



APRILE 2023

TURKEY: COUNTRY ANALYSIS AND NEAR FUTURE

#MARKETSAROUNDTHEWORLD



INDICE

INTRODUZIONE	3
OUTLOOK ECONOMICO E POLITICA MONETARIA	5
CONSEGUENZE DEL TERREMOTO	9
CONCLUSIONE: cosa aspettarsi dal futuro	10
BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA	11

Autore

Kaur Harjas Preet



INTRODUZIONE

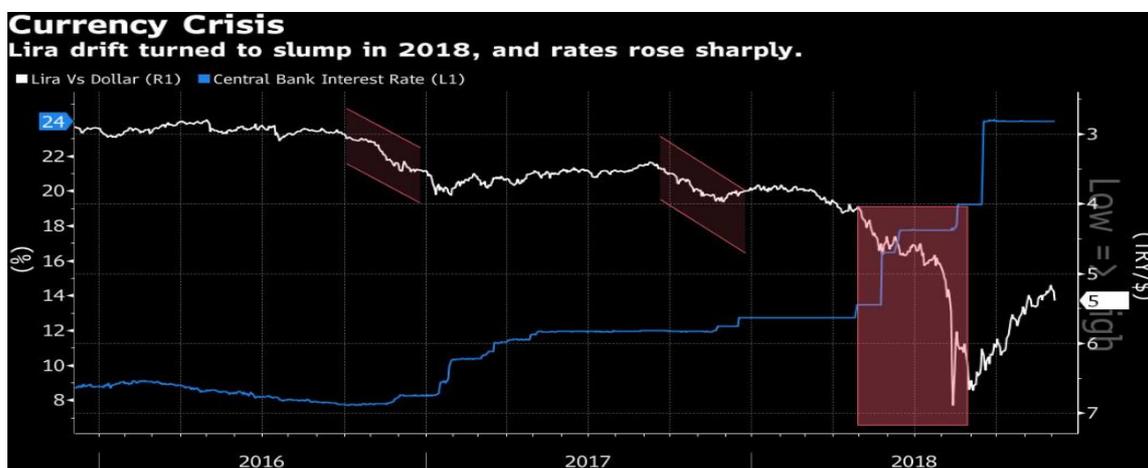
Fino a qualche anno fa la Turchia si identificava come una potenza globale emergente. Il Paese, infatti, era la combinazione delle ricchezze del Medio Oriente e dell'avanzato sistema economico europeo, ma qualcosa è cambiato negli scorsi cinque anni, poiché il Paese non è stato in grado di sfruttare le grandi opportunità coltivate nel passato.

Prima di capire cosa sia successo in questi ultimi anni è necessario spiegare da cosa deriva il grande potenziale del Paese. La storia turca denota radici profonde sia in Europa che in Asia: culturalmente il Paese rispecchia l'Asia, ma condivide uno stile di vita più sud-europeo che asiatico.

Nel passato, in vista dei benefici commerciali che ne poteva trarre, la Turchia aveva avanzato richiesta per aderire all'Unione Europea, ma, nonostante la posizione strategica del Paese, i colloqui sono falliti, principalmente a causa delle visioni discordanti in tema di diritti umani.

Secondo le classifiche OCED il Paese è la diciannovesima potenza mondiale in termini di Pil, raggiungendo nel 2017 un tasso record del Pil pari al 7.4%. Dal 2014 al 2017 il Paese viaggiava a tassi di crescita invidiabili dal resto del mondo, ma con alcune vulnerabilità che negli anni erano sempre più scoperte.

Il 2018 fu l'anno della crisi del debito turco, che comportò un forte deprezzamento della Lira turca e il conseguente fallimento di importanti aziende che si sono trovarono insolventi verso creditori esteri. Questo innescò un vizioso processo inflattivo dal quale il Paese tutt'ora non è riuscito a risollevarsi, poiché accompagnato anche da scelte di politica monetaria discutibili, in preda della visione del presidente turco Erdogan.



Fonte: Bloomberg

Il 2023 si immaginava sarebbe stato l'anno della ripresa, visto anche il festeggiamento del centenario della Repubblica turca, ma lunedì 6 febbraio la Turchia fu vittima di due devastanti scosse di terremoto che lasciarono danni irreparabili in molte città e un numero di vittime che tutt'ora continua a crescere. Nell'ultimo trimestre del 2022 sono stati registrati segnali di debole ripresa economica con l'inflazione che sembrava allentare la presa dai suoi livelli elevatissimi, ma queste calamità naturali hanno complicato ulteriormente la situazione socio-economica.

A seguire nel paper si analizza nel dettaglio l'Outlook economico turco degli scorsi anni e le conseguenze economiche del terremoto.

OUTLOOK ECONOMICO E POLITICA MONETARIA

Come citato precedentemente, nella prima metà dell'ultimo decennio la Turchia ha giovato di anni di grande crescita sotto la guida del governo Erdogan. Questa fu alimentata da un boom edilizio che si rese possibile grazie a prestiti garantiti dalle banche europee a condizioni finanziarie appetibili e a un sostegno fiscale interno.

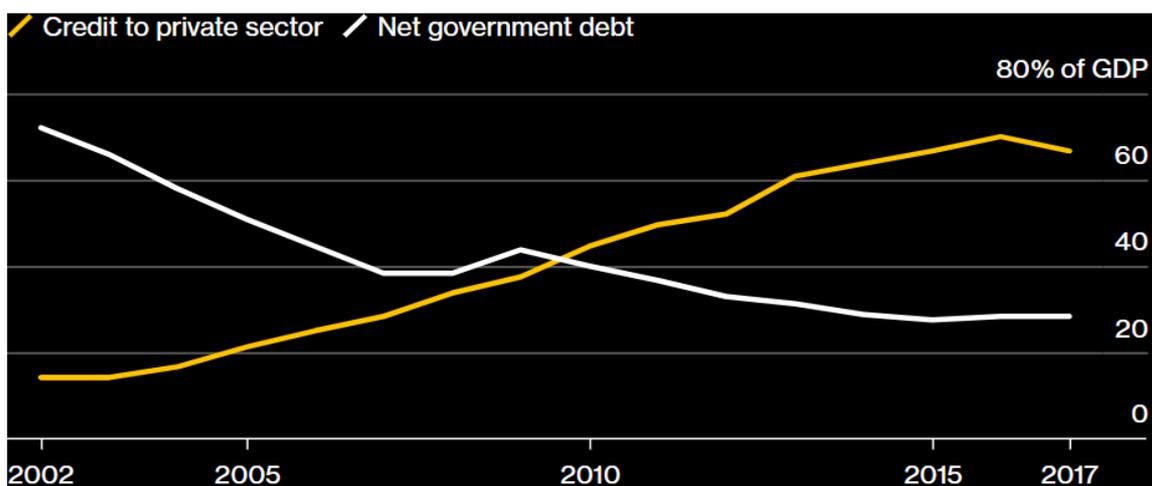
Le grandi promesse di crescita avevano offuscato il crescente rischio delle posizioni a leva delle società turche e le progressivamente crescenti tensioni politiche con l'estero.

Due eventi hanno portato al **deprezzamento della Lira turca** e al progressivo deterioramento economico fino al punto di minimo del 2018. Il primo, nel 2016, fu la respinta della domanda turca ad entrare a far parte dell'UE, motivata da un disallineamento su temi legati ai diritti umani fondamentali. Il secondo furono le tensioni geopolitiche con gli Stati Uniti in merito all'arresto del pastore americano Andrew Brunson.

Questa situazione mise in difficoltà le imprese turche che avevano poste di debito espresse in valute estere e che, allo scendere del valore della Lira, erano sempre più costose da rimborsare, a catena questo ha generato **insolvenze su prestiti e una crisi del debito privato**.

A Different Kind of Crisis

Public debt has fallen under Erdogan, while private debt soared

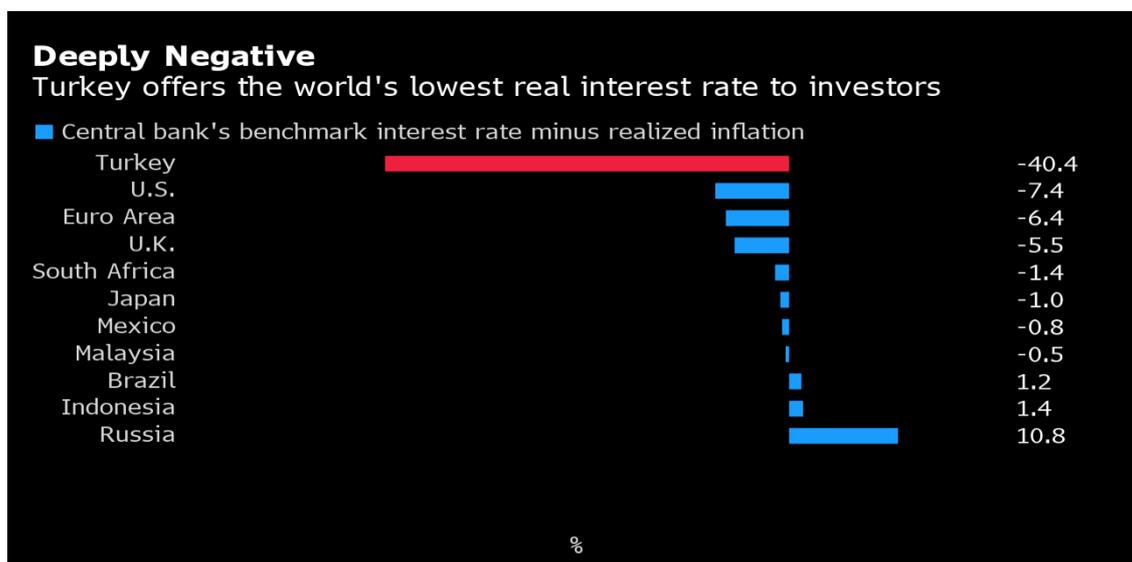


Fonte: World Bank, IMF

Il deprezzamento ha, inoltre, comportato un disavanzo delle partite correnti dell'economia turca, poiché il Paese importa la maggior parte delle proprie materie prime dall'estero. La situazione si è resa molto drammatica per i piccoli commercianti, i quali a fronte della perdita di potere d'acquisto della Lira si trovarono incapaci a sostenere gli elevati costi di rifornimento dall'estero.

Le conseguenze di queste problematiche interne ed esterne si mostrarono: nel calo dei tassi di crescita del Pil, nell'accelerazione dell'inflazione e nei disavanzi commerciali.

Per domare questa situazione la teoria economica tradizionale ritiene che si debba aumentare i tassi di interesse, poiché è noto che vi sia una relazione inversa tra tassi di interesse e inflazione. La Banca Centrale turca ha però deciso di intraprendere la strada opposta, mantenendo una linea più accomodante sulla scia delle idee ortodosse di politica sui tassi del presidente Erdogan in contrapposizione con la linea restrittiva adottata dalla maggior parte delle banche centrali per sconfiggere l'inflazione; ragione per cui il Paese si trova in una situazione stagflazionistica, cioè inflazione alta e crescita bassa. È infatti possibile evidenziare dal grafico che la Turchia offre il tasso reale più negativo al mondo.



Fonte: Central Bank and official data, Bloomberg

Il presidente Erdogan è promotore della finanza islamica e contrario all'usura, ritenendo contrario ai dogmi della fede islamica far pagare elevati livelli di interesse. Se da una parte la posizione del presidente potrebbe avere senso poiché ridurre i tassi d'interesse crea un effetto positivo sull'economia favorendo esportazioni ed investimenti, dall'altro lato si ha l'effetto collaterale dell'aumento dell'inflazione. Situazione questa particolarmente suscettibile per la Turchia, in quanto, come per il resto del mondo, la

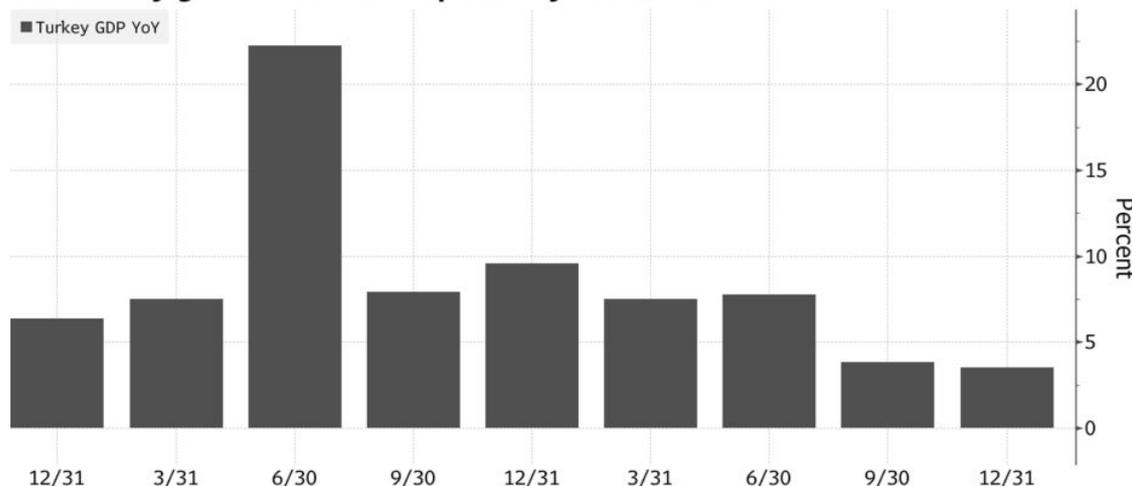
ripresa economica post pandemica ha alimentato l'inflazione, e questo avrebbe reso insostenibile per il Paese, già caratterizzato da una situazione inflattiva, continuare a mantenere una politica monetaria accomodante.

Questa gestione controversa della politica monetaria ha reso la ripresa difficile, infatti, tutt'ora il Paese è in preda a livelli elevatissimi di inflazione, deprezzamento della Lira e disavanzi commerciali.

Nel 2022 questo processo vizioso è continuato, con forse qualche piccolo segnale di ripresa verso la fine dall'anno, smentita poi dal terremoto.

L'inizio del 2022 ha registrato una crescita lenta del PIL turco, ma il ritmo è stato più sostenuto nei trimestri a seguire con il picco del 7.6% nel secondo trimestre e del 3.5% nell'ultimo trimestre, entrambi valori sopra la stima mediana di un sondaggio fatto dagli analisti di Bloomberg. La crescita annua per il 2022 è stata del 5.6% secondo l'agenzia statistica statale TurkStat.

Turkey's GDP Expanded 3.5% Annually in Last Quarter The country grew faster than expected by economists



Fonte: TurkStat, Bloomberg

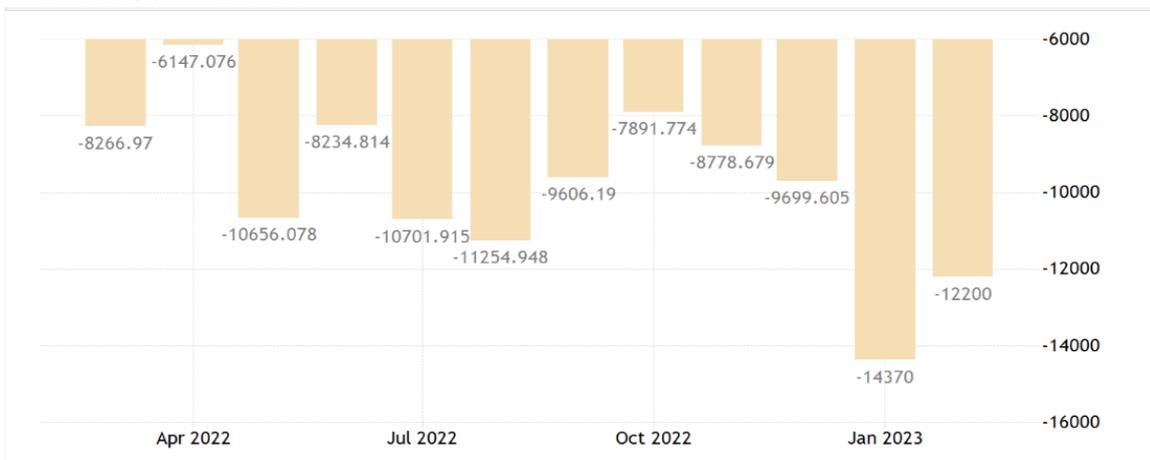
La domanda interna di consumi e spesa pubblica ha contribuito all'impennata dell'attività economica, la spesa delle famiglie è cresciuta del 16.1% nell'ultimo trimestre del 2022 e la spesa pubblica aumentata del 9%.

Le stime di crescita per il 2023 erano del 3% che però a seguito del terremoto saranno riviste al ribasso, va ricordato che nell'estate del 2023 in Turchia si terranno le elezioni politiche e per sostenere la popolarità del suo partito il governo Erdogan sta intensificando gli sforzi di ricostruzione post-terremoto. È possibile che i dati sulle crescite siano motivati dal potere politico piuttosto che dalla ricerca di accuratezza informativa.

Sul fronte della bilancia commerciale si registra ancora un disavanzo. Il deprezzamento della Lira ha reso i beni turchi molto interessanti per i Paesi esteri, infatti essa è netta esportatrice, ma siccome la Turchia non predispone di una produzione interna di materie prime è costretta ad importare registrando così un disavanzo commerciale. Un basso valore della Lira rende vantaggiose per il Paese le esportazioni, ma purtroppo i vantaggi non sono sufficienti a compensare gli svantaggi di una valuta con basso potere d'acquisto, poiché il pagamento delle materie prime importate avviene in valuta estera.

Il grafico sotto evidenzia un disavanzo persistente che è peggiorato all'inizio del 2023.

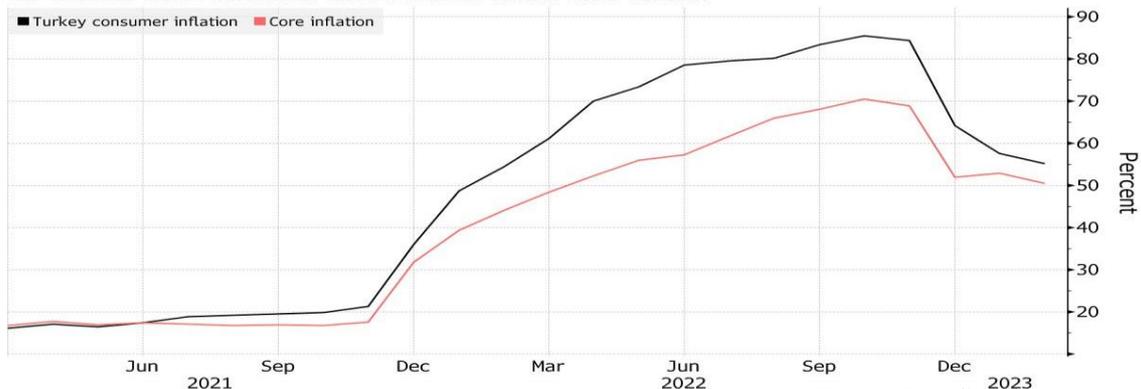
Bilancia Commerciale



Fonte: TurkStat, Tradingeconomics

Anche la situazione inflattiva è sembrata persistere nel 2022 anche se, dal grafico sotto, si può intercettare un trend in discesa verso la fine dell'anno. I prezzi al consumo sono aumentati dell'84,4% a novembre, in calo rispetto all'85,5% del mese precedente, ma la situazione è tutt'altro che sotto controllo. Le misure per rilanciare l'economia in vista delle elezioni del 2023 e la spesa statale per aiutare la ripresa post terremoto manterrà l'inflazione abbastanza alta.

Turkey Consumer Inflation Decelerates to Lowest Level in a Year So-called core inflation also slowed down last month



Fonte: TurkStat, Bloomberg



CONSEGUENZE DEL TERREMOTO

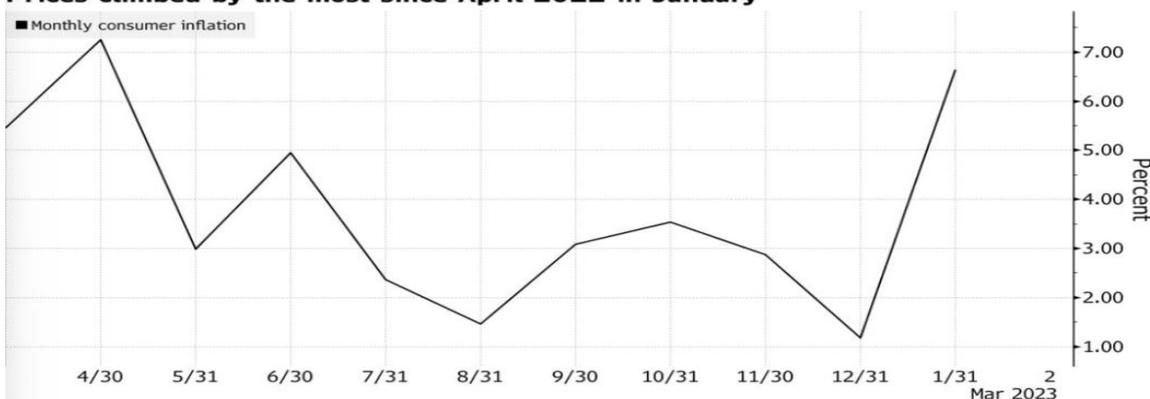
Il 6 febbraio la Turchia e la Siria sono state vittime di due scosse di terremoto devastanti. La parte più colpita è stato il Sud del Paese, storicamente noto come zona ad alto rischio sismico. Ad oggi si contano circa 41mila vittime e più di 1 milione di dispersi, i danni materiali contano più di 105 mila edifici crollati o gravemente danneggiati. Da una quantificazione iniziale fatta dalla World Bank i **danni contano all'incirca 34 miliardi** di dollari statunitensi.

Il rapporto della World Bank afferma che la gravità del danno è dovuta ad una forza insolita del terremoto e da una potenziale mancanza di conformità al codice delle costruzioni turche. Le proprietà residenziali hanno subito i maggiori danni, circa 18 Mld di dollari, mentre i danni agli edifici e infrastrutture non residenziali contano rispettivamente 9.7 e 6.4 Mld di dollari.

Dal punto di vista economico questi danni deprimono ulteriormente la già debole economia turca, generando malessere tra la popolazione e spiazzando la domanda interna e la capacità di esportazione.

Il presidente Erdogan ha promesso di ricostruire l'area colpita entro un anno e ha stanziato circa 5.3 mld di dollari in soccorsi alle famiglie, generando preoccupazioni sul fronte inflazione. Come citato prima l'inflazione sembrava rallentare alla fine del 2022 ma l'iniezione di liquidità per ottenere il sostegno degli elettori in vista delle elezioni di maggio e il pacchetto di aiuti post-sisma in combinazione al taglio dei tassi di interesse a inizio marzo e altri programmati per i mesi a venire mantiene alto il rischio di propagazione ulteriore dell'inflazione nonostante lo shock economico post terremoto.

Monthly Inflation in Turkey Remains Strong Prices climbed by the most since April 2022 in January



Fonte: TurkStat, Bloomberg

CONCLUSIONE

In conclusione, la Turchia è una delle economie più promettenti tra i Paesi emergenti, ma le sue problematiche interne la rendono poco appetibile per gli investitori esteri.

Affinché il Paese possa risollevarsi dalla situazione attuale sarà necessaria l'adozione di piani di politica economica mirati a risolvere le difficoltà che il Paese incontra, sarà inoltre cruciale garantire un'azione indipendente della politica monetaria al fine di poter risolvere il problema inflazionistico persistente, che ormai da anni erode la ricchezza del Paese.

Il partito AKP con a capo Erdogan sta perdendo consensi e, in un'ipotetica situazione in cui l'opposizione dovesse vincere, ci troveremmo di fronte ad una diversa gestione del paese comportandone una speranza per quest'ultimo. Un'ipotetica nuova conduzione genererebbe un sentimento di ottimismo per la ripresa del turismo e il correlato commercio, contrariamente alla situazione attuale che sta erodendo la credibilità e allontanando gli investimenti.

Infine, il terremoto potrebbe rappresentare una *"blessing in disguise"*, ovvero che da una situazione catastrofica come quella successa, grazie alle varie misure messe in atto, il Paese potrebbe rinascere dalle sue ceneri, con un miglioramento sostanziale.

BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA

Adam Samson, “*World Bank estimates earthquake caused \$34bn of damage to Turkey*”, *Financial Times*. Febbraio 2023

Ali Kucukgocmen & Nevzat Devranoglu, “*Turkey's economy grew 5.6% in 2022, pace to slow after earthquakes*”, Reuters. Febbraio 2023

Beril Akman, “*Turkey earthquake spending risks returning inflation to upward path*”, Bloomberg. Marzo 2023

Beril Akman, “*Turkey's GDP grows faster than expected in final quarter in 2022*”, Bloomberg. Febbraio 2023

Beril Akman, “*Turkish inflation falls to slowest in a year but risks build*”, Bloomberg. Marzo 2023