

Turquía: impacto de un intento de golpe de Estado

El intento de golpe de Estado en Turquía el pasado 15 de julio volvió a recordar a los inversores los peligros de los riesgos geopolíticos. Si bien las consecuencias en el mercado fueron limitadas (depreciación de la lira turca y caída del mercado de renta variable sólo en los dos días siguientes al evento), cabe preguntarse cuál fue el impacto sobre la economía real.

Nereida González

El pasado 15 de julio, el ejército de Turquía intentó un golpe de Estado que tardó pocas horas en fracasar. Los activos del país sufrían las consecuencias inmediatamente, donde la lira se depreciaba un 7% frente al dólar a lo largo de los cinco días siguientes y el mercado bursátil cedía un 15% en el mismo periodo. Hasta principios de agosto, la lira sólo acumula una depreciación del 3,4% frente al dólar y la renta variable turca una caída del 9% desde niveles previos al intento de golpe de estado. Las consecuencias económicas para Turquía y terceros países a medio plazo son inciertas, más allá de los efectos negativos derivados de la incertidumbre política. Analizamos las posibles consecuencias del fracasado golpe de Estado tanto en el sector exterior turco como a nivel interno.

• Impacto sobre la confianza de los inversores

Con el intento de golpe de Estado, la incertidumbre política podría incrementar las vulnerabilidades externas de Turquía, tal y como señalaban las agencias de rating. Moody's advertía tras el golpe de estado de una potencial revisión a la baja del rating del país. Por su parte, S&P llevó a cabo



la rebaja de rating hasta BB con perspectiva negativa ante la incertidumbre política. El temor a un deterioro de las instituciones y a una menor confianza de los inversores que llevara a presiones sobre los flujos de inversión extranjera en el país justificaba la acción de las agencias de rating.

La alta deuda externa (más del 100% de reservas) de Turquía le convierte en un país especialmente dependiente de los flujos de inversión exterior, por lo que una paralización de los mis-

COBROS Y PAGOS



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

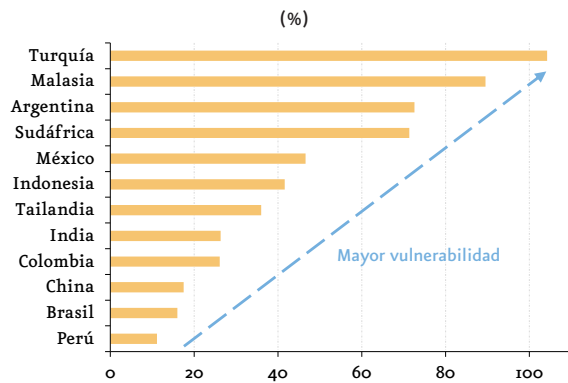
- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Bando

PAGOS

- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente

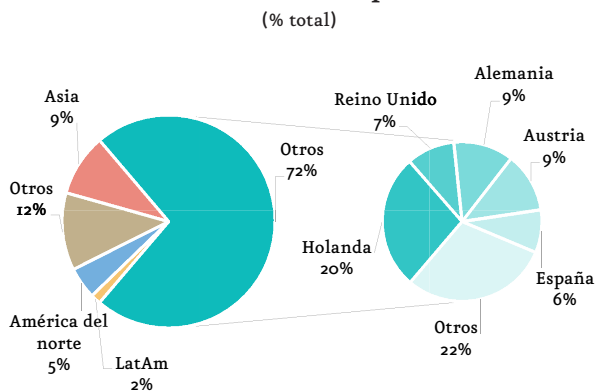


Deuda externa/Reservas



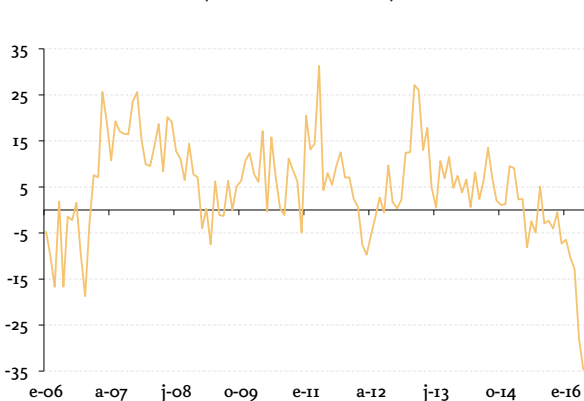
Fuente: Afi, Macrobond.

Procedencia del stock de inversión extranjera directa de Turquía



Fuente: Afi, UNCTAD.

Flujo de turistas extranjeros a Turquía



Fuente: Afi, Macrobond.

mos podría introducir presiones significativas sobre la balanza de pagos. Asimismo, las reducidas reservas que posee el país (dos meses de importaciones) le impiden hacer frente a una salida de flujos de capital, lo que podría llevar a mayores depreciaciones de la divisa en caso de una prolongación de la incertidumbre política sobre el país.

La incertidumbre política y la evolución de los mercados desde el golpe de estado afectarán de forma negativa a los inversores en Turquía. En este sentido, los países de la Unión Europea son los que concentran la mayor parte del stock de inversión extranjera directa de Turquía, con Holanda a la cabeza tal y como se observa en el segundo gráfico.

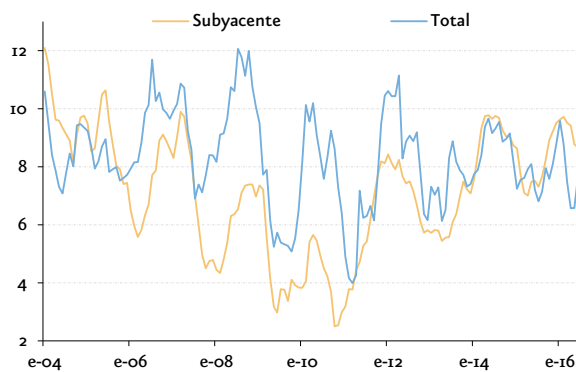
• Impacto sobre la actividad económica

1. Turismo

Los efectos sobre la confianza de los inversores aumentarían si la incertidumbre acaba teniendo efectos visibles sobre la actividad económica. Un sector particularmente sensible a la incertidumbre es el turismo. Desde principios de año, el flujo de turistas extranjeros que visitan Turquía ha cedido notablemente hasta alcanzar un -35% interanual en el mes de mayo. Este sector, con un peso del 7% del PIB, y que genera efectos arrastre sobre otros sectores vinculados al mismo (hostele-

IPC total y subyacente

(tasa de variación interanual, %)



Fuente: Afi, Macrobond.

COBROS Y PAGOS

OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVIA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVIA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVIA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Bando

PAGOS

- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente

ría, etc.) podrían seguir siendo los más perjudicados ante esta situación. Esto podría beneficiar a otros países del Mediterráneo, como podría ser el caso de España.

2. Medidas contracíclicas

La alta inflación de Turquía (7,6% en el mes de junio), el nivel reducido de reservas y la elevada deuda externa restan margen de actuación al Banco Central para impulsar el crecimiento vía política monetaria. Por tanto, en caso de que el shock sobre la actividad económica se materialice y se prolongue en el tiempo, la capacidad para hacer frente al mismo es reducida.

3. Efecto a medio plazo

Sin embargo, el efecto del intento de golpe de estado sobre la economía, más allá del aumento de la incertidumbre, no es necesariamente negativo. Algunos estudios empíricos como el de Erik Meyersson (2015), con una muestra de 94 países entre los años 1950 y 2010 (un total de 457 intentos de golpe de Estado) muestran que apenas hay efecto sobre la economía de un país que sufre un golpe de estado fallido. Aunque podría existir cierta volatilidad inicial derivada de la incertidumbre política, en el medio – largo plazo, el crecimiento del PIB suele volver a su tendencia habitual.

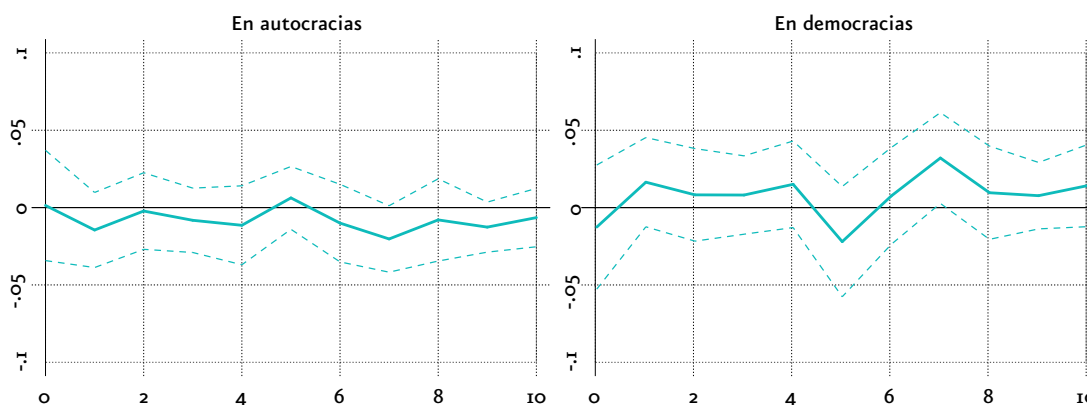
Sin embargo, un golpe de estado exitoso sí tiene efecto sobre el crecimiento. El signo de este efecto dependerá del régimen de gobierno: Un golpe de estado sobre un régimen democrático suele tener un efecto negativo. En cambio, un golpe de estado en una dictadura, según la evidencia empírica, tiene un impacto positivo sobre el crecimiento.

Consecuentemente, si bien a corto plazo podrá haber algún efecto, que las debilidades del país podrían acentuar, la clave estará en que la reacción de mercado de la inestabilidad política sea contenida. Si así lo es, el efecto sobre el crecimiento dependerá de las nuevas medidas de política económica y de la capacidad del Gobierno de mantener la estabilidad.

Si la situación política evoluciona de forma desfavorable, el efecto no sólo sobre el país sino a nivel geoestratégico puede ser elevado. Miembro de la OTAN entre oriente y occidente, cuyas fronteras van desde Grecia hasta Afganistán e Irak, su estabilidad es crucial para evitar una mayor inestabilidad a nivel geopolítico. Todo ello en un contexto en el que los riesgos geopolíticos se han convertido en la principal preocupación para los inversores.

Efecto de un golpe de estado fracasado según régimen político sobre el crecimiento del PIB per cápita

(tasa anual, %)



Fuente: Erik Meyersson (2015).

COBROS Y PAGOS

OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVIA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVIA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVIA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios: **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Bando

PAGOS

- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente

MERCADOS FINANCIEROS

La reacción de los mercados tras el Brexit ha sido relativamente ordenada, apuntando a que en el entorno actual, incluso ante la materialización de uno de los riesgos clave para los inversores, hay elementos de apoyo. Claves de nuestro posicionamiento:

- Activos apoyados, a nivel global, por las actuaciones de los bancos centrales.
- Adelanto de las expectativas de subida de tipos de la Fed.
- Señal de que el repunte de las materias primas pierde fuelle.

Reducimos el peso de renta fija emergente en el mes de agosto. Hasta hace poco se ha apoyado en una combinación de fenómenos positivos: el mercado descontaba un retraso de las expectativas de subida de tipos de la Fed y a la evolución de las materias primas. A futuro hay margen para que estos elementos pierdan fuelle, si bien mantene-mos un posicionamiento de sobreponderación en este activo.

Se aumenta el peso de la renta variable americana y se reduce el peso en deuda pública de este país. La perspectiva de que repunte la TIR americana fruto de la mejora cíclica provoca que se reduzca el peso en deuda americana a largo plazo.

ASSET ALLOCATION RECOMENDADO (%)

Categoría	31-ago-16	31-jul-16	BMK	AFI vs BMK
Liquidez	9	7	5	4
Monetarios USD	0	0	0	0
Monetarios GBP	2	4	0	2
Mdo. Monetario	11	11	5	6
DP Corto EUR	0	0	30	-30
DP Largo EUR	8	8	15	-7
DP USD	10	12	0	10
RF Investment Grade	5	5	10	-5
RF High Yield	13	13	5	8
RF Emergente	7	9	0	7
RF Convertible	7	7	0	7
Renta fija	50	54	60	-10
RV EUR	18	18	12	6
RV EEUU	10	6	12	-2
RV Japón	3	3	3	0
RV Emergente	2	2	3	-1
Renta variable	33	29	30	3
Gestión Alternativa	4	4	0	4
Materias Primas	2	2	0	2
Gestión alternativa	6	6	5	1

Fuente: Afi.

Sin embargo, este contexto no es necesariamente negativo para la renta variable americana. En particular, si el repunte de la TIR se debe a la mejora cíclica, la respuesta de la renta variable puede ser positiva. En este sentido, la Fed ya ha dado muestras de su sesgo acomodaticio, por lo que vemos poco margen para que adopte un lenguaje más duro sin haber señalado antes la mejora cíclica del país ::

COBROS Y PAGOS



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

- Servicio de Permisos de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Recibo

PAGOS

- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 14)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente

