

Acompañamos su crecimiento ... Cuidamos su futuro**Por Julio de Brun**

“Turquía llevó adelante bajo la conducción de Erdogan un proceso de crecimiento sustentado en un acceso a crédito externo abundante y de bajo costo.”

ENSALADA TURCA

En una escena reminiscente de los aullidos y golpes en el pecho proferidos por semi-evolucionados simios en el preludio de *2001: A Space Odyssey* (Stanley Kubrick, 1968), los presidentes de Estados Unidos y Turquía, Donald Trump y Recep Tayyip Erdogan, intercambiaron amenazas económicas en torno a un diferendo disparado por la detención del pastor evangelista Andrew Brunson (detenido por las autoridades turcas por presunto involucramiento en el intento de golpe de Estado contra Erdogan de julio de 2016), pero que encuentra raíces más profundas en otros temas tales como el apoyo de Estados Unidos a las fuerzas kurdas en Siria o las violaciones a las sanciones a Irán. En repudio a la negativa de las autoridades turcas a liberar al pastor Brunson, el presidente Donald Trump “tuiteó” la imposición de aranceles a la importación de metales desde Turquía, lo que fue respondido por Erdogan mediante un llamado al boicot de productos norteamericanos, especialmente electrónicos. Sin perjuicio de los loables propósitos de Trump, procurando la libertad de un ciudadano norteamericano sobre el que no parece recaer evidencia de culpabilidad alguna, apartarse de las reglas de juego del comercio internacional no parece ser el medio más apropiado para ese fin, máxime cuando está siendo utilizado por el propio Erdogan como un medio para acentuar la legitimidad de su régimen ante las “muestras de agresión de Occidente”.

El diferendo agregó leña a un fuego de inestabilidad macroeconómica que ya venía encendido por las debilidades del modelo de crecimiento turco. Tras la crisis de comienzos de siglo, Turquía llevó adelante bajo la conducción de Erdogan un proceso de crecimiento sustentado en un acceso a crédito externo abundante y de bajo costo, que le hizo ganar popularidad y perpetuarse en el poder mediante sucesivas consultas populares y reformas de la Constitución. Pero el cambio de escenario en materia de liquidez internacional ha puesto freno a un modelo agotado, que ahora conduce a una inflación del 15% anual, un crecimiento de la deuda pública en moneda extranjera de 43% a 53% del PBI en los últimos tres



Acompañamos su crecimiento ... Cuidamos su futuro

“El precio del dólar respecto de la lira turca aumentó un 81% desde comienzos de año hasta el pasado 13 de agosto, aunque se ha recuperado un 13,5% desde entonces.”

años y un aumento del déficit en cuenta corriente a 7,1% del PBI en el primer trimestre de este año. El afán del presidente Erdogan de mantener a flote su modelo han bloqueado las herramientas convencionales de contención de la sangría: bajo la absurda creencia de que la suba de la tasa de interés doméstica no haría más que exacerbar la inflación, el precio del dólar respecto de la lira turca aumentó un 81% desde comienzos de año hasta el pasado 13 de agosto, aunque se ha recuperado un 13,5% desde entonces. Esta devaluación se ha producido aún con intervenciones en el mercado de cambios que hicieron que el Banco Central de Turquía perdiera un 30% de sus reservas internacional en los últimos tres años.

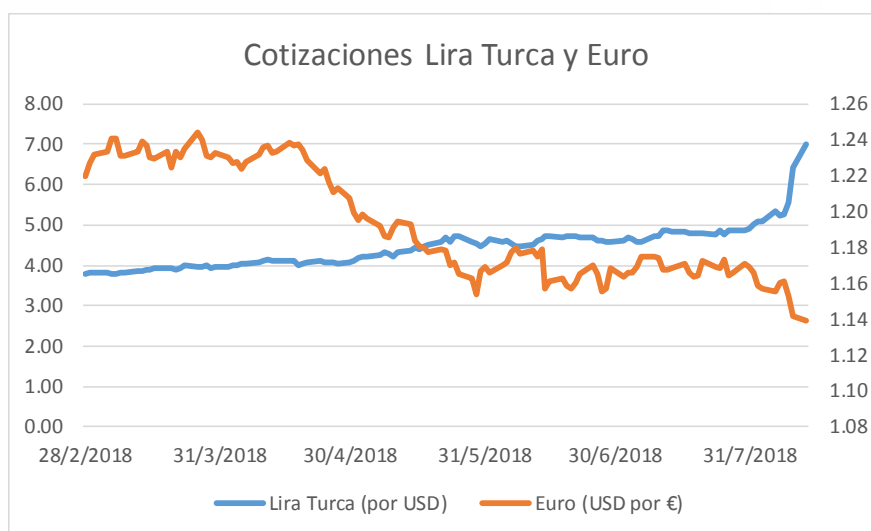
La propia lógica de confrontación nacionalista de Erdogan le hace rechazar el apoyo de otro sospechoso habitual en estas situaciones: el Fondo Monetario Internacional. Bajo la razonable expectativa de que la solicitud de apoyo de los organismos financieros multilaterales pueda minar la posición de Turquía frente a Estados Unidos y Europa, Erdogan ha preferido cimentar lazos con los poderes rivales: Rusia y China. Especialmente esta última, no sólo puede encontrar incentivos a la estabilización de una moneda de otro país emergente (el propio yuan se ha devaluado casi un 10% en los últimos cuatro meses, afectado por las amenazas de guerra comercial y con un impacto adicional de la crisis de la lira turca en los últimos días), sino también en la consecución de un aliado resentido con sus socios de la OTAN y con posición estratégica en las iniciativas de infraestructura en el área Asia-Pacífico.

Pero por interesante que sea el caso de Turquía en cuanto a lecciones de manejo de crisis de balance de pagos o connotaciones geopolíticas en el Medio Oriente, también ha despertado la inquietud de los inversores por posibles contagios en el sistema financiero europeo y en otros mercados emergentes. El 10 de agosto surgieron trascendidos en cuanto a la inquietud del Banco Central Europeo respecto de la exposición de algunos bancos europeos a Turquía. El desatino de difundir semejante aseveración sin acompañarla de un adecuado estudio de impacto provocó una precipitada

Acompañamos su crecimiento ... Cuidamos su futuro

“La situación de Turquía ha motivado a los inversores a poner atención en países altamente dependientes del financiamiento externo como Argentina.”

caída en las acciones de los bancos presuntamente más afectados, entre ellos el español BBVA P, el italiano Unicredit y el francés BNP Paribas. Pero aún en hipótesis más extrema, según estimaciones privadas, el impacto patrimonial de una pérdida total de los activos en Turquía no sería mayor a un 12%, que sería razonablemente absorbido en los márgenes actuales y algunas medidas de capitalización menor. Pero ello resulta también desproporcionado el impacto que esa inquietud ha tenido sobre el Euro, que cayó en torno a un 2,5% en la última semana tras el descalabro de la lira (ver gráfico).



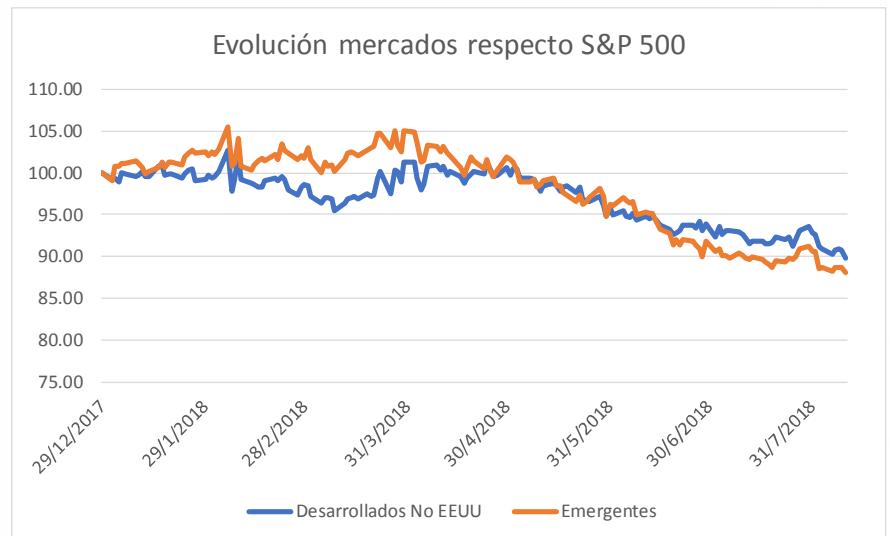
La situación de Turquía ha motivado a los inversores a poner atención en países altamente dependientes del financiamiento externo. Ese es el caso, en nuestra región, de Argentina, que habiendo sufrido ya una corrida contra su moneda antes del acuerdo celebrado con el FMI el pasado 20 de junio, vio redoblada la presión sobre su moneda tras el desplome de la lira.

En este contexto, se ha acentuado la brecha en el desempeño del mercado accionario norteamericano respecto de los demás países desarrollado y los mercados emergentes. El gráfico siguiente muestra cómo, a partir de mediados de abril, los índices accionarios de los mercados desarrollados fuera de Estados Unidos y de los mercados emergentes han venido

Acompañamos su crecimiento ... Cuidamos su futuro

cayendo con relación al S&P 500, acentuando una tendencia que ya se manifestaba desde unos tres años atrás. Si bien las valuaciones relativas se han vuelto atractivas para los mercados fuera de Estados Unidos, las perturbaciones políticas en un mundo que se ha vuelto más sensible al riesgo tras el aumento en el costo del crédito en dólares siguen pesando en su contra.

“Se ha acentuado la brecha en el desempeño del mercado accionario norteamericano respecto de los demás países desarrollados y los mercados emergentes.”



Las opiniones aquí vertidas son de absoluta responsabilidad de su autor y lo que informamos no implica ninguna recomendación para comprar o vender ningún instrumento financiero, por lo que BECA Advisors no se hace responsable del uso de dicha información por parte del lector, ni por cualquier pérdida o pérdidas en las que se haya incurrido como consecuencia de utilizar el informe semanal. Le recomendamos que antes de realizar cualquier inversión consulte a su Asesor Financiero de confianza.