**Schroders - Turchia e Grecia: geograficamente vicine, economicamente distanti**

A cura di **Andrew Rymer, CFA, Senior Strategist, Strategic Research Unit,** e **Rollo Roscow, Emerging Markets Fund Manager, Schroders**

## Pur essendo vicine dal punto di vista geografico, da quello economico il contrasto tra Grecia e Turchia non potrebbe essere più netto.

## Nel contesto degli investimenti azionari nei mercati emergenti a livello globale si tratta di mercati piccoli, ma nell’ultimo decennio le vicende legate a queste due economie hanno fatto notizia. La Grecia ha subito i dolorosi effetti di una crisi del debito sovrano che l’ha portata a un passo dall’uscita dall’Eurozona. Nel frattempo, la Turchia, uno dei “fragile five”, si è trovata su una traiettoria di deterioramento economico per oltre cinque anni.

## **Oggi la Grecia rappresenta una storia di ripresa economica** sostenuta da riforme strutturali a lungo termine, mentre **la Turchia deve affrontare un urgente aggiustamento economico** per evitare una crisi ancora più profonda.

A che punto si trova la Grecia

Le condizioni macroeconomiche in Grecia ora sono molto più stabili, e il calo dei prezzi dell’energia negli ultimi nove mesi è stato di supporto. Nel frattempo, i finanziamenti dell’Unione Europea, nell’ambito del Piano di ripresa e resilienza, forniranno **30,5 miliardi di euro tra il 2022 e il 2026, suddivisi in 17,77 miliardi di euro di sovvenzioni e 12,73 miliardi di euro di prestiti.**

**Questi investimenti e le relative riforme si concentrano sulla realizzazione di una crescita più sostenibile a lungo termine**, con un’enfasi significativa sulla transizione verde e digitale. Infatti, il 37,5% del piano è dedicato al raggiungimento degli obiettivi climatici, mentre un ulteriore 23,3% è incentrato sulla transizione digitale. **La Grecia punta al Net Zero entro il 2050**. La bozza del Piano nazionale per l’energia e il clima, pubblicata all’inizio di quest’anno e attualmente in fase di consultazione, prevede un aumento significativo della produzione di elettricità da fonti rinnovabili.

**Il turismo rimane un importante motore di crescita e si stima che contribuisca direttamente al 20% del Pil.** Circa il 25% della forza lavoro è impiegata nel turismo. Si tratta di un settore ciclico, ma le prospettive per quest’anno continuano a essere incoraggianti e il Paese sta conquistando quote di mercato da altri Paesi europei. **Per quest’anno si prevede una crescita del Pil nominale di circa il 2,6%.**

L’anno scorso, la Grecia è uscita dalla sorveglianza fiscale dell’Ue, in vigore da 12 anni nell’ambito degli accordi di salvataggio. La mossa ha fornito al governo una maggiore flessibilità nella spesa di bilancio. L’obiettivo dell’avanzo primario (al lordo dei costi di interesse) è stato abbandonato e la politica fiscale può essere allentata.

**Il rapporto debito/Pil rimane elevato**, avendo raggiunto il 206% del Pil durante la pandemia, anche se ora sceso a circa il 170%. Per quanto riguarda il piano politico, è molto probabile che la vittoria al secondo turno del 25 giugno di Nuova Democrazia favorirà il proseguimento del programma di riforme. La garanzia sulle prospettive politiche potrebbe portare la Grecia a recupere il rating di debito investment grade. Questo risultato riporterebbe il Paese nel mirino dei grandi investitori istituzionali che investono a lungo termine, consentendo finanziamenti più economici e stabili per gli investimenti futuri.

Sul fronte opposto, la Turchia

**In Turchia, le prospettive di crescita economica a lungo termine sono sostenute da una popolazione giovane e in crescita**. La sua vicinanza ai mercati del Medio Oriente e del Nord Africa, che offrono anch’essi un’opportunità di crescita a lungo termine, potrebbe inoltre fornire interessanti opportunità per le esportazioni.

A medio termine, tuttavia, la Turchia deve affrontare sfide importanti per questo ci aspettiamo che la crescita economica rimanga al di sotto del trend per i prossimi due anni circa. **Quest’anno si prevede una crescita del Pil dell’1,9%** sostenuta, in parte, dalla ricostruzione dopo il grave terremoto di inizio anno e dalle spese preelettorali. **Tuttavia, l’elevato livello di debito in valuta estera del settore aziendale, in particolare delle banche, dovrà essere ristrutturato** e c’è un elevato rischio di rollover del debito estero.

**Sebbene sia diminuita negli ultimi mesi, l’inflazione rimane non ancorata, con un tasso nominale vicino al 40%**. Il tasso di riferimento della politica monetaria si attesta ora al 15%, dopo essere stato aumentato dall’8,5% sotto la guida del nuovo governatore della banca centrale. **Anche se un ritorno a una politica più ortodossa sarebbe benvenuto, l’indipendenza della banca centrale è stata compromessa negli ultimi anni** e la credibilità richiederà tempo per essere ripristinata, supponendo che nel frattempo la politica segua un percorso convenzionale. **Dopo le elezioni, le autorità hanno permesso alla lira di deprezzarsi.** Era quasi inevitabile, visto che le riserve di valuta estera spendibili sono vicine ai 7 miliardi di dollari, un minimo storico. La stagione turistica che si prospetta da record, con afflussi fino a 40 miliardi, dovrebbe essere di supporto nel breve termine. Insieme ad alcuni sforzi per migliorare la politica, questo dovrebbe far guadagnare tempo all’economia e scongiurare un’imminente crisi della bilancia dei pagamenti. Ma la strada da percorrere è ancora lunga.

Quali sono i rischi?

Negli ultimi anni, **la percezione del rischio della Grecia è diminuita in modo significativo.** Una politica fiscale più controllata è stata positiva. Il ritorno di Nuova Democrazia nel 2019 ha dato maggiore fiducia riguardo alla sostenibilità finanziaria. Di conseguenza, il costo dell’assicurazione del debito greco è diminuito ed è ora inferiore persino a quello dell’Italia. Per contro, il costo dell’assicurazione del debito turco è triplicato negli ultimi cinque anni.

**Conclusioni**

Tra le due economie, **continuiamo a privilegiare la Grecia**. Le prospettive di crescita economica sono solide, grazie al sostegno del Fondo di ripresa dell’Ue, e le valutazioni del mercato in aggregato rimangono interessanti.

**Manteniamo una visione negativa sull’azionario turco.** Persistono gravi squilibri nell’economia e il rischio valutario è costante. La nomina di un nuovo Ministro delle Finanze e di un nuovo Governatore della banca centrale porta con sé esperienza e un approccio più ortodosso alla definizione delle politiche monetarie. Tuttavia, **la mancanza di credibilità del governo, dopo una serie di inversioni di rotta negli ultimi anni, ci fa rimanere cauti.** Detto questo, in caso di ripristino della stabilità macroeconomica, la Turchia offre una serie di potenziali opportunità azionarie. Sebbene **in Turchia** si stiano adottando le prime misure per adeguare le policy e portare l’economia su basi più sostenibili, **permangono rischi significativi**. Nel frattempo, i mercati si interrogheranno sulla longevità di questo impegno. **Dall’altra parte dell’Egeo, le prospettive sono le più rosee da oltre 15 anni.**