

Turquía: refugio local, desconfianza global

Septiembre 2024

Se favorece una postura neutral en acciones turcas, ya que, pese a que los inversionistas locales se refugian en ellas de la inflación, las perspectivas macro y corporativas están deterioradas:

- Inflación alta, comienza a ceder tras agresivo ajuste monetario
- Salida de flujos de inversión tanto en el último mes como en lo corrido del año
- Valorizaciones atractivas en términos relativos y absolutos

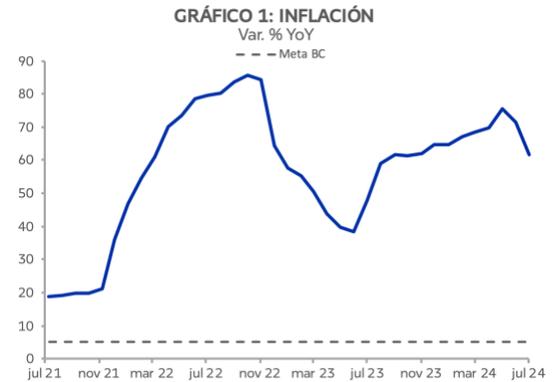
Una economía que comienza a recuperarse

El populismo del presidente Recep Tayyip Erdogan, que quedó en evidencia con algunos hechos durante su campaña, como lanzar dinero desde un helicóptero, permitió su reelección en 2023. Sus gobiernos anteriores se caracterizaron por incrementos del salario mínimo, subsidios y congelamiento de precios de algunos bienes básicos, alterando el normal funcionamiento de la economía local. Luego de su reelección, el mandatario comenzó la implementación de políticas ortodoxas para conducir la economía y la inflación por el “buen camino”, mientras busca impulsar la imagen del país como un buen lugar de inversión, dado que no toma bandos en eventos geopolíticos. Sin embargo, el presidente ha declarado públicamente su apoyo al grupo palestino Hamás, además de advertir sobre su intervención contra Israel si no detiene los ataques a Gaza.

Pese a los esfuerzos de las autoridades, la inflación aún se encuentra alta, pero desacelerándose en los últimos dos meses (julio 61.8% anual) desde el máximo en mayo (75.5%, Gráfico 1), debido, en gran medida, a la alta base de comparación. Las presiones inflacionarias continúan afectando toda la canasta básica, siendo alimentos y vivienda la mayor contribución (Gráfico 2). La autoridad monetaria (CBRT) ha mantenido la tasa de referencia en 50% durante las últimas cinco reuniones, luego de iniciar en junio de 2023 el ciclo contractivo de política monetaria con una tasa de referencia en 8.50%, subiendo así la tasa en 4,150 pbs. en menos de un año. Sin embargo, otra función del CBRT es mantener la estabilidad del valor de la lira, determinando el tipo de cambio respecto al dólar con una “mid-rate” teniendo un *crawling peg* implícito, de esta forma la lira ha perdido valor contra el dólar ~15% YTD.

Pese al aumento de los precios en 2022, las autoridades recortaron la tasa de referencia, buscando impulsar el crecimiento económico, exacerbando la subida exponencial de la inflación. El retorno a la política ortodoxa el año pasado y mejoras en la gobernanza, llevó a Moody’s a elevar la calificación crediticia de B3 a B1, alcanzando dicha nota por primera vez en más de una década.

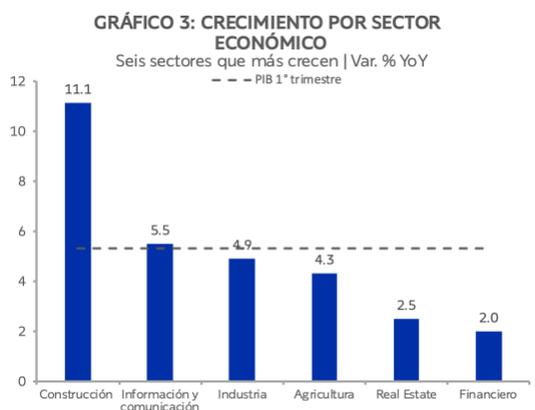
Así, FMI proyecta un crecimiento económico del 3.6% para este año, previendo una economía resiliente. Durante el primer trimestre, el PIB creció



Fuente: Turkish Statistical Institute. Datos disponibles a agosto 2024



Fuente: Turkish Statistical Institute. Datos disponibles a agosto 2024



Fuente: Turkish Statistical Institute. Datos disponibles a agosto 2024

un 5.7% anual, con una mayor expansión en el consumo de los hogares (7.3%), por componentes del gasto, que representa ~57% del PIB, y la construcción (11.1%), por el lado de la oferta (Gráfico 1). Sin embargo, por el lado del sector privado, el índice PMI apenas alcanzó los 50 pts. (en terreno neutral) en febrero y marzo de este año, pero cayendo continuamente durante los últimos cuatro meses, alcanzando 47.2 pts. en julio, demostrando condiciones de negocios deterioradas (Gráfico 2).

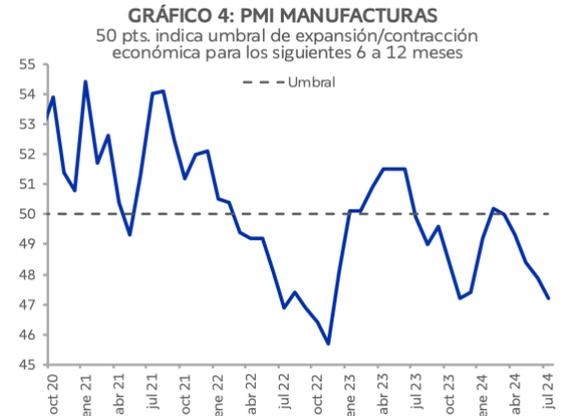
Mercado: entre impulsos y presiones

Las acciones turcas representan ~0.7% de las acciones del índice MSCI emergente, aunque este peso ha ido disminuyendo desde 1.4% en 2001.

El índice MSCI ha rentado en lo corrido del año ~19% (en USD), con un desempeño impulsado por los inversionistas locales, aunque en los últimos tres meses se ha quedado rezagado cayendo ~16% (en USD). Los sectores con mayor participación en el índice MSCI de Turquía son el financiero (27.4%), industrial (27.1%) y consumo básico (18%, Gráfico 5), mientras que IT es el principal sector del índice emergente (24.3%) seguido del financiero (22.3%). Por otro lado, el mercado de capitales turco es poco profundo, con apenas 17 entidades incluidas en dicho índice y en línea con la importancia del sector financiero, actualmente la curva soberana se encuentra invertida en el tramo 1-10Y, lo que es negativo para los bancos.

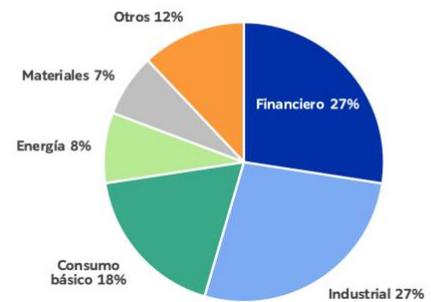
El hecho de que los inversionistas locales opten por resguardar sus ahorros en acciones como un activo real, para evitar la pérdida de poder adquisitivo frente a las presiones inflacionarias, permitió que el mercado turco mostrara retornos tan positivos a principios de año. Sin embargo, el sentimiento de los inversionistas internacionales se ha deteriorado, lo que ha llevado a salidas netas de flujos de inversión en el último mes, tres meses y hasta un año del principal ETF (con datos disponibles al 16 de agosto), pese a valorizaciones descontadas. Por el lado corporativo, Facset estima que las utilidades crecerán 8% este año, aunque estas se han corregido a la baja (Gráfico 6) y está bajo sus pares en la región, pero lidera las proyecciones de crecimiento de utilidad para 2025, esperándose un crecimiento sobre 40%.

Por otro lado, el país funciona con controles de capitales y el gobierno ha intervenido para estabilizar los mercados financieros. Las empresas tienen un acceso limitado a financiamiento, debido a la restricción que enfrentan para emitir deuda en liras, obstaculizando el crecimiento e inversión extranjera, mientras que los préstamos en moneda extranjera son difíciles de pagar debido a la depreciación de la lira turca. Además, los inversionistas extranjeros no pueden poseer más del 49% de las acciones



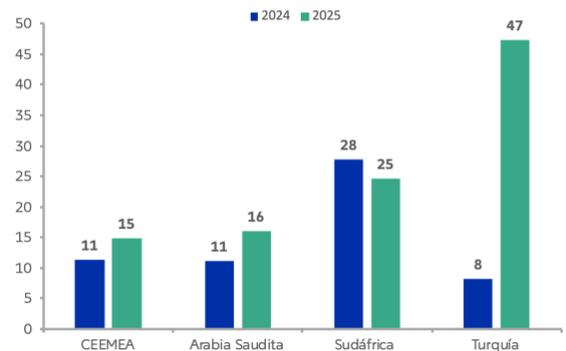
Fuente: S&P Global. Datos a disponible a agosto 2024

GRÁFICO 5: COMPOSICIÓN SECTORIAL ACCIONARIA MSCI Turquía



Fuente: MSCI. Datos disponibles a agosto 2024

GRÁFICO 6: PROYECCIÓN CRECIMIENTO DE UTILIDADES
Var % YoY



Fuente: Citi, Factset. Datos disponibles al 30 de agosto 2024

de las empresas, mientras que se han implementado restricciones a la venta corta en periodos de alta volatilidad e incluso suspensión temporal de transacciones.

Aunque las autoridades han vuelto a implementar políticas ortodoxas y existe una mejora en los datos económicos, la situación macroeconómica continúa debilitada y el país está en una posición geopolítica riesgosa. A pesar de que inversionistas locales se refugian en las acciones ante la alta inflación, los inversionistas internacionales pierden su confianza en el mercado, por lo que se mantiene cautela en acciones turcas.

Las opiniones contenidas en el presente informe no deben considerarse como una oferta o una solicitud de compra o de venta, de suscripción o rescate, de aporte o retiro de ningún tipo de valores, sino que se publican con un propósito meramente informativo para nuestros clientes. Las proyecciones y estimaciones que se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles, no obstante, esto no garantiza que ellas se cumplan. La información contenida en este informe no corresponde a objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ningún receptor del mismo. Antes de realizar cualquier transacción de valores, los inversionistas deberán informarse sobre las condiciones de la operación, así como de los derechos, riesgos y responsabilidades implícitos en ella, por lo cual las sociedades de Compass y/o personas relacionadas ("Compass"), no asumen responsabilidad alguna, ya sea directa o indirecta, derivada del uso de las opiniones contenidas en este informe. Cualquier opinión expresada en este material, está sujeta a cambios sin previo aviso de Compass, quienes no asumen la obligación de actualizar la información contenida en él. Compass, sus personas relacionadas, ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquellas expresadas en el presente informe.