante estímulos fiscales, como la suspensión temporal del IVA, los subsidios al salario mínimo y el paquete de incentivos al empleo. El fuerte crecimiento económico del año pasado ha compensado, en buena parte, el impacto de estas medidas y, en consecuencia, el déficit público se ha incrementado tan solo unas décimas, hasta el 2% del PIB en 2017.

Para 2018 se espera un ligero deterioro del saldo fiscal, hasta el 2,5% del PIB. El aumento del déficit obedece al enfriamiento de la economía y a la aprobación de nuevos incentivos fiscales, que va a compensar sobradamente la subida en dos puntos porcentuales del impuesto de sociedades.

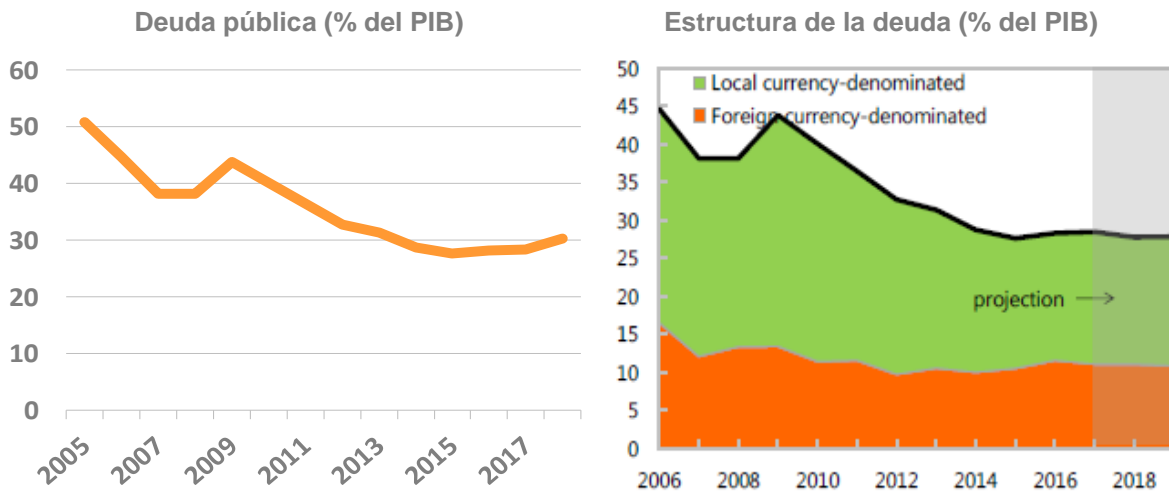
En 2019 se supone que se van a introducir las medidas anunciadas en septiembre para reducir el desequilibrio fiscal. En concreto, las autoridades señalaron que recortarán los incentivos a la contratación y se aplazarán algunos proyectos de inversión. Por el lado de los ingresos, esperan -sin entrar en detalles- aumentar la recaudación en un 0,4% del PIB. Esto compensará, previsiblemente, el encarecimiento de la financiación. En conjunto, se estima que el déficit se moderará ligeramente, hasta el 2,2% del PIB. No obstante, el objetivo fiscal podría desviarse en un 0,25% del PIB, según el FMI, como consecuencia de las garantías de ingresos mínimos establecidas en algunos de los proyectos públicos-privados (PPP).



Fuente: FMI e IIF

La contención del desequilibrio fiscal junto con el fuerte ritmo de crecimiento en los últimos quince años ha permitido reducir la deuda pública hasta niveles muy moderados, equivalentes al 28,5% del PIB en 2017. Para el presente año se esperaba de nuevo una reducción del endeudamiento; sin embargo, estas estimaciones se realizaron antes de las turbulencias, por lo que es posible que el volumen de deuda aumente ligeramente, hasta el 30% del PIB. Si las autoridades cumplen con la política de austeridad mencionada es posible que la deuda pública se mantenga relativamente

estable en los próximos años. Cabe destacar también que en la última década el peso de la deuda denominada en divisas ha descendido notablemente, hasta el 30% del total. Así pues, la posición del soberano es, a día de hoy, razonablemente buena.



Fuente: FMI

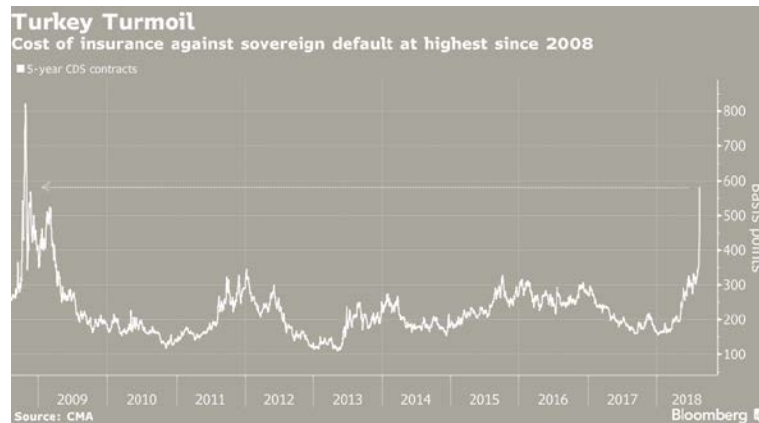
Sin embargo, el empeoramiento de la coyuntura económica y la creciente desconfianza en la política económica de Erdogan han motivado que las tres principales agencias rating hayan revisado a la baja la calificación crediticia del país. Fitch bajó un escalón el pasado julio, hasta dos peldaños por debajo del nivel de inversión (BB). Moody's recortó el rating hasta Ba3, tres categorías por debajo del umbral considerado inversión no especulativa. Por último, S&P revisó la calificación a B+, uno y dos peldaños por debajo de la calificación asignada por Moody's y Fitch, respectivamente.

La mayor percepción de riesgo por parte de los mercados, también se evidencia en el comportamiento de los spreads, que se han incrementado de forma significativa en los últimos meses.

	Moody's	S&P	Fitch
<b>Turquía</b>	<b>Ba3</b>	<b>B+</b>	<b>BB</b>
Azerbaiyán	Ba2	BB+	BB+
Brasil	Ba2	BB-	BB-
Rusia	Ba1	BBB-	BBB-
India	Baa2	BBB-	BBB-

Se considera grado de inversión a partir de **Baa3** (Moody's) y **BBB-** (S&P y Fitch)

Cotización seguro de impago en los bonos a 5 años



Fuente: Bloomberg

## 5. SECTOR EXTERIOR

- ➔ La balanza por cuenta corriente arroja, tradicionalmente, un saldo negativo.
- ➔ Debido al fuerte dinamismo económico, en 2017 el desequilibrio externo se incrementó hasta niveles elevados. El encarecimiento de las importaciones, el enfriamiento de la economía y la mejora del sector turístico podrían conducir a una sustancial corrección del déficit por cuenta corriente, especialmente en 2019.
- ➔ Buena parte del crónico desequilibrio externo se financia, habitualmente, en los mercados internacionales, lo que entraña una notable vulnerabilidad frente a las variaciones en el tipo de cambio y en el sentimiento de la comunidad inversora.
- ➔ La pérdida de confianza en la economía turca ha provocado una salida de capitales en los últimos meses y ha obligado a la utilización de reservas para financiar el déficit por cuenta corriente. Las reservas continúan ligeramente por encima del mínimo recomendado; sin embargo, resultan insuficientes para afrontar con garantías un shock externo prolongado.

### EL TALÓN DE AQUILES

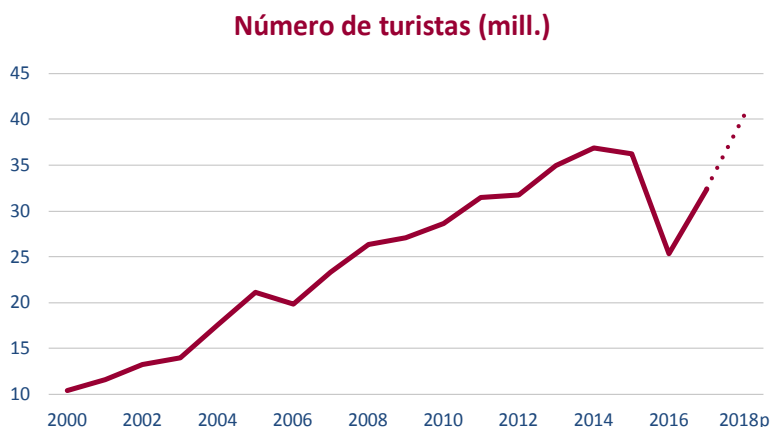
La economía turca presenta un grado de apertura comercial del 60%, un nivel apreciable. La firma del acuerdo de unión aduanera con la UE, en 1996, impulsó la integración de Turquía en las cadenas de valor internacionales e incrementó notablemente el volumen de intercambios<sup>(31)</sup>.

Las principales partidas de exportación son manufacturas de intensidad tecnológica media o baja, como textil, electrónica, automóviles, productos siderúrgicos e industria agroalimentaria. Más de la mitad de las ventas al exterior se realizan a la Unión Europea. Dentro de las importaciones destacan los hidrocarburos, los automóviles y la maquinaria.

(31) La unión aduanera con Turquía se limita a los productos industriales y a los productos agrícolas transformados.

Turquía ha registrado, tradicionalmente, un importante déficit en la balanza comercial. El pasado año las exportaciones crecieron de forma significativa, hasta los 166.159 mill.\$, gracias al dinamismo de la economía internacional y la depreciación de la lira. Sin embargo, este incremento fue más que compensado por el aumento de las importaciones de oro y la subida del precio de los hidrocarburos<sup>(32)</sup>. En conjunto, el déficit comercial aumentó en 2017 un 40%, hasta 58.955 mill.\$. Para este año se prevé una contracción de las importaciones, como consecuencia del encarecimiento de las compras al exterior y la ralentización de la demanda interna. Por el contrario, se espera que las exportaciones aumenten notablemente, gracias a la depreciación de la moneda. Este comportamiento se mantendrá con mayor intensidad a lo largo de 2019. Algunas estimaciones apuntan que el déficit comercial podría reducirse a la mitad en 2019.

En cambio, el país presenta de forma habitual un importante superávit en la balanza de servicios, gracias a la industria del turismo. En 2016 el número de visitantes se desplomó más de un 30% en comparación con el record alcanzado en 2014 (36,8 mill.), debido a los atentados terroristas que sacudieron el país<sup>(33)</sup>. Sin embargo, la desconfianza en el mercado turco se ha ido atemperando y, en 2017, el número de turistas aumentó considerablemente, lo que elevó el superávit de la balanza de servicios hasta los 20.000 mill.\$. Los últimos datos disponibles muestran un ritmo de crecimiento del número de turistas cercano al 30% en el primer semestre de 2018. De continuar así, Turquía podría registrar un máximo histórico y acercarse al objetivo del gobierno de superar los 40 millones de visitantes.



Fuente: Instituto de Estadística de Turquía

La balanza de rentas registra un saldo negativo, como resultado del pago de intereses y la repatriación de dividendos. En 2017 el déficit creció ligeramente, hasta los 11.000 mill.\$. Por último, la balanza de transferencia presenta un ligero superávit, 2.700 mill.\$ en 2017, gracias a las remesas de los expatriados y los fondos de la Unión Europea.

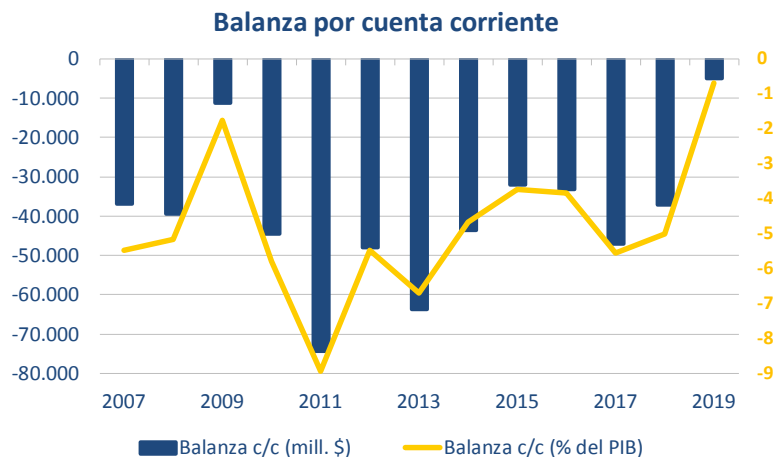
El importante deterioro del saldo de los intercambios comerciales ha agravado el déficit en la balanza por cuenta corriente. En 2017 ascendió a 47.100 mill.\$, equivalente al 5,5% del PIB, lejos

(32) El incremento de la compra de oro se explica por su utilización como activo para protegerse de la inflación.

(33) Uno de los mayores atentados fue el perpetrado en el aeropuerto de Estambul en junio de 2016.

del máximo alcanzado en 2011 (9% del PIB), pero relativamente elevado. Esto refleja, de nuevo, la fuerte correlación entre el crecimiento de la economía y el desequilibrio externo.

En 2018 se prevé que el déficit descienda ligeramente, hasta el 5% del PIB. Esta corrección, sustentada en el dinamismo del turismo y el frenazo de la economía, se acentuará en 2019. Algunas estimaciones apuntan a que el déficit por cuenta corriente podría reducirse hasta el 0,7% del PIB el próximo año.



Fuente: IIF y FMI

El déficit se ha financiado, en buena medida, mediante endeudamiento externo. La inversión en cartera, muy sensible al sentimiento del mercado, ha sido habitualmente la principal fuente de financiación del país. También es relevante, aunque en menor medida, la inversión directa extranjera (IDE).

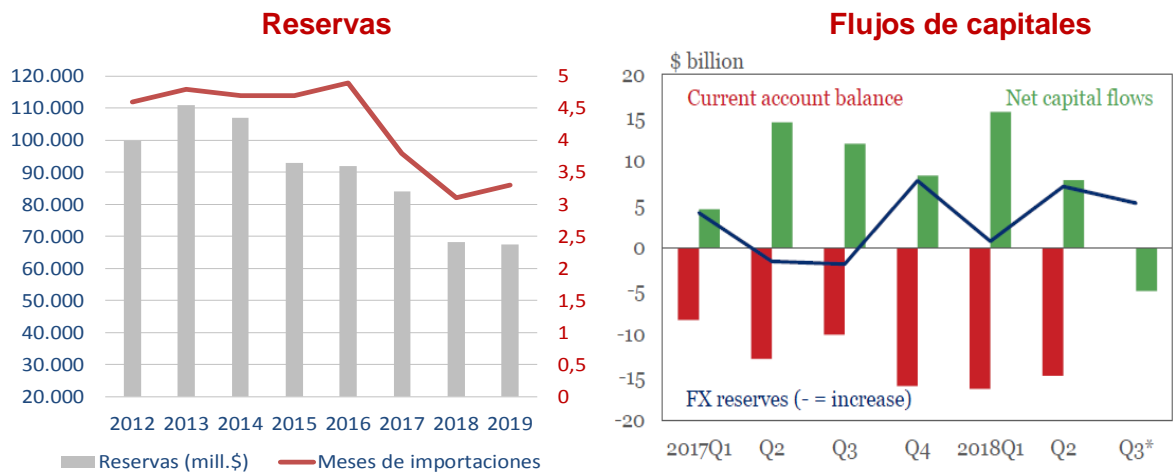
La preocupación sobre la economía turca, escenificada en la cotización de la lira, ha provocado una salida de capitales en los meses de julio y agosto (últimos datos disponibles). De igual forma la IED ha descendido hasta los niveles más bajos de la última década.

En consecuencia, el déficit por cuenta corriente se está financiando, en parte, mediante el uso de reservas. Se calcula que éstas podrían descender un 20% con respecto a 2017, hasta situarse en torno a 68.120 mill.\$, equivalentes a poco más de 3 meses de importaciones. Si se cumplen las mencionadas previsiones acerca de la balanza por cuenta corriente, el próximo año el volumen de reservas se mantendrá relativamente estable.

Aunque el volumen de reservas sigue estando por encima del mínimo recomendado, no es lo bastante holgado para aguantar un shock externo prolongado. En principio, como ya se ha dicho, el año que viene no variarán demasiado, gracias a la pronunciada corrección del déficit por cuenta corriente. No obstante, hay que tener presente que la normalización de la política monetaria en EEUU, la mayor preocupación sobre la sostenibilidad de las economías emergentes, y la sobrereacción que en ocasiones han mostrado los mercados, son algunos de los riesgos que podrían intensificar las salidas de capitales y, en definitiva, provocar tensiones de liquidez. En el lado positivo, Turquía cuenta con margen de actuación llegado el caso, dado que el endeudamiento



del sector público es reducido. También podría acudir al FMI, como ya sucedió en varias ocasiones en el pasado (el último acuerdo con el FMI, en el marco de un programa stand by, expiró en 2008).



Fuente: IIF

## 6. DEUDA EXTERNA

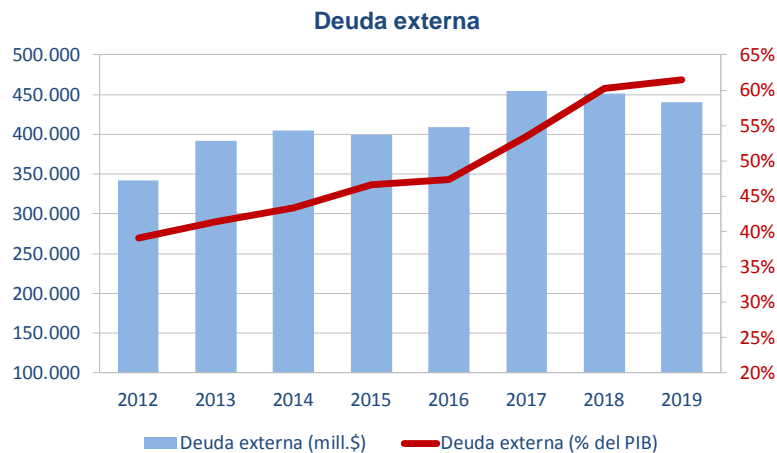
- ➔ El endeudamiento externo es moderado. Sin embargo, resulta preocupante el elevado peso de la deuda a corto plazo. Las necesidades de refinanciación superan el 15% del PIB cada año. En consecuencia, el país es muy vulnerable a las condiciones del mercado.
- ➔ La probabilidad de que se produzcan tensiones en el cumplimiento de los pagos no parece, hoy por hoy, elevada. Los activos en divisas de los actores económicos constituye un valioso colchón para afrontar las dificultades. Ahora bien, si persiste la actual coyuntura adversa es posible que, a medio plazo, emerjan grietas en la solvencia de las empresas y los bancos turcos.

Turquía tuvo un comportamiento de pagos algo errático en la segunda mitad del siglo XX. Ankara acudió al Club de París en tres ocasiones, la última en 1980. Posteriormente, la crisis económica y bancaria de 2001 provocó una acumulación de atrasos en el pago de intereses, que fueron regularizados poco tiempo después con la ayuda del FMI.

En los últimos años el volumen de endeudamiento ha mantenido una senda ascendente, y se aceleró de forma notable en 2017, en línea con el deterioro de la balanza de pagos. El pasado año el monto de la deuda externa ascendió a 454.284 mill.\$, equivalente al 53,4% del PIB, y a dos veces el volumen de ingresos corrientes de la balanza de pagos.

Para el presente ejercicio se espera que el monto de la deuda se estabilice, como consecuencia del frenazo de la economía en la segunda mitad del año (a finales de 2018 se calcula en 451.350 mill.\$). En cambio, es probable que en relación al PIB el peso de la deuda se incremente por encima del 60%, debido a la disminución del tamaño de la economía turca medida en dólares.

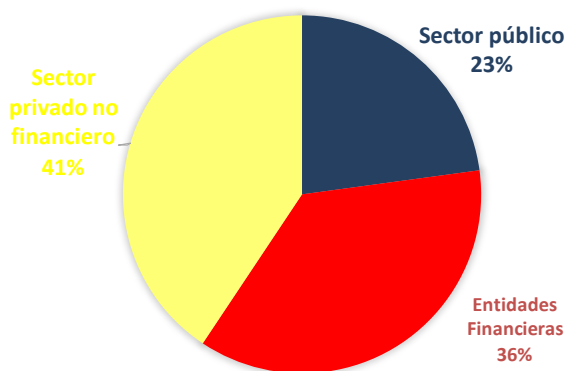
En su mayoría la deuda está contraída por los sectores privados no financieros (40,7%) y las entidades bancarias (36,5%). El peso del sector público ha ido descendiendo en los últimos años y actualmente se sitúa alrededor del 23% de total.



Fuente: IIF

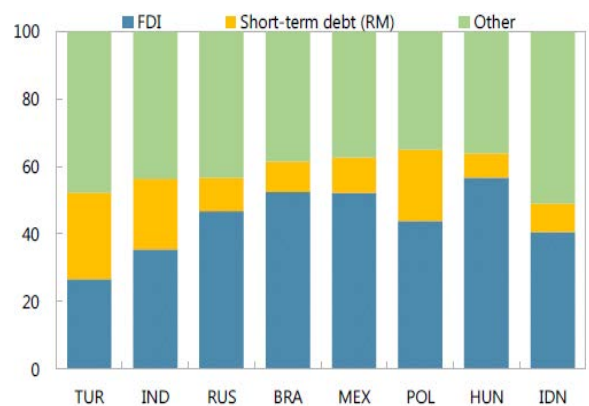
Así pues, el volumen del endeudamiento externo es moderado; sin embargo, resulta preocupante la estructura temporal de los pasivos. La deuda a corto plazo representa más de una cuarta parte del total y, su importe, 118.000 € (2017), equivale a cerca del 140% del volumen de reservas. Turquía es, dentro de los emergentes, la economía con un mayor peso de la deuda a corto plazo, algo que convierte al país en uno de los más vulnerables a las variaciones de las condiciones de mercado.

**Clasificación por deudores (% del total)**



Fuente: Fitch

**Composición de los pasivos con el exterior**



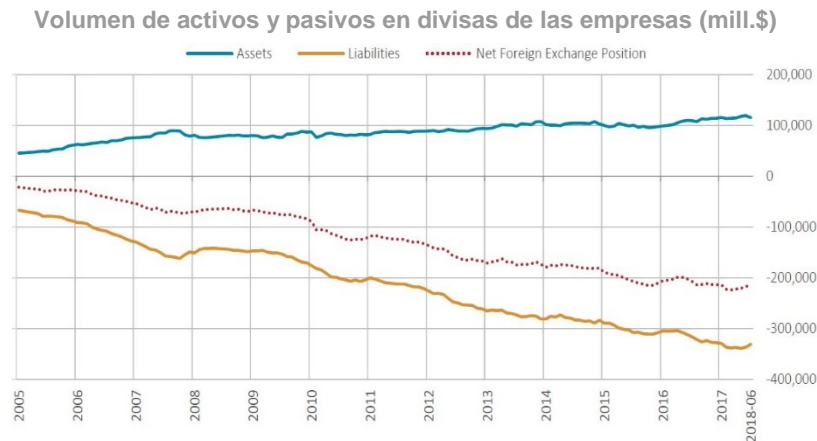
Fuente: FMI

Se calcula que las entidades turcas renuevan anualmente un volumen de deuda externa superior al 15% del PIB. Por ello, resulta relevante no solo la capacidad de pago de las empresas y bancos, sino, también, el correcto funcionamiento de los canales internacionales de financiación. Uno de los termómetros que se utilizan para valorar el acceso al crédito es el ratio “roll over”, que relaciona

el volumen de deuda suscrita con el monto de las amortizaciones. De momento, ese ratio se mantiene ligeramente por encima 100, lo que indica que no hay restricciones alarmantes en los canales de crédito.

Cabe destacar también que el volumen de activos en divisas a corto plazo del sector privado supera en 4.000 mill.\$ el monto de los pasivos a corto plazo en moneda extranjera, lo que representa un auténtico balón de oxígeno para afrontar las dificultades. Además, parte de las obligaciones crediticias están cubiertas de las oscilaciones en el tipo de cambio mediante derivados.

Así pues, la capacidad de los actores económicos para afrontar las obligaciones a corto plazo es relativamente aceptable. Por tanto, el riesgo de un cambio sustancial en el comportamiento de pagos del sector privado en los próximos meses no es, aparentemente, elevado. Ahora bien, a medio plazo el riesgo crecerá de forma sustancial si las actuales dificultades persisten.



Fuente: Banco Central de Turquía

## 7. CONCLUSIONES

La victoria en las elecciones presidenciales de junio constituye el capítulo definitivo en la implantación y legitimación del modelo socio político diseñado por Erdogan. El mandatario y su círculo de confianza controlan con firmeza las instituciones y los medios de comunicación. El golpe de Estado fallido acabó convirtiéndose en una valiosísima oportunidad para reestructurar la administración y erradicar cualquier contrapeso de las instituciones. No obstante, cabe tener presente que el proceso de apropiación del poder y la desarticulación de las distintas amenazas comenzaron mucho antes.

Esto ha estado acompañado de la exaltación de los valores nacionalistas y de la promoción de la islamización de la sociedad. Erdogan se ha erigido, para buena parte de la ciudadanía, como el garante de la estabilidad y el defensor del papel de Turquía en el exterior, con un cierto aire que rememora la época del imperio otomano.

En línea con estos principios, Ankara ha adoptado una posición mucho más activa en el exterior. En Oriente Medio ha incrementado notablemente su influencia, a través de la intervención en el conflicto de Siria y el desarrollo de la industria militar. Con las potencias occidentales ha ejercido una actitud más independiente y asertiva. Los puntos de fricción con la Unión Europea y con EEUU son cada vez más numerosos. Sin embargo, todos ellos se necesitan. El distanciamiento con sus tradicionales socios ha impulsado el acercamiento a Rusia.

En el plano económico, el golpe de Estado fallido y la posterior purga masiva provocó una parada en seco de la economía en la segunda mitad de 2016. El gobierno aprobó entonces un voluminoso paquete de medidas que estimularon el crecimiento económico hasta el 7% en 2017. La extraordinaria expansión agravó la principal debilidad de Turquía: el desequilibrio en la balanza de pagos.

La preocupación acerca de la deriva autoritaria de Erdogan y la idoneidad de la política económica, alejada de la ortodoxia, se manifestó súbitamente a raíz de la escalada de la tensión con EEUU en el verano de 2018. Aunque tarde, los mercados dejaron de subestimar estos riesgos y Erdogan se convirtió en la principal amenaza para la estabilidad de la economía. Al entrar en el terreno de la desconfianza, la reacción de los mercados se materializó con extrema violencia, provocando el desplome de la moneda turca en apenas unos días.

Semanas después, las autoridades dieron un giro de timón y aprobaron una fuerte subida de tipos. Esta decisión evidenció cómo Erdogan, firmemente en contra de aplicar una política monetaria contractiva, había perdido su particular duelo con los mercados.

La intensa depreciación de la lira ha desestabilizado la economía. La inflación se ha disparado hasta los niveles más altos de los últimos quince años y las estimaciones apuntan a un crecimiento negativo en 2019. El escenario es especialmente complejo para las empresas, dado que se enfrentan a los efectos de la caída de la demanda y al fuerte encarecimiento de las obligaciones en divisas, algo muy relevante teniendo en cuenta el elevado peso de la deuda a corto plazo. Las compañías tienen margen para afrontar en los próximos meses los cambios en las condiciones del mercado. Del mismo modo, el sistema bancario parte de una posición razonablemente buena. La capitalización de las entidades es elevada y el ratio de morosidad se sitúa en valores muy bajos. Sin embargo, cabe advertir que la prolongación y/o el endurecimiento de las dificultades podrían poner seriamente a prueba la capacidad de resistencia de los actores económicos turcos, con el riesgo de fondo de que los problemas en las empresas o sectores más expuestos contagien al resto del tejido productivo.

Vaticinar el comportamiento del país y de la moneda a medio plazo es complejo. En primer lugar porque los movimientos del gobierno turco son cada vez más impredecibles y, en segundo término, porque la cotización de la lira depende también de elementos ajenos, como la política monetaria en EEUU. Así pues, la progresiva subida de tipos por parte de la Fed en los próximos meses incentivará el retorno de capitales a EEUU y, por tanto, añadirá más presión sobre las monedas de los países emergentes.

En el lado positivo, el enfriamiento de la economía y la recuperación del sector turístico corregirán sustancialmente el desequilibrio de la balanza de pagos en 2019.

En cualquier caso, cabe recordar que nos encontramos tan solo al comienzo de las turbulencias. Turquía tiene herramientas para enderezar la situación, pero, tampoco se puede obviar que la actual coyuntura puede desembocar en un peligroso círculo vicioso. Los pasos que dé el gobierno en los próximos meses pueden influir de forma significativa en la confianza (o desconfianza) en el país.