

Les Matinales du Club

Turquie : la présidence Erdoğan au risque d'une nouvelle crise financière ?

Compte-rendu

SEANCE PRESIDEE PAR **CHRISTOPHE DESTAIS**, Directeur-adjoint du CEPII

Intervenants

Sylvain BELLEFONTAINE, Économiste Senior, Recherche Economique Groupe, BNP Paribas

Deniz ÜNAL, Economiste, CEPII

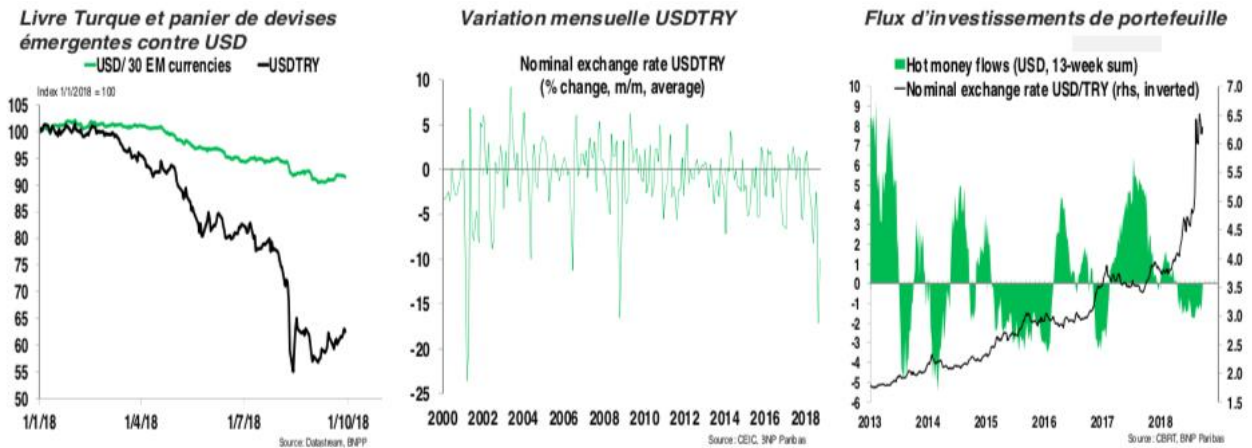
Didier BILLION, Directeur Adjoint, IRIS

Seize ans après la victoire d'Erdoğan et à l'heure où celui-ci remet en cause les fondements de l'Etat de droit, l'inflation grimpe, la livre chute et la Turquie est à nouveau confrontée à une défiance des investisseurs internationaux.

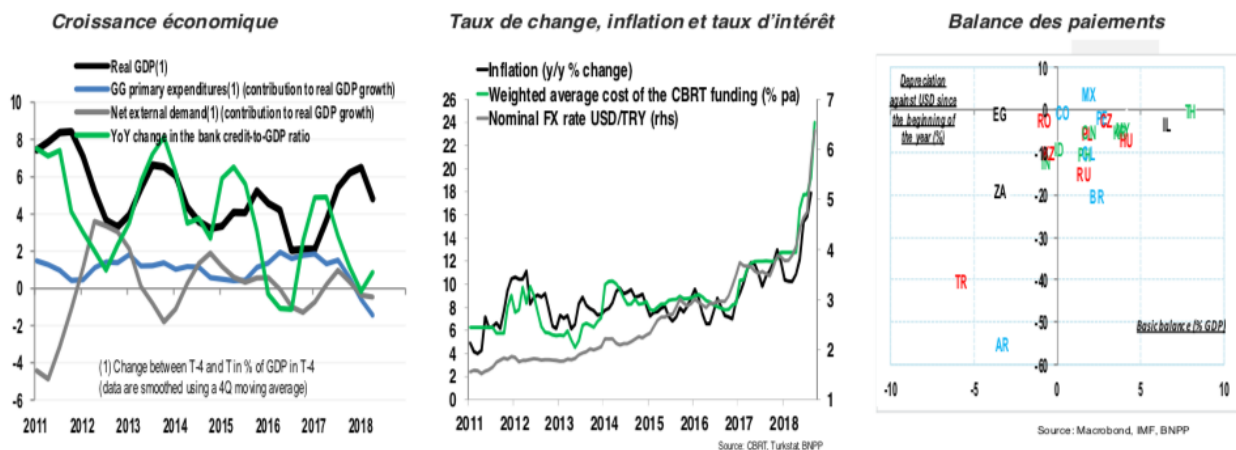
Sylvain BELLEFONTAINE

1) Turquie, funambule

La Turquie fait actuellement face à une crise de change :

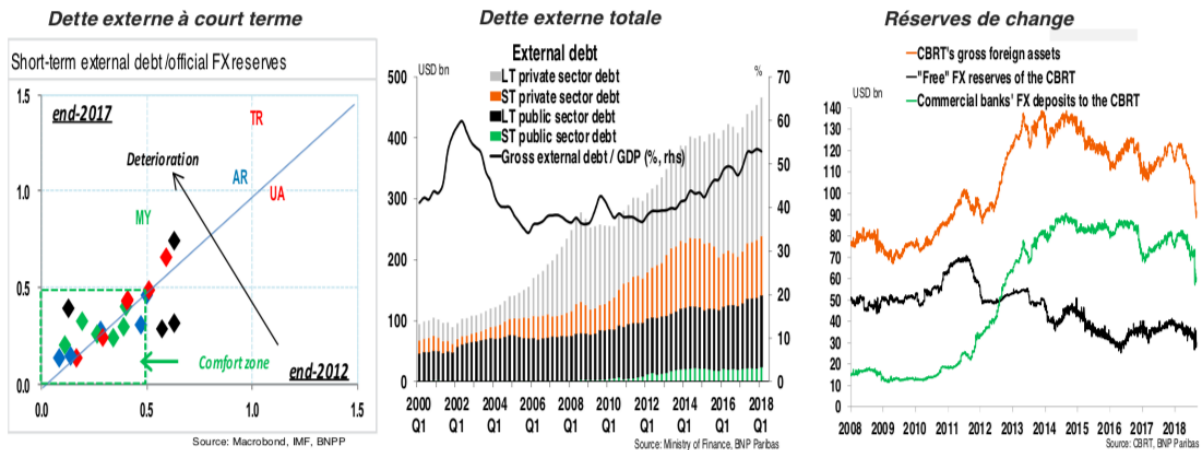


Cette crise apparait comme une conséquence des tensions sur les marchés émergents, en lien direct avec la politique économique, fiscale et commerciale des Etats-Unis et aggravant les tensions géopolitiques. Mais plus fondamentalement, elle apparait sur fond d'inquiétudes économiques : l'accroissement de déséquilibres macroéconomiques, ainsi que l'apparition de risques de surchauffe de l'économie turque ont stigmatisé l'érosion de la crédibilité du policy-mix.



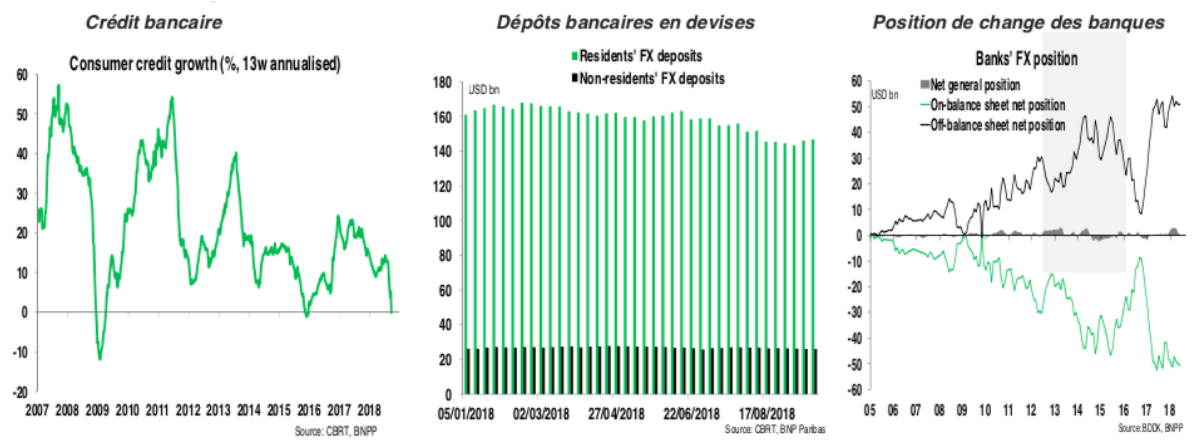
Sans une amélioration des relations internationales, notamment avec les Etats-Unis, les mesures monétaires prises et les mesures budgétaires annoncées par les autorités turques pourraient être insuffisantes pour rassurer les investisseurs. Or, la Turquie a un besoin de financement extérieur considérable. Bien que le déficit courant soit amené à se réduire, du fait de l'ajustement économique et de la récession en cours, les remboursements de la dette extérieure sont colossaux au cours de

l'année à venir. Les réserves de change sont faibles ce qui à la fois, induit des tensions sur la balance des paiements et d'autre part, alimente les craintes des marchés.



Risque de crise de liquidité extérieure (balance des paiements)
Risques de marché (change et taux)

Or, les banques seraient les principaux canaux de transmission d'une crise de la balance des paiements et de la liquidité extérieure à l'économie réelle. Si la crise sur la liquidité extérieure déstabilise le bilan des banques, la crise de change pourrait entraîner un crédit crunch.

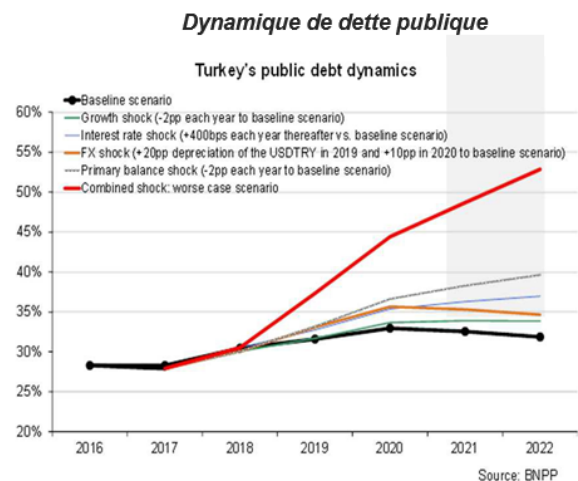
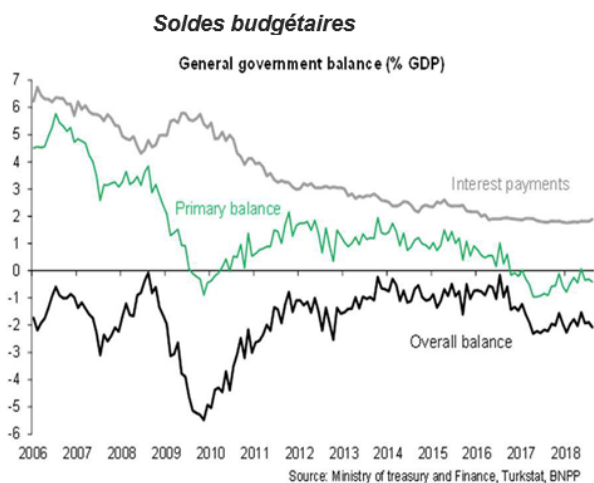


Risque de liquidité (passif des banques)
Risque de crédit (actif des banques) } **Risque de crédit crunch**

Un retrait des dépôts et un accès réduit aux marchés internationaux pourraient conduire les banques à limiter le renouvellement des crédits (le risque au passif se transmet à l'actif) ce qui pénaliserait les entreprises, très endettées notamment en devises. On observe ainsi depuis quelques mois une demande croissante de restructuration des crédits de la part des entreprises. Pour le moment, les banques sont intrinsèquement solides ; elles ont des ratios de fonds propres importants et les ratios de prêts non performants demeurent modérés. Mais les inquiétudes sur l'avenir persistent.

Les banques sont par ailleurs confrontées à un risque de marché. En effet elles sont très présentes sur le marché des dérivés de change puisqu'elles couvrent leurs positions extérieures sur le marché des changes, autrement dit, elles swapent leurs emprunts en devises pour pouvoir prêter en monnaie locale aux entreprises et aux ménages.

Cependant, la Turquie présente encore des finances publiques relativement saines. Les efforts de consolidation budgétaire consentis depuis la crise de 2001 ont permis une politique budgétaire expansionniste sur les deux dernières années, qui a alimenté la surchauffe économique et est donc en partie responsable de la crise actuelle. Les marchés s'attendent à une dégradation du solde budgétaire et un accroissement de la dette publique, mais dans des proportions qui restent mesurées.



Enfin, pour résumer, la Turquie présente de nombreux risques aujourd'hui, contrebalancés par de solides atouts :

Atouts et facteurs de risque



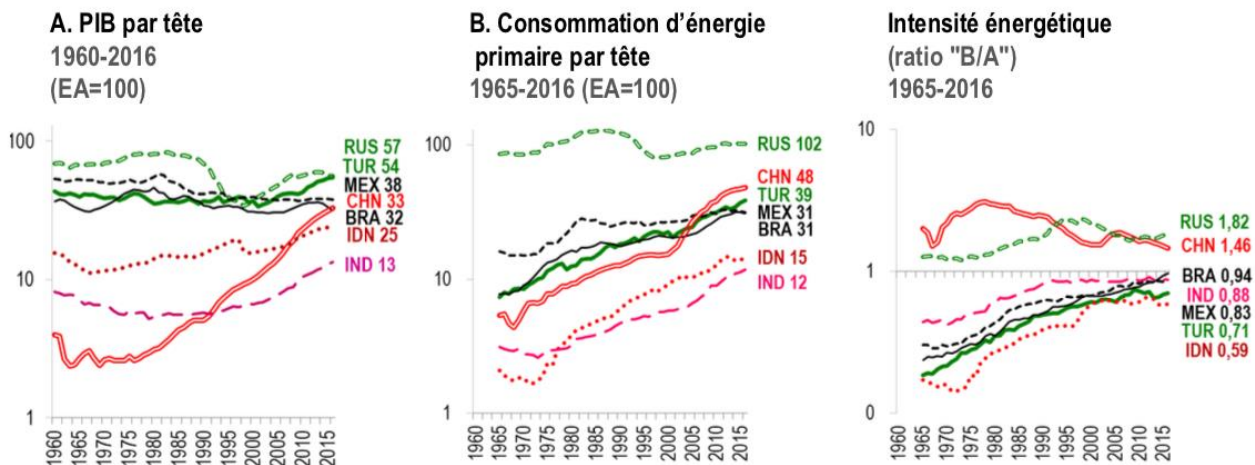
- Economie "résiliente" (forte capacité de rebond)
- Position géostratégique (économique et politique)
- Démographie dynamique
- Stabilité politique (jusqu'à présent)
- Marges de manoeuvre budgétaires à court terme
- Système bancaire relativement solide intrinsèquement
- Approfondissement des marchés de capitaux locaux

- Risques (géo)politiques / interférences politiques
- Détérioration de l'environnement des affaires
- Policy mix pro-cyclique et absence de volonté de réformer
- Risques de surchauffe
- Inflation et manque de crédibilité de la politique monétaire
- Besoins de financement externes importants
- Exposition au sentiment des marchés internationaux
- Réserves de change relativement faibles
- Endettement élevé des entreprises notamment en devises

2) La géopolitique de l'économie turque et la crise actuelle

La Turquie a longtemps été un pays fermé à l'économie mondiale. Et, même si elle s'est bien ouverte depuis les années 1980, sa gouvernance économique est restée à l'écart des questions géopolitiques. Depuis les années 2010, cette donne est complètement changée avec une politique active de « zéro problème avec les voisins », une ligne devenue difficile à tenir depuis les Printemps arabes. La Turquie fait désormais face à de multiples crises géopolitiques.

Elle est parmi les 7 plus grandes économies émergentes en termes de PIB en valeur :

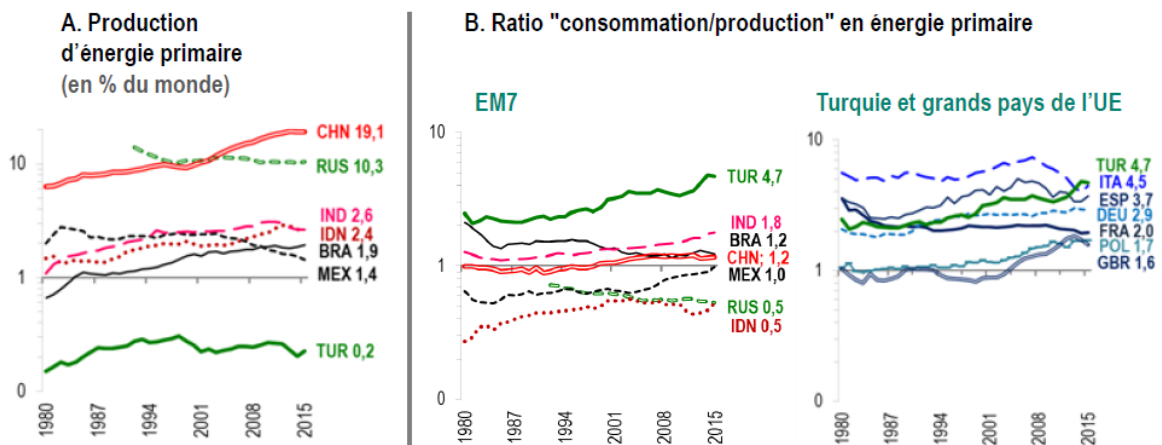


Source: Deniz Ünal, "Parmi les grands émergents, la Turquie affiche une dépendance énergétique record", *Blog du CEPII*, Billet du 24 mai 2018.

→ Rattrapage double par rapport aux économies avancées, en revenu et en consommation d'énergie par tête ;

→ Moins énergivore que celui des autres grands émergents

Mais la Turquie affiche une dépendance énergétique record et croissante. Avec une faible production énergétique, elle est l'économie la plus dépendante parmi les grands émergents. Sa dépendance dépasse même les grandes économies d'Europe.



Source: Deniz Ünal, "Parmi les grands émergents, la Turquie affiche une dépendance énergétique record", *Blog du CEPII*, Billet du 24 mai 2018.

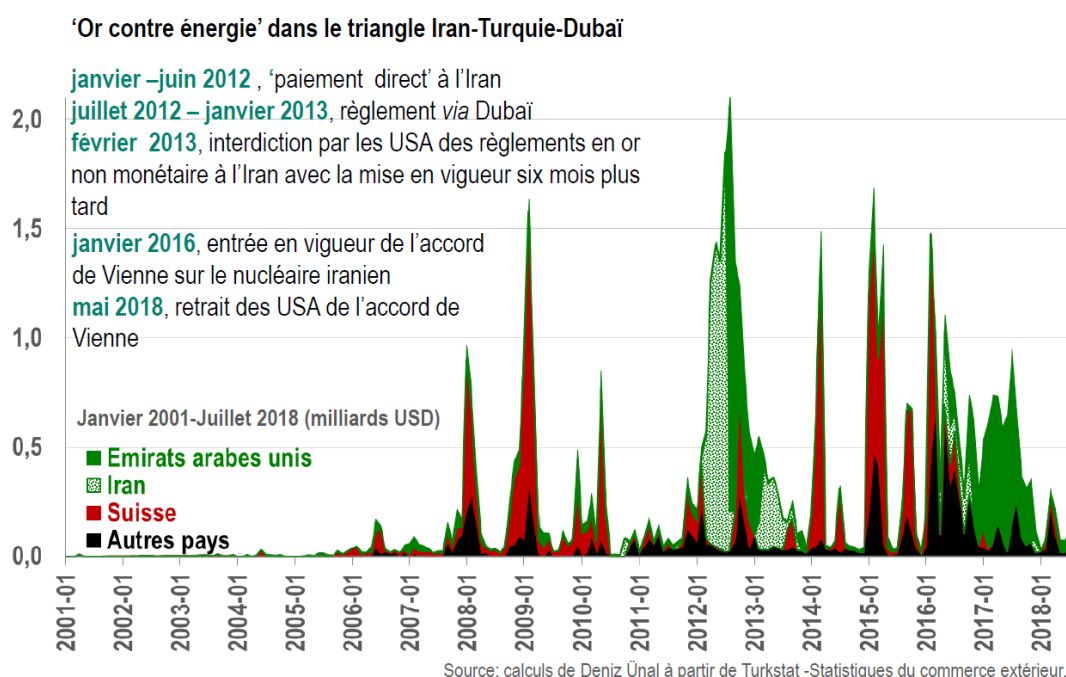
La dépendance énergétique turque est un enjeu géostratégique en Eurasie et pour les pays de l'OTAN :

- Le gaz naturel fait désormais jeu égal avec le pétrole et le gaz dans la consommation turque
- Deux voisins sanctionnés par les occidentaux, la Russie et l'Iran, sont de loin les premiers fournisseurs en pétrole et gaz de la Turquie

Entre 2010 et 2012, la Turquie œuvra pour limiter les sanctions contre l'Iran puis les a contournées :

- **2010** : le duo Turquie-Brésil négocient avec l'Iran qui accepte d'enrichir son uranium sur le sol turc en mai ; rejet de l'accord tripartite par les membres permanents du Conseil de sécurité des Nations Unies, instauration d'un n^{ième} embargo sur les armes étendu aux secteurs nucléaire et bancaire iraniens et renforcement des sanctions par l'UE avec une extension au domaine énergétique en juin ; promulgation de CISADA (Loi sur la responsabilité, le désengagement et les sanctions générales contre l'Iran) aux Etats-Unis en juillet.
- **décembre 2011** : interdiction par les Etats-Unis aux institutions financières des transactions avec des banques iraniennes dans le commerce de pétrole sous peine d'être exclues du système américain (section 1245 de NDAA — Loi d'autorisation pour la défense nationale) ; quiconque voulant faire des affaires avec les Etats-Unis doit renoncer au commerce de pétrole avec l'Iran, mais 18 économies —dont la Chine, le Japon, l'Inde, la Corée du Sud et la Turquie— bénéficient des exemptions à condition de diminuer sensiblement leurs achats (parmi elles, la Turquie est la plus en difficulté pour s'orienter vers de nouveaux fournisseurs).
- **2012** : décision de l'UE d'exclure les banques iraniennes du réseau de transferts interbancaires Swift en mars ; défense par les Etats-Unis d'utilisation de tout mécanisme de paiement portant sur les transactions d'achat de pétrole et de produits dérivés iraniens en juillet.

Les échanges avec l'Iran deviennent impraticables en devises internationales ; la Turquie augmente considérablement ses achats depuis le Kurdistan irakien mais c'est insuffisant ; Ankara contourne l'embargo sur l'Iran par le commerce d'or non monétaire qui n'était pas alors inclus dans les moyens de paiement internationaux bannis.



2013-2018: du conflit Erdoğan-Gülen aux sanctions américaines contre la Turquie :

- **décembre 2013** : opérations judiciaires en Turquie par des procureurs gülenistes contre de nombreuses personnalités proches du pouvoir -fils de ministres, fils du premier ministre, hommes d'affaires... mais aussi du président de Halk Bankası et de Reza Zarrab , principal intermédiaire dans les échanges or contre énergie ; en Iran, Babek Zencani, associé de Reza Zarrab est mis en prison pour détournement de fonds.
- **juin 2015** : l'Assemblée des exportateurs turcs récompense Reza Zarrab pour sa performance dans le secteur de la joaillerie (nouvelle forme de règlement à l'Iran après l'interdiction de l'or monétaire par les USA).
- **juillet 2016** : tentative de coup d'Etat en Turquie ; les autorités turques accusent les gülenistes ; la Russie et l'Iran manifestent le jour même leur solidarité avec le pouvoir turc alors que les Etats-Unis où réside Gülen et l'UE tardent à condamner la tentative.
- **octobre 2016** : arrestation d'Andrew Brunson, pasteur américain évangélique, en Turquie pour des motifs de coopération avec des organisations terroristes FETÖ et PKK.
- **mars 2017** : arrestation d'Atilla Hakan, vice-président de Halk Bankası lors d'un séjour professionnel aux Etats-Unis en raison du rôle joué par la banque dans le contournement de l'embargo contre l'Iran.
- **novembre 2017** : début du procès aux Etats-Unis contre le seul Atilla Hakan avec Reza Zarrab dans le rôle du repentit-témoin ; un güleniste réfugié aux Etats-Unis est l'un des principaux témoins à charge.
- **mai 2018** : condamnation d'Atilla Hakan à 32 mois de prison ferme ; vive protestation du pouvoir turc.
- **juillet 2018** : échec des négociations entre la Turquie et les Etats-Unis en vue d'un « échange » Atilla – Brunson.
- **août 2018** : gel des 'avoirs' (inexistants) aux USA des ministres turcs de l'Intérieur et de la Justice en raison de leurs implications dans la détention du pasteur Brunson ; signature par Trump du projet du Congrès interdisant la livraison des F-35 à la Turquie ; doublement des taxes américaines sur les importations d'acier et d'aluminium en provenance de la Turquie ; chute drastique de la livre turque.

Didier BILLION

3) Un panorama de la politique intérieure et extérieure en Turquie.

En ce qui concerne les aspects de politique intérieure, les vocables ne manquent pas pour qualifier la stratégie liberticide mise en œuvre depuis plusieurs années. Mais ils ne permettent de décrire qu'une partie de la réalité politique en Turquie. Il faut comprendre que le pouvoir en place depuis 2002 a connu deux phases. La première est celle d'un élargissement de la démocratie et d'un renforcement de l'Etat de droit jusqu'aux années 2009-2010 où un retournement s'opère avec une rétraction progressive des libertés individuelles et collectives qui culmine depuis la tentative de coup d'Etat du 15 juillet 2016. Depuis cette tentative, 50 000 personnes ont été arrêtées, 160 000 fonctionnaires ont été suspendus ou radiés et du point de vue de la presse, le classement de Reporters sans frontières classe la Turquie au 157^{ème} rang sur 180 pays. Dans ce contexte, l'Etat de droit est non seulement chancelant, mais ses fonctionnalités sont aussi atteintes : par exemple, dans la sphère judiciaire, outre le nombre croissant de procès, il faut considérer la radiation de 20% du corps de la magistrature.

Parallèlement à ces processus, on assiste à une hypercentralisation et une présidentialisation du pouvoir, notamment à la suite du referendum organisé en avril 2017. Le vote positif a changé la constitution en renforçant les pouvoirs du président qui est désormais l'unique chef de l'exécutif. Le poste de Premier ministre a été supprimé, les ministres nommés par le président ne sont responsables que devant celui-ci.

On peut alors s'interroger : comment ce parti, au pouvoir depuis 2002, a-t-il pu gagner 15 échéances électorales successives ? Erdoğan est sans doute un animal politique mais ce n'est pas suffisant. Il faut comprendre, d'une part, que cette dérive liberticide s'inscrit dans une forte tradition d'autoritarisme en Turquie (les initiatives viennent de l'Etat et la société civile n'a que peu de voix au chapitre), d'autre part, deux Turquies cohabitent : une qualifiée de musulmane, conservatrice et libérale sur le plan économique et une autre plutôt moderniste, élitiste et laïque. Erdoğan a compris qu'en s'appuyant sur la première, la majorité sociologique, il est plus aisé de remporter des élections. C'est la raison pour laquelle, le chef de l'Etat polarise systématiquement les débats et s'appuie sur la majorité : Turcs contre Kurdes, laïcs contre religieux, sunnites contre alévis.

Enfin il est nécessaire de comprendre le réflexe légitimiste en Turquie. Même si Erdoğan, ou ses proches, est compromis dans de nombreux scandales, les Turcs ont une mémoire politique et ont été marqués par les nombreux coups d'Etats militaires. C'est pourquoi ils préfèrent accorder leur confiance à quelqu'un qui a été élu.

Plusieurs questions se posent alors : est-ce que la base électorale qu'Erdoğan a su se constituer à la vue des bons résultats économiques qu'il a incarnés peut s'éroder avec l'actuelle crise économique ? L'hypercentralisation n'est-elle pas contradictoire à l'heure où il est nécessaire de mobiliser toutes les énergies de la société ?

En ce qui concerne la politique extérieure régionale, au moment des mouvements de contestation dans les mondes arabes, la Turquie était face à un choix : maintenir les alliances avec les régimes en place ou soutenir les mouvements contestataires. C'est la deuxième option qui a été choisie mais avec une erreur stratégique : la volonté de nouer des alliances avec l'islam politique, principalement incarné par la mouvance des Frères musulmans, en Tunisie, en Egypte et en Syrie. C'est dans ce contexte que surgit la crise syrienne qui a eu des conséquences sur le raidissement autoritaire en Turquie. Dès les débuts de la crise syrienne, la Turquie a cherché à faire tomber Bachar el-Assad. Ce choix a été une erreur puisqu'il a entraîné la Turquie à concevoir des formes de complaisances avec certains groupes djihadistes. C'est au cours de l'été 2016 que la Turquie fait volte-face, comprenant qu'elle est de plus en plus isolée, et décide alors de se rapprocher de la Russie.

La Turquie va-t-elle alors rompre ses alliances traditionnelles avec notamment les Etats-Unis et l'Union européenne ? Il ne faut pas sous-estimer les points de friction entre les Etats-Unis et la Turquie. Cependant, à chaque fois que les tensions s'exacerbent, par exemple en Syrie, une solution politique de compromis est trouvée. De même avec l'Union européenne, après les frictions entre le gouvernement turc et les dirigeants européens, Erdoğan semble revenir à de meilleures intentions. La Turquie a donc, jusqu'à présent, préféré maintenir le cadre de ses alliances traditionnelles.

En conclusion, la Turquie n'est pas isolée : elle participe aux routes de la soie, et développe ses relations avec l'Afrique subsaharienne. Bien sûr, les difficultés sont nombreuses puisque le monde et les relations internationales sont chaotiques et l'attitude provocatrice du président Erdoğan ajoute à la confusion. Cependant la Turquie reste un pays incontournable et exprime ce désir des pays émergents de participer désormais aux décisions internationales plutôt que de les subir.

Questions et réponses

Compte tenu de la situation d'endettement et de crise de la liquidité, la Turquie peut-elle échapper au FMI ?

- Sylvain BELLEFONTAINE : On a rarement vu des pays recourir au FMI de bonne grâce, et compte tenu de l'attitude d'Erdoğan cela me paraît difficilement envisageable.
- Deniz ÜNAL : Dans le contexte actuel il est dangereux pour la Turquie de recourir au FMI d'un point de vue géostratégique puisque les Etats-Unis ont exprimé leur souhait d'empêcher la Turquie d'obtenir des prêts auprès du FMI, même de la part des européens.

Qui porte exactement le risque s'il y a une dévaluation forte supplémentaire de la livre turque ?

- Sylvain BELLEFONTAINE : les agents les plus endettés sont les banques et les entreprises. Les banques se refinancent sur les marchés à travers les émissions obligataires. Elles subissent un risque de liquidité directe et un risque de change indirect à travers les financements qu'elles allouent aux entreprises qui sont, elles, endettées en devises à hauteur de plus de 300 milliards de dollars. 60% de cet endettement est auprès des banques turques donc le risque est moindre par rapport à un endettement extérieur. Toutefois, la dette extérieure est importante, elle correspond à 40% du financement recherché.

Quels seraient les coûts liés à des contrôles de capitaux en Turquie ?

- Sylvain BELLEFONTAINE : une crainte liée au contrôle de capitaux serait la possible conversion des comptes libellés en devises en livres turques, de surcroît à un taux de change arbitraire.

Il y a eu beaucoup de projets d'investissements pharaoniques comme par exemple l'aéroport d'Istanbul, dans lesquels l'Etat turc a joué un rôle. Pensez-vous qu'ils sont une des causes de la défiance des investisseurs internationaux ?

- Deniz ÜNAL : Ces grands projets ont leur importance dans la crise turque actuelle et peuvent aggraver la crise de change et d'endettement. Il s'agit souvent de partenariat public/privé et en dernier ressort, l'Etat est tenu de rembourser le crédit contracté pour leur réalisation. Or beaucoup de compagnies du bâtiment et de l'énergie, qui sont dans ces partenariats, sont en difficulté en raison de la crise de change avec leurs endettements.

A horizon de 6 mois, peut-on croire à un apaisement des tensions politiques entre la Turquie et les Etats-Unis ? Où faut-il rester prudent sur le changement de ton de Erdoğan et ne pas sous-estimer un leader qui bénéficie autant du soutien populaire ?

- Didier BILLION : Je ne pense pas qu'il y aura dérapage. Evidemment il peut y avoir une aggravation des tensions. Fin 2012, un avion turc a par exemple été abattu par la DCA syrienne. Immédiatement, la demande de missiles à l'OTAN par la Turquie a été acceptée. Erdoğan sait que l'assurance sécurité de la Turquie, c'est l'OTAN. Dans les moments de tension le principe de réalité reste prioritaire. Des dérapages d'Erdoğan sont possibles, bien sûr, et ils peuvent être aussi inquiétants que ceux de Trump.