

## Focus Turchia

23/03/2021

Nella notte di venerdì 19 marzo, il Presidente turco Tayyip Erdogan ha improvvisamente licenziato il Governatore della Banca Centrale del paese, Naci Agbal, che era stato nominato lo scorso novembre. Durante il suo breve mandato, Agbal era riuscito ripristinare una certa fiducia nella politica monetaria ed era visto dal mercato come l'ancora dietro il recente cambio di rotta della politica monetaria turca.

La mossa di Erdogan è arrivata due giorni dopo che la banca centrale ha alzato i tassi di interesse di 200 punti base cogliendo di sorpresa i mercati e provocando un'accentuata volatilità sugli asset finanziari turchi.

### Chi sarà il nuovo governatore?

Erdogan ha scelto Şahap Kavcıoğlu come nuovo governatore della banca centrale. Şahap Kavcıoğlu è un professore universitario, membro di AKP (partito di governo) e con poca esperienza di politica monetaria. Recentemente, in alcuni dei suoi articoli pubblicati su giornali filo-governativi è stato critico nei confronti della politica dei rialzi dei tassi seguita da Agbal.

Per adesso, dal primo comunicato ufficiale della Banca Centrale, il nuovo governatore sembra intenzionato ad assicurare continuità politica e attenzione all'inflazione.

### Perché è successo?

Non sono giunte motivazioni ufficiali che riguardano le ragioni che hanno portato al licenziamento di Agbal. Si tratta della terza volta dalla metà del 2019 che Erdogan licenzia bruscamente e in maniera inattesa dal mercato un governatore della banca centrale. Questa mossa arriva inoltre in una fase in cui il consenso politico di Erdogan è in un trend discendente. Lunedì mattina, il vicecapo dell'AKP, il partito di Erdogan, ha commentato dicendo che Agbal *"avrebbe utilizzato gli strumenti di politica monetaria in modo non razionale"* (cioè avrebbe alzato i tassi più del dovuto) provocando eccessivi oneri per l'economia reale.

### Cosa pensiamo e come intendiamo muoverci

Al di là delle questioni politiche domestiche e in attesa di avere maggiore visibilità da parte dei policymaker, in questa fase preferiamo focalizzare le nostre considerazioni sul fatto che è difficile immaginare scenari che possano far presagire un cambiamento radicale della politica monetaria:

- l'economia turca è caratterizzata da un tessuto imprenditoriale forte e da un export competitivo
- ha tutto l'interesse, nonché la necessità, di continuare ad agire all'interno di un'economia di libero mercato aperta ai capitali esteri e agli investimenti privati
- nei recenti episodi di crisi vissuti dalla Turchia, il paese ha sempre continuato ad onorare il suo debito e nelle fasi di estrema pressione del mercato ha sempre

preferito optare per un rialzo massiccio dei tassi anziché adottare misure restrittive di controllo dei capitali esteri.

Inoltre, da un punto di vista macro economico sottolineiamo i seguenti aspetti che rappresentano un ulteriore vincolo a un cambiamento di politica monetaria non gradito al mercato:

- il sottile livello di riserve internazionali del paese
- una persistente inflazione
- elevate esigenze di finanziamento esterne del paese.

Riteniamo comunque che i prezzi degli asset turchi possano continuare a riflettere un certo premio al rischio e un'accentuata volatilità nei prossimi giorni.

**In queste prime fasi caratterizzate da vendite incondizionate ed elevata incertezza, il nostro approccio si mantiene prudente e, salvo eventuali ulteriori e eclatanti svalutazioni dei titoli e della divisa, non aumenteremo l'esposizione all'area. Nel complesso rimaniamo costruttivi sulla storia della Turchia per la presenza di solidi fondamentali fiscali e sostenute prospettive di crescita economica. Chiaramente, qualora nei prossimi giorni arrivassero nuove informazioni effettueremo le opportune valutazioni di cui vi informeremo, come sempre, tempestivamente.**

Di seguito la tabella con il riassunto del peso della Turchia nei fondi obbligazionari e flessibili:

Fondo	Peso Turchia									Tot.	Duration Fondo	Rendimento medio annuo a scadenza del fondo
	Governativo	Corporate	Sovranazionali	Esposizione divisa TRY		Esposizione divisa USD		Esposizione divisa EUR				
				Esp. Lorda	Esp. Netta	Esp. Lorda	Esp. Netta	Esp. Lorda	Esp. Netta			
AcomeA 12 Mesi	8,33%	11,37%	0,00%	0,00%	0,00%	18,72%	0,00%	0,98%	0,98%	19,70%	0,85	3,09%
AcomeA Breve Termine	5,40%	2,60%	3,50%	3,90%	0,00%	7,60%	0,00%	0,00%	0,00%	11,50%	2,61	4,19%
AcomeA Euroobbligazionario	9,20%	1,90%	1,90%	2,00%	0,00%	11,10%	0,00%	0,00%	0,00%	13,00%	4,78	6%
AcomeA Performance	9,60%	1,60%	8,80%	12,20%	12,20%	7,80%	4,54%	0,00%	0,00%	20,00%	5,32	9,13%
AcomeA Patrimonio Prudente	8,60%	1,70%	9,30%	12,60%	12,60%	7,00%	4,73%	0,00%	0,00%	19,60%	5,19	9,79%
AcomeA Patrimonio Dinamico	3,60%	7,60%	3,30%	3,30%	3,30%	4,80%	2,85%	6,40%	6,40%	14,50%	3,18	6,21%