

Allianz Research | 16 Febbraio 2024

# Il riequilibrio economico della Turchia

Ludovic Subran  
Chief Economist

[ludovic.subran@allianz.com](mailto:ludovic.subran@allianz.com)

Ana Boata

Head of Economic Research  
[ana.boata@allianz-trade.com](mailto:ana.boata@allianz-trade.com)

Maxime Darmet

Senior Economist for US & France  
[maxime.darmet@allianz-trade.com](mailto:maxime.darmet@allianz-trade.com)

Françoise Huang

Senior Economist for Asia-Pacific  
[francoise.huang@allianz-trade.com](mailto:francoise.huang@allianz-trade.com)

Manfred Stamer

Senior Economist for Emerging  
Europe  
[manfred.stamer@allianz-trade.com](mailto:manfred.stamer@allianz-trade.com)

## Executive summary

Questa settimana prendiamo in esame tre argomenti:

- **L'Indonesia dopo le elezioni: la continuità della politica economica è necessaria ma non sufficiente.** L'attuale ministro della Difesa Prabowo Subianto è uscito vincitore dalle elezioni di questa settimana. Prabowo ha promesso continuità (e ha persino scelto il figlio maggiore di Joko Widodo come suo compagno di corsa) per assicurarsi il tacito appoggio del popolarissimo presidente uscente. Mentre le riforme strutturali di Jokowi hanno sostenuto la produttività e attirato gli investimenti esteri, Prabowo dovrà fare ancora di più per mantenere l'Indonesia tra i campioni economici di un mondo in disaccoppiamento. In primo luogo, dal 2019 la quota di mercato delle esportazioni indonesiane negli Stati Uniti è aumentata molto meno rispetto a quella di altri paesi come il Vietnam, la Thailandia o l'India. In secondo luogo, con le maggiori riserve di nichel sfruttate al mondo, l'Indonesia si è affermata come protagonista delle catene di fornitura di batterie e veicoli elettrici a livello globale. Tuttavia, per mantenere ed espandere questa posizione privilegiata nella transizione sono necessari ulteriori sforzi e riforme nelle infrastrutture, nella limitazione degli investimenti esteri, nel mercato del lavoro, nello Stato di diritto e nel controllo della corruzione.
- **Formiche britanniche contro cavallette statunitensi?** Nonostante la forte crescita dei redditi reali disponibili nel 2023 (circa +2-4%) e i benefici simili del credito al consumo (circa 0,5-0,7pp di contributo alla crescita della spesa al consumo) sia negli Stati Uniti che nel Regno Unito, i consumatori statunitensi stanno spendendo molto di più delle loro controparti britanniche (+2,2% contro +0,3%). Una politica fiscale più generosa e pagamenti netti di interessi molto positivi negli Stati Uniti spiegano in parte questa differenza. Ancora più importante, i risparmi delle famiglie statunitensi sono diminuiti di -3 punti percentuali del reddito disponibile nel 2023, mentre sono aumentati dello stesso importo nel Regno Unito. Nel 2024, prevediamo una crescita dei consumi delle famiglie di circa +2% negli Stati Uniti e +1% nel Regno Unito, grazie agli effetti positivi della ricchezza.
- **Turchia: spinta al riequilibrio economico.** Prevediamo che l'orientamento rigido della politica monetaria sarà mantenuto dopo il cambio del governatore della banca centrale all'inizio di febbraio. Di conseguenza, nella seconda metà del 2024 si dovrebbe assistere a una graduale disinflazione e il deficit delle partite correnti dovrebbe ridursi a un più gestibile -3% del PIL quest'anno. Prevediamo che la crescita del PIL reale rallenti al +3% quest'anno, che l'inflazione si moderi a circa il 30% a fine 2024 e che la banca centrale mantenga una posizione rigida con un tasso di policy a fine anno del 32,5%. Detto questo, il rischio principale è che il rallentamento della crescita possa indurre i responsabili politici

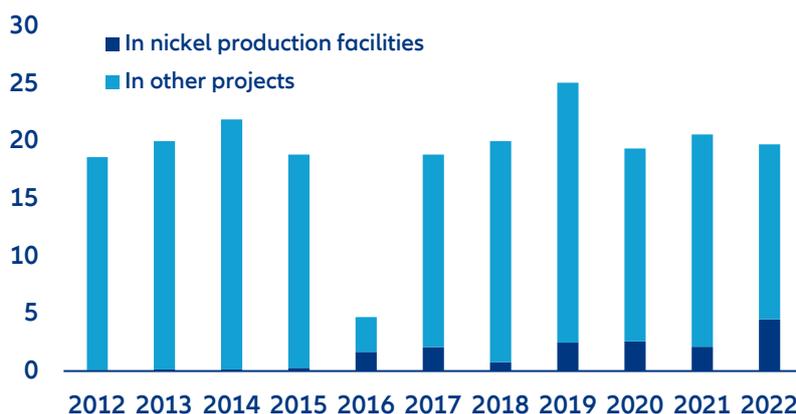
a invertire la rotta troppo presto e in modo eccessivo, non riuscendo così a cogliere i vantaggi di medio termine.

## Indonesia dopo le elezioni: la continuità della politica economica è necessaria ma non sufficiente

**Secondo i sondaggi, Prabowo Subianto ha vinto le elezioni presidenziali del febbraio 2024 e dovrebbe essere in grado di evitare il secondo turno.** Prabowo, l'attuale ministro della Difesa, ha raccolto circa il 58% dei voti, secondo i dati non ufficiali dei sondaggisti alla fine della giornata del 14 febbraio (con circa l'88%-98% dei voti). Ciò lo pone in netto vantaggio rispetto agli altri due contendenti (Anies Baswedan con circa il 25% dei voti e Ganjar Pranowo con circa il 17%). I risultati ufficiali saranno annunciati nel prossimo mese, ma molto probabilmente i criteri per la vittoria al primo turno sono stati soddisfatti, il che significa che non sarà necessario un secondo turno (che si sarebbe tenuto il 26 giugno 2024). Prabowo subentrerà al presidente uscente Joko Widodo (noto come Jokowi) il 20 ottobre 2024.

**Prabowo si è impegnato a garantire la continuità delle politiche: L'eredità di Jokowi comprende riforme strutturali che hanno sostenuto la produttività e sono riuscite ad attrarre investimenti esteri.** Il candidato vicepresidente di Prabowo è Gibran Rakabuming Raka, figlio maggiore di Jokowi. Questo, insieme alla sua promessa di continuità politica, è riuscito ad assicurarsi il tacito appoggio del popolarissimo presidente uscente. Nel corso dei suoi due mandati dal 2014, Jokowi ha guidato il Paese verso un percorso di crescita robusta e di riforme strutturali, tra cui la legge Omnibus sulla creazione di posti di lavoro, entrata in vigore nel marzo 2023, che ha reso più facile per le aziende assumere e licenziare i dipendenti. Anche la spesa per le infrastrutture è stata incrementata (ad esempio per le utenze, la capacità portuale e i trasporti), ma il deficit fiscale è stato tenuto sotto controllo e il rapporto debito pubblico/PIL è tra i più bassi delle principali economie asiatiche. Questo ha portato a diverse serie di upgrade del rating sovrano dal 2014 (ad esempio da BB+ a BBB da parte di Standard & Poor's), rafforzando la fiducia degli investitori stranieri nelle prospettive di crescita e nei fondamentali a lungo termine dell'Indonesia. La conseguente impennata degli investimenti diretti esteri è stata sostenuta anche dal divieto di esportazione dei minerali di nickel e bauxite non lavorati. Sebbene questo abbia causato perdite nelle esportazioni e minori entrate statali nel breve termine, ha portato benefici a lungo termine, in quanto la lavorazione viene ora effettuata localmente in Indonesia, portando a più di 15 miliardi di dollari di investimenti esteri nella lavorazione del nichel dal 2014 (Figura 1).

Figura 1: Investimenti diretti esteri in Indonesia (miliardi di dollari)



Fonti: Indonesia Investment Coordinating Board, Banca Mondiale, Allianz Research

**Tuttavia, il nuovo presidente dovrà fare di più per consentire all'Indonesia di cogliere le opportunità create dalla diversificazione in corso nelle catene di approvvigionamento globali.** La posizione geografica e geopolitica dell'Indonesia, così come la sua ricca dotazione di risorse naturali, il suo mercato del lavoro dinamico e le sue solide finanze pubbliche, pongono il Paese in una posizione di forza nell'ambito dell'attuale tendenza alla diversificazione della catena di approvvigionamento. Tuttavia, dal 2019, la quota di mercato delle esportazioni indonesiane negli Stati Uniti è aumentata molto meno rispetto a quella di altri paesi come Vietnam, Thailandia o India. Ciò è probabilmente legato al fatto che le esportazioni indonesiane rimangono attualmente molto dominate dalle

materie prime, come il carbone (21% delle esportazioni in termini di valore nel 2022), l'olio di palma (12%) e il gas naturale (11%). In effetti, la nostra analisi delle dipendenze critiche<sup>1</sup> mostra che l'Indonesia è un fornitore critico per gli Stati Uniti e l'UE quando si tratta di beni legati all'olio di palma e al carbone di legna o a prodotti simili al carbone. Tuttavia, l'Indonesia è anche un fornitore critico dell'UE per quanto riguarda i prodotti semilavorati di acciaio inossidabile, il che probabilmente denota il successo delle misure messe in atto dal governo negli ultimi anni. L'obiettivo è infatti quello di sviluppare la base produttiva dell'Indonesia. Grazie alle maggiori riserve di nichel sfruttate al mondo e al relativo divieto di esportazione, l'Indonesia è riuscita ad affermarsi come attore nelle catene di fornitura di batterie e veicoli elettrici (EV) a livello globale. Il prossimo obiettivo è quello di risalire la catena del valore sviluppando a livello locale una catena di produzione completa di veicoli elettrici (dai catodi alle celle delle batterie e ai veicoli elettrici). A tal fine, e per migliorare più in generale la base manifatturiera e il potenziale di innovazione del Paese, è necessario attuare ulteriori riforme strutturali nelle aree in cui l'Indonesia è attualmente al di sotto delle aspettative, come le infrastrutture, le restrizioni agli investimenti esteri e le normative, più in generale quelle relative al mercato del lavoro, allo stato di diritto e al controllo della corruzione (Figura 2). Tuttavia, pur rimanendo relativamente fiduciosi nel potenziale di crescita dell'Indonesia nei prossimi anni, la fine dell'era Jokowi e l'ingresso di un nuovo presidente che in passato ha mostrato meno interesse per le politiche economiche fanno sì che i rischi siano probabilmente orientati al ribasso.

Figura 2: Indicatori in Indonesia, nei principali partner ASEAN, in India e in Cina

|                        |  | Indonesia |        | Malaysia | Philippines | Thailand | Vietnam | India  | China  |
|------------------------|--|-----------|--------|----------|-------------|----------|---------|--------|--------|
|                        |  | 2014      | Latest | Latest   | Latest      | Latest   | Latest  | Latest | Latest |
| Economic indicators    | GDP growth, 10-year average                | 5.9%      | 4.2%   | 4.1%     | 4.8%        | 1.9%     | 6.0%    | 5.8%   | 6.0%   |
|                        | GDP growth forecasts, 2025-2029            | /         | 5.1%   | 4.0%     | 6.0%        | 2.9%     | 6.2%    | 6.3%   | 3.9%   |
|                        | Fiscal balance (share of GDP)              | -2.1%     | -2.3%  | -5.9%    | -5.5%       | -4.6%    | 0.3%    | -9.2%  | -7.5%  |
|                        | Public debt (share of GDP)                 | 25%       | 40%    | 66%      | 58%         | 61%      | 35%     | 81%    | 77%    |
|                        | Labor force (million people)               | 124       | 137    | 17       | 47          | 40       | 56      | 524    | 782    |
|                        | Labor force growth, 10-year CAGR           | 1.7%      | 1.2%   | 2.4%     | 1.6%        | -0.2%    | 0.8%    | 1.0%   | 0.0%   |
| Business environment   | Logistics Performance Index, global rank   | 53        | 61     | 26       | 43          | 34       | 43      | 38     | 19     |
|                        | FDI regulatory restrictiveness index*      | 0.4       | 0.3    | 0.3      | 0.4         | 0.3      | 0.1     | 0.2    | 0.2    |
|                        | Severance pay (weeks of salary)**          | 60.7      | 24     | 16.7     | 21.7        | 30       | 21.7    | 10.7   | 21.7   |
|                        | Regulatory quality (percentile rank***)    | 51.9      | 59.4   | 72.6     | 53.8        | 58.5     | 36.3    | 50.9   | 36.8   |
|                        | Rule of law (percentile rank***)           | 44.7      | 45.3   | 68.4     | 33.5        | 54.7     | 47.6    | 55.2   | 52.8   |
|                        | Control of corruption (percentile rank***) | 32.2      | 37.7   | 62.3     | 33.5        | 35.8     | 45.8    | 44.3   | 55.2   |
| Export competitiveness | Global Innovation Index, global rank       | 87        | 61     | 36       | 56          | 43       | 46      | 40     | 12     |
|                        | Export market share in the US              | 0.8%      | 1.1%   | 1.7%     | 0.5%        | 1.9%     | 4.0%    | 2.7%   | 17.1%  |
|                        | change since 2019 (pp)                     | /         | 0.3    | 0.1      | 0.0         | 0.5      | 1.3     | 0.4    | -1.3   |
|                        | Export market share in the EU****          | 0.9       | 0.8    | 1.1      | 0.5         | 1.0      | 1.9     | 2.4    | 21.6   |
|                        | change since 2019 (pp)                     | /         | 0.0    | -0.2     | 0.1         | -0.2     | -0.2    | 0.1    | 1.2    |
|                        | Export market share in China               | 1.2       | 2.9    | 4.0      | 0.8         | 2.1      | 3.2     | 0.6    | /      |
| change since 2019 (pp) | /  | 1.2       | 0.5    | -0.2     | -0.1        | 0.1      | -0.3    | /      |        |

\* Più basso è l'indice, minori sono le restrizioni.

\*\* indennità di licenziamento in caso di licenziamento per un lavoratore con cinque anni di anzianità (settimane di stipendio)

\*\*\* Il grado percentile indica la posizione del Paese tra tutti i Paesi considerati dall'indicatore aggregato, con 0 corrispondente al grado più basso e 100 al grado più alto.

\*\*\*\* UE27 e Regno Unito

Nota: le scale di colore si riferiscono alle performance dei vari Paesi per ciascun indicatore nell'ultimo anno disponibile; il rosso corrisponde a una performance relativamente inferiore e il verde a una performance relativamente migliore.

Fonti: statistiche nazionali, FMI, Banca Mondiale, ITC, Allianz Research

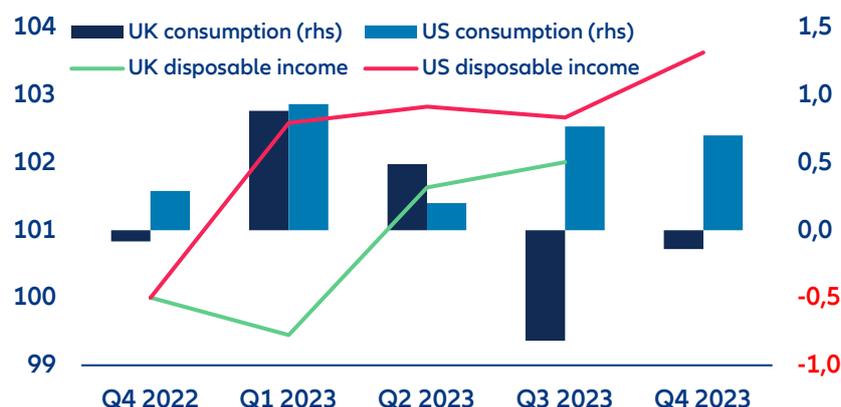
## Formiche del Regno Unito contro cavallette degli Stati Uniti?

**Nonostante una crescita simile dei redditi reali disponibili nel 2023, i consumatori statunitensi spendono molto di più delle loro controparti britanniche, grazie al credito al consumo, a una politica fiscale generosa e a pagamenti netti di interessi positivi.** Nel 2023, la spesa per i consumi negli Stati Uniti aumenterà del +2,2%, rispetto al +0,3% del Regno Unito. Oltre al reddito da lavoro (salari reali + occupazione), la spesa per i consumi è tipicamente

<sup>1</sup> La metodologia può essere trovata nel nostro report [China: keeping the dragon awake](#).

influenzata dal credito al consumo (anche se la quota dei flussi di debito al consumo nel consumo aggregato è generalmente bassa), dall'aliquota fiscale personale, dal tasso di trasferimento, dai pagamenti netti di interessi (l'importo degli interessi che le famiglie pagano sui mutui e altri crediti meno quello che ricevono sul loro capitale) e dal patrimonio netto (quando aumenta, le famiglie si sentono "più ricche" e in genere spendono di più). Mentre il credito al consumo ha sostenuto la spesa su entrambe le sponde dell'Atlantico, le famiglie statunitensi hanno beneficiato maggiormente dell'aumento dei pagamenti di interessi netti, in quanto l'aumento dei tassi di interesse ha incrementato gli interessi percepiti sui risparmi, mentre i pagamenti di interessi sui mutui sono aumentati solo in misura modesta, a causa della prevalenza di mutui a tasso fisso. Nel Regno Unito, invece, i pagamenti di interessi per le famiglie non sono variati molto, data la quota maggiore di mutui a tasso variabile o rinnovati a tassi di interesse più elevati. Allo stesso tempo, anche il loro patrimonio netto è diminuito notevolmente a causa della debolezza dei prezzi delle case: Le famiglie britanniche hanno subito un calo di -7,6 punti percentuali, mentre negli Stati Uniti il calo è stato molto più contenuto, pari a -4 punti percentuali. Inoltre, le famiglie britanniche non hanno subito alcuna variazione delle aliquote fiscali personali o dei tassi di trasferimento derivanti dalla politica fiscale, mentre le famiglie statunitensi hanno visto le loro aliquote fiscali personali effettive diminuire di -2,4 punti percentuali. In totale, stimiamo che, al di là dell'effetto del reddito da lavoro, altri fattori di consumo abbiano complessivamente incrementato i numeri degli Stati Uniti di oltre +2pps, mentre hanno depresso la spesa del Regno Unito di circa -3,8pps<sup>2</sup> (Figura 5).

Figura 3: Reddito disponibile reale di Stati Uniti e Regno Unito (T4-2022 = 100) e crescita dei consumi q/q (% non annualizzato)



Fonti: LSGE Refinitiv, Allianz Research

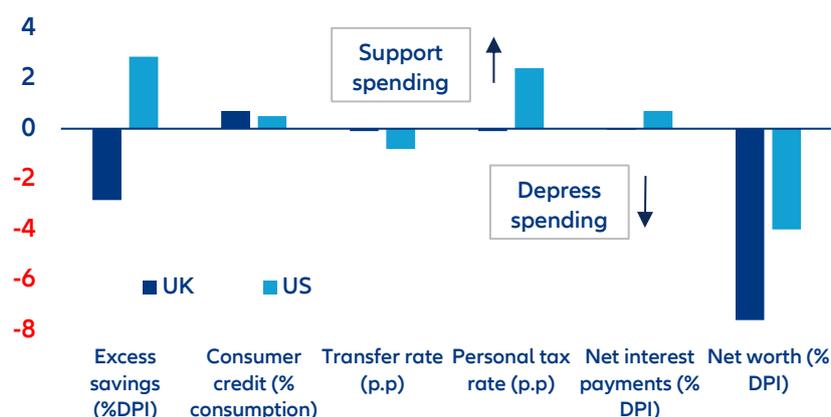
Figura 4: Crescita dei salari e inflazione CPI negli Stati Uniti e nel Regno Unito (% a/a)



Fonti: LSGE Refinitiv, Allianz Research

<sup>2</sup> Precisamente, stimiamo un moltiplicatore di 0,7 per i trasferimenti, 0,3 per le imposte, 0,2 per i redditi da interessi, 0,2 per il patrimonio netto nel Regno Unito e 0,4 negli Stati Uniti..

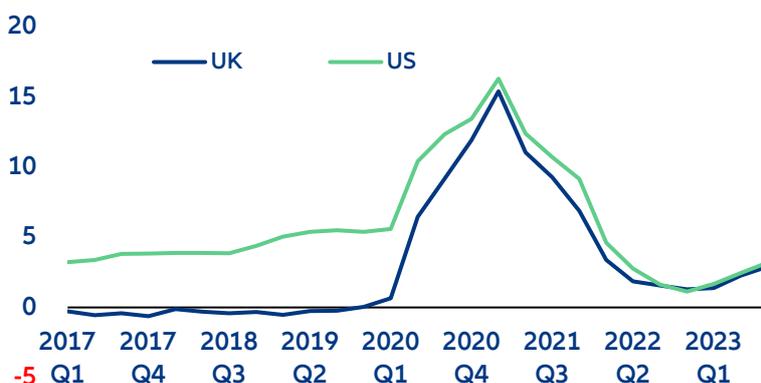
Figura 5: Determinanti chiave della spesa dei consumatori negli Stati Uniti e nel Regno Unito al di là del reddito da lavoro: variazione tra il quarto trimestre 2022 e il terzo trimestre 2023



Fonti: LSGE Refinitiv, Allianz Research. Nota: DPI = reddito personale disponibile. Un segno positivo per l'eccesso di risparmio significa che si è ridotto, un segno positivo per l'aliquota fiscale personale significa che si è ridotta.

**Inoltre, i risparmi in eccesso delle famiglie statunitensi sono diminuiti di circa -3 punti percentuali del reddito disponibile nel 2023, mentre nel Regno Unito sono aumentati dello stesso importo.** Il calo del mercato immobiliare e la crisi del costo della vita hanno colpito duramente la fiducia dei consumatori nel Regno Unito. Inoltre, le famiglie britanniche si stanno chiaramente preparando a rinegoziare i loro mutui in un periodo di tassi di interesse più elevati: Quasi il 40% delle famiglie dovrà rinnovare il proprio mutuo entro il 2025. Tuttavia, guardando alla posizione finanziaria netta, le famiglie britanniche hanno costruito una certa resistenza, che dovrebbe impedire loro di essere costrette a un aggressivo deleveraging in caso di futura recessione. La loro posizione creditizia netta è diventata positiva dopo la pandemia e da allora si è rafforzata, raggiungendo i 50 miliardi di sterline nel 2023, pari al 3% del reddito disponibile (Figura 6). In confronto, la posizione finanziaria netta delle famiglie statunitensi, pur essendo diminuita dopo la pandemia, rimane pari al 3% del reddito disponibile (630 miliardi di dollari).

Figura 6: Prestiti netti, settore delle famiglie (somma dei quattro trimestri, in % del reddito disponibile)



Fonti: LSGE Refinitiv, Allianz Research

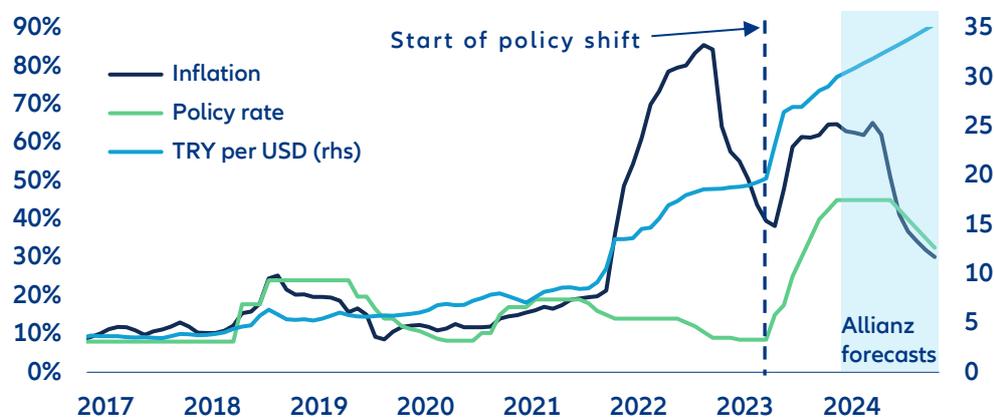
**Ma nel 2024 dovrebbe esserci una luce alla fine del tunnel: le famiglie diventeranno probabilmente più ottimiste, dato che le banche centrali taglieranno progressivamente i tassi di interesse, riducendo l'accumulo di risparmi "in eccesso" mentre il patrimonio netto diventerà positivo.** Inoltre, il ciclo del credito al consumo dovrebbe rimanere dinamico e i potenziali tagli fiscali potrebbero sostenere i consumi del Regno Unito nel 2024. Nel frattempo, negli Stati Uniti, la rapida ascesa del mercato azionario e la continua ripresa dei prezzi delle case continueranno a far crescere il patrimonio netto. Inoltre, le famiglie statunitensi hanno ancora risparmi in eccesso da spendere (circa il 4% del loro reddito disponibile). Tutto ciò pone le premesse per una crescita sana della spesa per consumi nel 2024, che potrebbe essere ulteriormente sostenuta dalla buona posizione finanziaria delle famiglie.

## Turchia: spinta al riequilibrio economico

**Questa volta sarà diverso: la Turchia ha un altro nuovo governatore della banca centrale, ma è probabile che la stretta monetaria prosegua.** All'inizio del mese, l'ex governatore Hafize Gaye Erkan ha rassegnato improvvisamente le dimissioni, citando una campagna di stampa contro di lei. Questo ha brevemente sollevato il timore che la transizione verso politiche monetarie più ortodosse, iniziata nel giugno 2023, potesse essere invertita, come in passato quando il presidente turco ha licenziato una serie di governatori della banca centrale per aver inasprito troppo la politica monetaria a suo parere. Ma i politici, in particolare il ministro delle Finanze Simsek, si sono affrettati a garantire che questa volta sarà diverso. Erkan è stato sostituito da Fatih Karahan, ex vice di Erkan e anch'egli considerato un falco. Egli ha rassicurato gli investitori che il cambiamento non porterà a un prematuro allentamento monetario e i mercati sono rimasti per ora calmi. Karahan può costruire la propria credibilità in occasione della prossima riunione di politica monetaria del 22 febbraio, che sarà seguita con attenzione. La chiave per il futuro sarà mantenere i tassi di politica monetaria abbastanza alti per un periodo sufficientemente lungo da garantire che l'inflazione continui a scendere nel corso dell'anno. Ci aspettiamo che il Comitato di politica monetaria si attenga alle intenzioni comunicate dopo la riunione di gennaio, quando ha indicato di non aumentare ulteriormente i tassi, ma anche di non allentare la pressione fino a quando l'inflazione non sarà scesa in modo significativo. Prevediamo quindi che l'attuale tasso di riferimento del 45,0% sarà mantenuto fino a quando l'inflazione globale non scenderà al di sotto di tale tasso (Figura 7).

**La disinflazione sarà graduale e si prevede che la crescita dei prezzi al consumo rimarrà elevata, oltre il 30%, per il resto del 2024.** L'inflazione è salita leggermente al 64,9% annuo a gennaio, grazie all'aumento del salario minimo del 49% e alla continua forza dell'inflazione dei servizi. In questo contesto, è probabile che l'inflazione rimanga vicina al 60% fino alla metà del 2024, prima che gli effetti base, ipotizzando il mantenimento di politiche monetarie restrittive, consentano un processo di disinflazione verso il 30% circa entro la fine dell'anno. La nostra previsione, più ottimistica rispetto al consenso e alle previsioni della banca centrale turca (36%), consentirebbe di iniziare un graduale allentamento monetario nel terzo trimestre del 2024 (Figura 7).

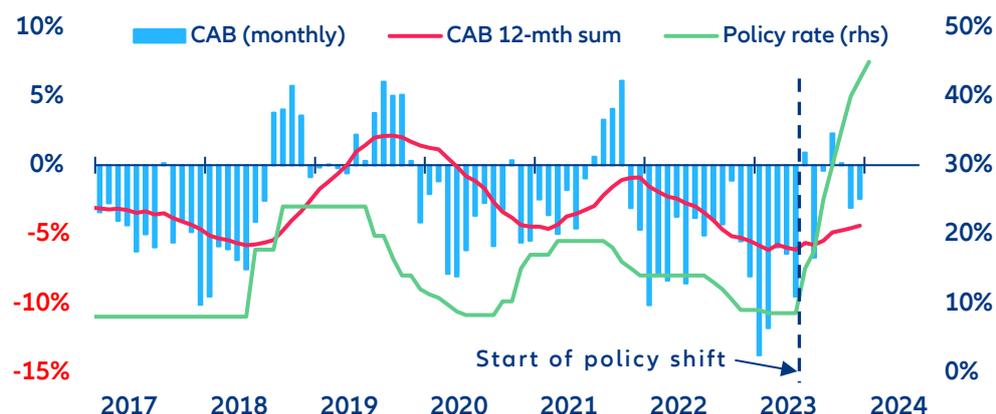
Figura 7: Inflazione, interessi di riferimento e tassi di cambio



Fonti: LSEG Datastream, Allianz Research

**Il riequilibrio dell'ampio deficit delle partite correnti turche richiederà tempo e dipenderà anche dal mantenimento di politiche monetarie restrittive.** Il passaggio a politiche monetarie più ortodosse nel giugno 2023 prevedeva anche la fine dei massicci interventi sul cambio da parte della banca centrale turca a difesa del tasso di cambio della TRY. In combinazione con l'incertezza elettorale, la TRY si è deprezzata bruscamente del 20% a giugno. In seguito si è deprezzata più gradualmente dell'1-2% al mese (Figura 7). Tuttavia, l'indebolimento della valuta ha contribuito a ridurre significativamente i deficit mensili delle partite correnti. Su una base media mobile di 12 mesi, il deficit delle partite correnti si è ridotto da circa il -6% del PIL nel maggio 2023 al -4,4% stimato per dicembre (Figura 8). Nell'ipotesi di un mantenimento delle politiche ortodosse, prevediamo che il deficit annuale si riduca ulteriormente fino a un più confortevole -3% del PIL nel 2024. Un rischio negativo per questa previsione sarebbe un aumento inaspettato e consistente dei prezzi dell'energia a livello mondiale, poiché la bilancia commerciale dell'energia, insieme a quella dell'oro non monetario, sono i principali fattori che contribuiscono al deficit complessivo delle partite correnti della Turchia..

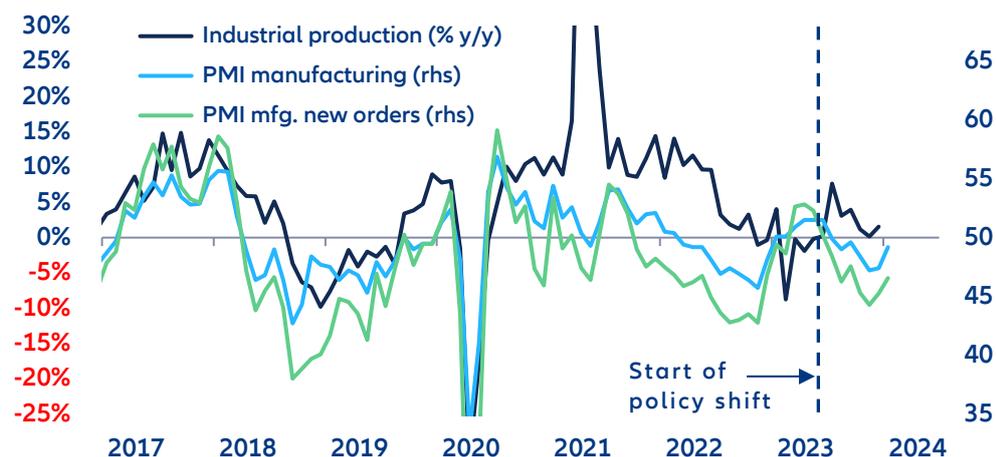
Figura 8: Saldo delle partite correnti (CAB, % del PIL) e tasso d'interesse di riferimento (%)



Fonti: LSEG Datastream, Allianz Research

**Tuttavia, rimane il rischio che il pesante pedaggio a breve termine della politica monetaria restrittiva possa indurre i responsabili politici ad abbandonarla troppo presto, non riuscendo così a cogliere i vantaggi a medio termine.** L'attività economica è rallentata nella seconda metà del 2023. La crescita delle vendite reali al dettaglio è rallentata da una media del +20,6% annuo nel 3° trimestre al +12,3% nel 4° trimestre e la produzione industriale dal +4,9% al +1%, rispettivamente. Inoltre, il PMI manifatturiero e soprattutto la sua sotto-componente dei nuovi ordini sono al di sotto di 50 punti da luglio 2023, indicando una contrazione nei prossimi sei mesi. Sebbene i dati mensili sulla produzione industriale e i PMI suggeriscano che la crescita della produzione potrebbe aver toccato il fondo (Figura 9), prevediamo che la performance economica sarà debole nella prima metà del 2024, poiché il perdurare di politiche monetarie restrittive limiterà l'espansione del credito e gli investimenti. Su base annua, la crescita economica dovrebbe passare da un +4% stimato per il 2023 a circa +3% nel 2024. Sebbene tale tasso appaia ragionevole per molti altri Paesi, sarà solo la metà della crescita media registrata dalla Turchia nel periodo 2010-2019. Tuttavia, il problema a breve termine di un rallentamento economico durante il periodo di riequilibrio è inevitabile per poter beneficiare del miglioramento dei fondamentali macroeconomici nel medio termine. Pertanto, i responsabili politici turchi dovrebbero resistere alla tentazione di tagliare i tassi di interesse troppo presto.

Figura 9: Crescita della produzione industriale e PMI manifatturiero



Fonti: LSEG Datastream, S&P Global, Allianz Research

Queste valutazioni sono, come sempre, soggette alla clausola di esclusione di responsabilità di cui sotto.

#### **DICHIARAZIONI PREVISIONALI**

Le dichiarazioni contenute nel presente documento possono includere prospettive, dichiarazioni di aspettative future e altre dichiarazioni previsionali che si basano sulle attuali opinioni e ipotesi del management e comportano rischi e incertezze noti e sconosciuti. I risultati, le prestazioni o gli eventi effettivi potrebbero differire materialmente da quelli espressi o impliciti in tali dichiarazioni previsionali.

o implicite in tali dichiarazioni previsionali.

Tali scostamenti possono essere dovuti, a titolo esemplificativo e non esaustivo, a (i) cambiamenti delle condizioni economiche generali e della situazione competitiva, in particolare nel core business e nei mercati principali del Gruppo Allianz, (ii) andamento dei mercati finanziari (in particolare volatilità dei mercati, liquidità ed eventi creditizi), (iii) frequenza e gravità dei sinistri assicurati, compresi quelli derivanti da catastrofi naturali, e sviluppo delle spese per sinistri, (iv) livelli e tendenze di mortalità e morbilità,

(v) i livelli di persistenza, (vi) in particolare nel settore bancario, l'entità delle inadempienze creditizie, (vii) i livelli dei tassi d'interesse, (viii) i tassi di cambio delle valute, compreso il tasso di cambio EUR/USD, (ix) i cambiamenti nelle leggi e nei regolamenti, comprese le normative fiscali, (x) l'impatto delle acquisizioni, compresi i relativi problemi di integrazione, e le misure di riorganizzazione,

e (xi) fattori generali di concorrenza, in ogni caso su base locale, regionale, nazionale e/o globale. Molti di questi fattori possono essere più probabili o più pronunciati a seguito di attività terroristiche e delle loro conseguenze.

#### **NESSUN OBBLIGO DI AGGIORNAMENTO**

La società non si assume alcun obbligo di aggiornare le informazioni o le dichiarazioni previsionali contenute nel presente documento, tranne che per le informazioni che devono essere divulgate per legge.

Allianz Trade è il marchio utilizzato per designare una gamma di servizi forniti da Euler Hermes