

## “Cambiamenti”

“Non ci rendiamo conto dei grossi cambiamenti perché sono il frutto di minuscoli e infiniti compromessi”. La frase è presa dall’opera di Orhan Pamuk, *“Il signor Cevdet e i suoi figli”*, che racconta la saga della famiglia di un commerciante di Istanbul agli inizi del Novecento. Attraverso l’ascesa e poi il declino della dinastia Cevdet si ripercorre quasi un secolo di storia della Turchia, dall’impero ottomano allo stato kemalista, per poi arrivare sino ai colpi di stato degli anni Settanta. Il

Oriente e Occidente.

Un grande cambiamento che rischia di far tornare indietro le lancette dell’orologio della storia, però, è avvenuto di recente in Turchia. Il 16 aprile scorso si è infatti tenuto un referendum sull’emendamento della costituzione per aumentare i poteri del Presidente della repubblica e limitare quelli del Parlamento. Con il 51% di voti a favore e fortissimi dubbi sulla validità della consultazione, il popolo turco ha deciso per un nuovo



protagonista è un uomo umile, assorbito dalla quotidianità del suo lavoro e molto determinato nel volersi affermare, lui musulmano e commerciante, un binomio che all’epoca non era ben accetto nella sua città. Cevdet non è interessato alla politica, ma non potrà rimanere indifferente ai cambiamenti del suo paese e alla burrascosa serie di eventi che ne muteranno il corso storico. Neppure la sua famiglia ne rimarrà immune e i suoi stessi figli ne saranno vittime e protagonisti.

La bellezza di questo romanzo di Pamuk sta nella capacità dello scrittore di descrivere, attraverso i personaggi del romanzo e la loro poliedricità, la Turchia del tempo tormentata dai cambiamenti e in costante tensione tra

sistema politico, di stampo presidenziale. La Costituzione, così rivista, entrerà in vigore nel 2019 e permetterà al presidente attuale, Recep Tayyip Erdogan, di rimanere in carica sino al 2029. Il risultato referendario è la conclusione del progetto politico perseguito da Erdogan, in particolare negli ultimi anni, di rivedere l’intero apparato burocratico del Paese e di ridurre il potere delle forze armate. Il 16 aprile sancisce, di fatto, una cesura con la Turchia moderna, che aveva avuto il suo padre fondatore in Mustafa Kemal Atatürk, e indica una svolta verso uno status più autoritario, con un “sultano” dai super poteri: Recep Tayyip Erdogan. La sua carriera politica cominciò nel 1994 quando venne eletto

## La linea

d'ombra  
Riflessioni di strategia

sindaco di Istanbul e poi imprigionato per aver incitato all'odio religioso. Una volta scarcerato fondò il Partito per la giustizia e lo sviluppo (AKP) e da lì iniziò una lunga ascesa politica fino a diventare Presidente della Turchia nel 2014. Un Presidente eletto per la prima volta dal popolo, carica che Erdogan ricoprirà, dopo la rivisitazione del testo costituzionale da lui voluta, per altri dodici anni. Nel raggiungere questo obiettivo è stato aiutato dal presunto "putsch" dello scorso anno, che gli ha permesso l'epurazione della classe politica, amministrativa, giudiziaria e militare a lui invisa. Leader politico controverso, con un forte culto della personalità, autoritario, è riuscito in dieci anni ad avere pieno controllo del

Paese con metodi e politiche molto discutibili, sempre tollerate dal mondo occidentale per la posizione strategica della Turchia e la sua appartenenza all'Alleanza atlantica. Un "sovrano dimezzato" che vede così coronare il suo sogno anacronistico di poter controllare l'intera nazione, grazie al sostegno della parte più profonda del paese che, negli anni, si è allontanata dalle classi dirigenti. E' infatti curioso vedere come le due metropoli di Ankara e Istanbul, vicine all' AKP e a

Erdogan, abbiano votato contro le modifiche della costituzione. La Turchia esce dall'appuntamento referendario ancor più divisa e questo è un elemento di preoccupazione, visto l'aumentata concentrazione di potere nelle mani del Presidente in carica.

Ma se politicamente l'affermazione di Erdogan genera qualche preoccupazione tra le diplomazie internazionali, soprattutto europee, la sua vittoria e l'ulteriore consolidamento del suo potere dovrebbe garantire continuità alla politica economica e fiscale e portare stabilità ai mercati finanziari. Quest'anno l'economia è prevista crescere del 2,5%; il FMI prevede che sia le proiezioni sulle spese correnti che quelle in conto capitale si mantengano in linea con il piano di medio periodo delle autorità turche, anche se la esposizione

debitoria del paese verso l'estero, continua a pesare e rimane un elemento di preoccupazione.

Il 2017 continua ad essere un anno contrassegnato dalla politica e non solo per gli appuntamenti già previsti in agenda, ma anche per quelli recenti e inaspettati quali le elezioni nel Regno Unito. Theresa May, la Prima ministra inglese, ha deciso di indire elezioni anticipate il prossimo 8 giugno per poter affrontare i negoziati della Brexit con il massimo consenso possibile e "per garantire certezza e stabilità" al Paese. Se dovesse essere eletta e con la solida maggioranza indicata dai sondaggi, la May rimarrebbe in carica sino al 2022 e quindi oltre il periodo entro cui dovrebbe essere definita tecnicamente l'uscita dall'Unione europea. Una scelta coraggiosa la sua, anche

se calcolata politicamente, visto l'elevato consenso raccolto dal Partito conservatore che lo distanzia significativamente dal Partito laburista. Un passaggio strategicamente importante per concludere un "deal" senza dover subire ricatti politici, anche da parte delle frange più oltranziste del suo gruppo politico, o i veti della Camera dei Lord. E' un'espressione della volontà della Prima ministra di percorrere la strada della "hard Brexit"? Non necessariamente. Anzi, un

modo per poterla gestire più liberamente con Bruxelles e aver più spazi per cercare dei compromessi.

Al ricco calendario elettorale di quest'anno, si aggiungono poi le "giravolte" dell'amministrazione americana le cui politiche appaiono ancora confuse e contraddittorie. La decisione di lanciare cinquantanove missili cruise a Tomahawk contro la base aerea siriana di Al Shayrat e la superbomba americana sganciata sul distretto di Achin in Afganistan, contrastano palesemente con le dichiarazioni fatte più volte dal presidente Trump di scegliere (in realtà di continuare) per gli Stati Uniti una politica isolazionista. E' vero che in entrambi i casi ci sono delle spiegazioni. In Siria l'intervento è avvenuto per rimarcare quel limite invalicabile che gli americani avevano a suo tempo posto



all'utilizzo di armi chimiche. In Afganistan l'operazione militare ha avuto come obiettivo l'ISIS, che lo stesso Trump ha sempre dichiarato di voler combattere per la sicurezza del suo paese. Ma se ai due interventi precedenti si aggiunge l'invio della terza flotta americana verso la penisola coreana, come monito minaccioso nei confronti della Corea del Nord, allora il quadro generale assume un altro aspetto: quello di un'amministrazione che vuole dare una prova di forza. Forse un tentativo di riscatto dopo il mancato accordo sulle riforma sanitaria e la riforma fiscale che tarda a materializzarsi dopo gli annunci roboanti della campagna elettorale? E' possibile che Trump abbia deciso di riconquistare il consenso degli americani, e la politica estera è una delle carte da giocare, anche se non priva di rischi.

Il giorno in cui l'aviazione americana bombardava la base aerea siriana, il presidente cinese Xi Jinping era in visita negli Stati Uniti. L'incontro tra i due più potenti uomini politici al mondo, organizzato dopo il viaggio del segretario di stato Rex Tillerson in Cina, si è tenuto a Mar-a-lago, nella tenuta privata del Presidente americano. I rapporti tra nuova amministrazione USA e leadership cinese non avevano conosciuto un facile inizio, con il Presidente eletto che disconosceva la "One China policy", accusava la Cina di manipolare la propria valuta e minacciava di imporre dazi sino al 45% sui suoi prodotti. L'incontro in Florida ha portato invece ad un apparente allentamento delle tensioni tra i due stati, con il raggiungimento di un accordo per discutere, in un arco di oltre tre mesi ("110-day plan"), le questioni di carattere commerciale che li riguardano. Quali saranno i contenuti di questo potenziale accordo è ancora prematuro saperlo, ma va rilevato come le posizioni americane sembrano più concilianti e tali da rimuovere, per il momento, la possibilità di dichiarare la Cina un paese manipolatore della propria divisa. Dall'altro lato il "Regno di mezzo" parrebbe pronto ad accettare dei compromessi in merito ad una maggiore apertura del proprio mercato e ad assumere un atteggiamento molto più cooperativo al fine di non acuire le tensioni ed evitare così uno scontro frontale con gli USA. Non va dimenticato infatti che quest'anno dovrà essere rinnovato il mandato all'attuale classe politica e quindi la presidenza di Xi Jinping, già dichiarato "hexin lingdao", "cuore della leadership" del Partito e del Paese, titolo onorario conferitogli dal Plenum del XVIII Comitato centrale del Partito comunista centrale lo scorso ottobre (sino ad

allora il titolo era toccato solo a Mao Zedong e Deng Xiaoping). Cento giorni di trattative per cercare accordi a livello commerciale dovrebbero essere un periodo sufficiente e funzionale a stemperare possibili tensioni e, per il leader cinese, affrontare il XIX Congresso del Partito comunista senza grandi conflitti internazionali aperti che ne potrebbero minare l'immagine e il potere. Infatti, per quanto l'estensione di altri cinque anni del mandato sia scontata, il rinnovo del Comitato centrale e del Politbureau costituiscono operazioni delicate. Da esse emergerà se il presidente Xi riuscirà o meno a nominare uomini fidati all'interno di questi due organismi, consolidando così il suo potere all'interno del partito. L'obiettivo di Xi Jinping è di puntare ad un consolidamento del proprio ruolo che gli permetta di procedere con il programma di riforme.



La situazione economica in Cina nell'ultimo anno è migliorata. Il dato del primo trimestre 2017 vede una crescita dell'economia reale del 6,9%, grazie alla ripresa iniziata il terzo trimestre del 2016 e alle misure adottate dai governi locali, in preparazione del XIX Congresso. Tutte le voci del Pil hanno offerto un contributo positivo: investimenti, esportazioni e vendite al dettaglio. La crescita, superiore alle attese del mercato, è da ascrivere alla forte ripresa della produzione industriale (6,4% yoy rispetto a 6,1% dell'ultimo trimestre), mentre il settore dei servizi (7,7% yoy rispetto al precedente 7,8%) e quello

primario (3% yoy rispetto al precedente 3,3%). Grazie all'aumento dei prezzi industriali anche il deflatore del Pil passa da 2,6% yoy del quarto precedente a 4,6%, portando così il Pil nominale all'11,8% dato, quest'ultimo, molto più correlato all'andamento degli utili aziendali e quindi alla capacità di queste ultime sia di generare utile che di "servire" il debito. Anche il mercato immobiliare ha tenuto con un generale aumento del valore degli immobili ma con segnali, soprattutto nel mese di marzo, di rallentamento delle vendite. Le motivazioni di tale fenomeno sono soprattutto da ricercarsi nelle misure restrittive introdotte dai maggiori centri urbani del paese il cui effetto dovrebbe intensificarsi nella seconda parte dell'anno. Il quadro che si evince è di un secondo trimestre ancora buono per quanto riguarda il prodotto interno lordo che dovrebbe poi rallentare nei sei mesi successivi sia per le dinamiche legate al mercato immobiliare che per le più stringenti condizioni sul mercato del credito che finanziario, finalizzate a contenere fenomeni di carattere speculativo. Tutto questo dovrebbe emergere dopo il rinnovo del mandato a Xi Jinping e non dovrebbe comunque assumere dinamiche preoccupanti per quanto riguarda l'intensità del rallentamento.

Proprio mentre si era concluso con toni distensivi l'incontro tra il Presidente cinese e quello americano, gli Stati Uniti decidevano di inviare la terza flotta dall'Australia al mar del Giappone. Le posizioni dell'amministrazione americana nei confronti della Corea del Nord sono chiare e sono sempre state molto dure e ferme, ma questa volta gli Stati Uniti hanno deciso per un atto dimostrativo, mostrando che "l'era della pazienza strategica è finita" (Mike Pence, vice presidente degli USA). All'irrigidimento degli Stati Uniti la Cina ha risposto invitando alla cautela e alla necessità di trovare una via d'uscita diplomatica. Trump ha subito fatto sapere che spera in una mediazione affinché la Cina convinca la Corea del Nord ad abbandonare il suo programma missilistico e nucleare. Le due nazioni sembra siano pronte, attraverso una serie di difficili equilibri, a trovare un compromesso che non leda la figura politica dei leader coinvolti. Nessuna misura draconiana sarà presa nel breve nei confronti della Cina da parte degli Stati Uniti, ma allo stesso tempo la Cina dovrà offrire qualcosa in cambio che, nel breve, potrebbe essere un intervento più deciso nei confronti della Corea del Nord. Il vero problema è che se la Corea del Nord è

sempre stata una scomoda questione da gestire, è tuttavia strategicamente importante per la Cina nel "contenere" l'influenza americana nella regione asiatica. Se la Cina volesse, potrebbe mettere in ginocchio il paese molto facilmente, sospendendo i rapporti economici e commerciali che ne permettono la sopravvivenza. Se sino ad oggi non lo ha fatto è perché, forse, ritiene la Corea del Nord strumentale al proprio desiderio di avere un ruolo politico e strategico nella regione. Non sarà quindi facile, per l'amministrazione Trump, ottenere qualcosa dalla Cina senza cedere altro in cambio, un "do ut des" che potrebbe vedere un protezionismo più morbido americano in cambio di un graduale depotenziamento della Corea del Nord.

Il mese di aprile si conclude con il primo turno delle presidenziali francesi che hanno visto la vittoria di Emmanuel Macron con il 23,8%, seguito da Marine Le Pen con il 21,5%. Il prossimo 7 maggio, per la prima volta dal dopoguerra, andranno al ballottaggio dei candidati che non sono l'espressione dei due partiti storici del Paese: i repubblicani e i socialisti. Anche questo è un segnale importante dei cambiamenti che stanno avvenendo in questi anni e, in particolare, del generale malcontento delle persone nei confronti delle forze politiche tradizionali. La vittoria di Macron e "l'endorsement" fattogli da due dei suoi tre avversari, farebbe supporre che sarà lui il prossimo Presidente francese. Ma la cautela è d'obbligo. Poi ci sarà l'appuntamento delle legislative a giugno, che potrebbero a questo punto portare ad un parlamento più frammentato e quindi potenzialmente meno incisivo da un punto di vista legislativo. Per il momento i mercati finanziari plaudono ad un europeista in Francia e al contenimento dei movimenti anti-euro. Delle aziende americane che hanno riportato i risultati al 27 aprile, ovvero circa il 50% dell'indice S&P, il 75% ha battuto le stime di mercato. Nel primo trimestre gli utili sono cresciuti del 12,4% e il fatturato del 7,2%. In Europa, Giappone e Cina la stagione dei risultati non è ancora iniziata, ma le aspettative sono positive. Le Banche centrali continuano a vigilare con la massima attenzione le evoluzioni dei mercati e a chiarire la propria posizione ogni qualvolta gli stessi mercati cerchino di testare le politiche sino ad ora implementate. La Bce e la BoJ lasciano le politiche monetarie invariate e le attese sono per quello che la Fed deciderà il prossimo 4 maggio. Ma i grandi cambiamenti sono frutto di piccoli compromessi

## La linea

d'ombra  
Riflessioni di strategia

ed è per questo che è sempre opportuno guardare allo scacchiere mondiale con occhi un più distaccati per capire di chi sarà la prossima mossa.

*Pinuccia Parini*

Financial Communication and Advisory Manager  
Aletti Gestielle SGR S.p.A.

Milano, 1 maggio 2017

**Disclaimer**

La presente pubblicazione è distribuita da Aletti Gestielle SGR. Pur ponendo la massima cura nella predisposizione della presente pubblicazione e considerando affidabili i suoi contenuti, Aletti Gestielle SGR non si assume tuttavia alcuna responsabilità in merito all'esattezza, completezza e attualità dei dati e delle informazioni nella stessa contenuti ovvero presenti sulle pubblicazioni utilizzate ai fini della sua predisposizione. Di conseguenza Aletti Gestielle SGR declina ogni responsabilità per errori od omissioni.

La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, non costituendo in nessun caso offerta al pubblico di prodotti finanziari ovvero promozione di servizi e/o attività di investimento né nei confronti di persone residenti in Italia né di persone residenti in altre giurisdizioni, a maggior ragione quando tale offerta e/o promozione non sia autorizzata in tali giurisdizioni e/o sia contra legem se rivolta alle suddette persone.

Né Aletti Gestielle SGR né alcuna società appartenente al Gruppo Banco BPM potrà essere ritenuta responsabile, in tutto o in parte, per i danni (inclusi, a titolo meramente esemplificativo, il danno per perdita o mancato guadagno, interruzione dell'attività, perdita di informazioni o altre perdite economiche di qualunque natura) derivanti dall'uso, in qualsiasi forma e per qualsiasi finalità, dei dati e delle informazioni presenti nella presente pubblicazione.

La presente pubblicazione non può essere riprodotta se non previo espresso consenso scritto di Aletti Gestielle SGR, restandone in ogni caso vietato ogni utilizzo commerciale.

La presente pubblicazione è destinata all'utilizzo ed alla consultazione da parte della clientela professionale e commerciale di Aletti Gestielle SGR e, in ogni caso, non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti a cui si rivolge. Aletti Gestielle SGR ha la facoltà di agire in base a/ovvero di servirsi di qualsiasi elemento sopra esposto e/o di qualsiasi informazione a cui tale materiale si ispira ovvero è tratto anche prima che lo stesso venga pubblicato e messo a disposizione della sua clientela. In nessun caso e per nessuna ragione, le opinioni riportate nella presente comunicazione possono ritenersi vincolanti per Aletti Gestielle SGR nell'ambito dello svolgimento della propria attività di gestione.

I dati citati nella presente pubblicazione sono di pubblico dominio e/o reperiti su fonti accessibili (stampa, televisione, internet) o tali da non precludere la diffusione al pubblico.  
Aletti Gestielle SGR SpA - Via Tortona 35, Milano.