



Turquie : le risque turc vu d'Europe



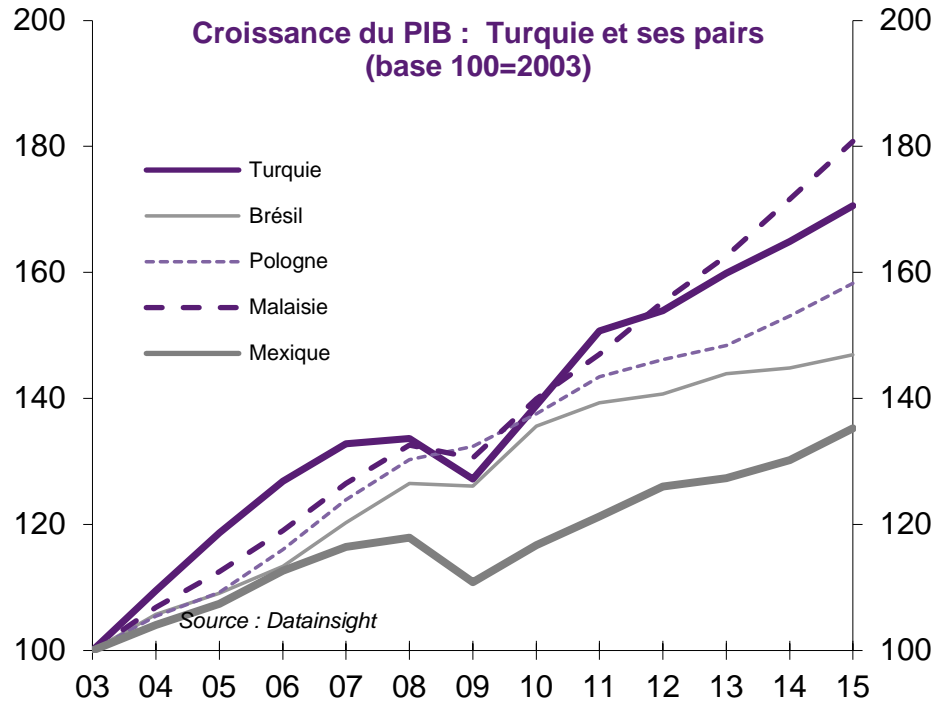
Programme

- **Introduction : Erdogan, Président de la République**
- **2002-2014 : Erdogan 1^{er} Ministre, un bilan économique favorable**
 - Réussites : croissance dynamique, assainissement du secteur bancaire et des finances publiques
 - Echecs : persistance de déséquilibres macroéconomiques et affaiblissement du cadre institutionnel
 - Conséquence : acquisition du statut *d'investment grade*
- **2014 - ? : trois défis d'importance à relever**
 - Financier : réduire l'impact d'un choc sur la liquidité
 - Géopolitique : une nouvelle stratégie à mener
 - Economique : redéfinir le modèle de croissance turc

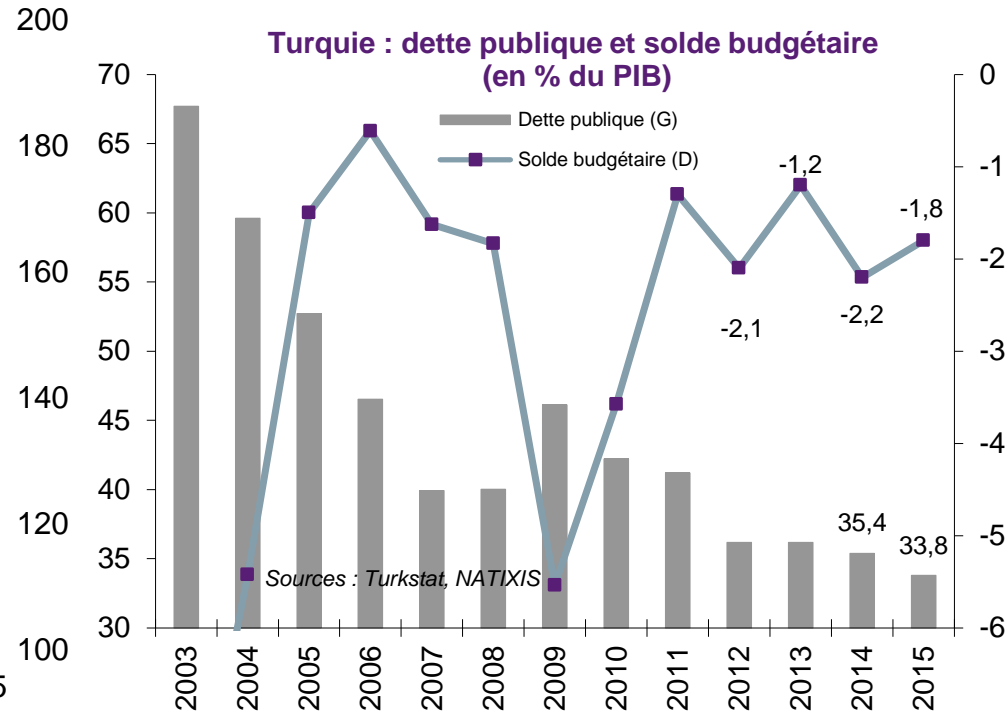
Erdogan, Président de la République

- **Août 2014 : R. T. Erdogan, premier Président de la Turquie élu au suffrage universel, au premier tour**
- **Maire d'Istanbul de 1994 à 1998 puis Premier Ministre de 2003 à 2014**
- **Volonté de modifier la Constitution ou tout du moins sa pratique s'il ne parvient pas à obtenir une majorité pour le faire**
- **Elections législatives prévues en juin 2015 mais qui ne devraient pas modifier le paysage politique tant l'AKP est puissant**

Réussites (1) : croissance dynamique et désendettement public



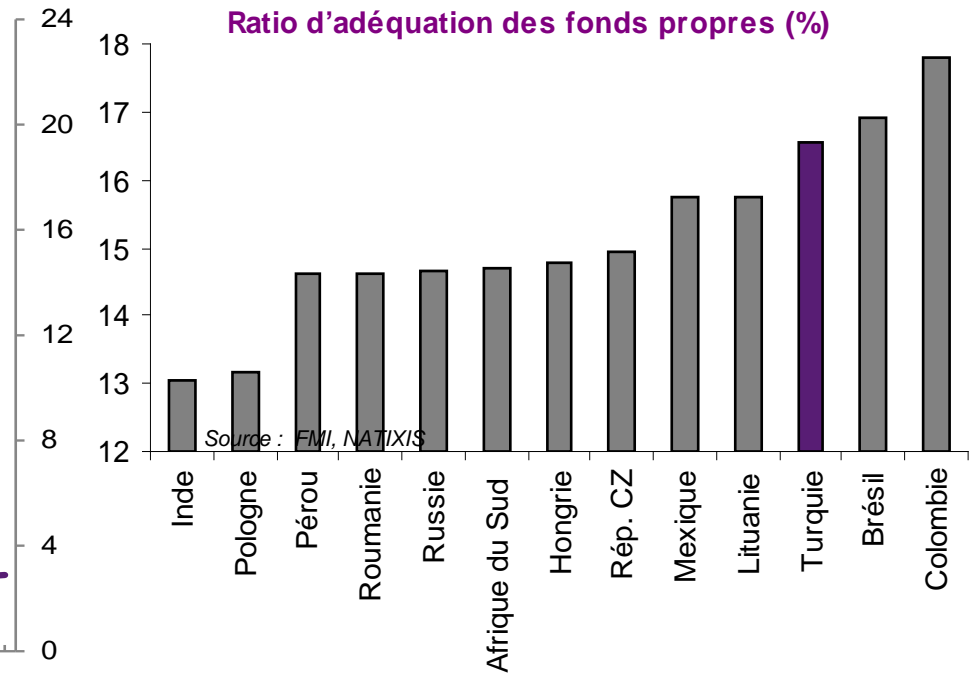
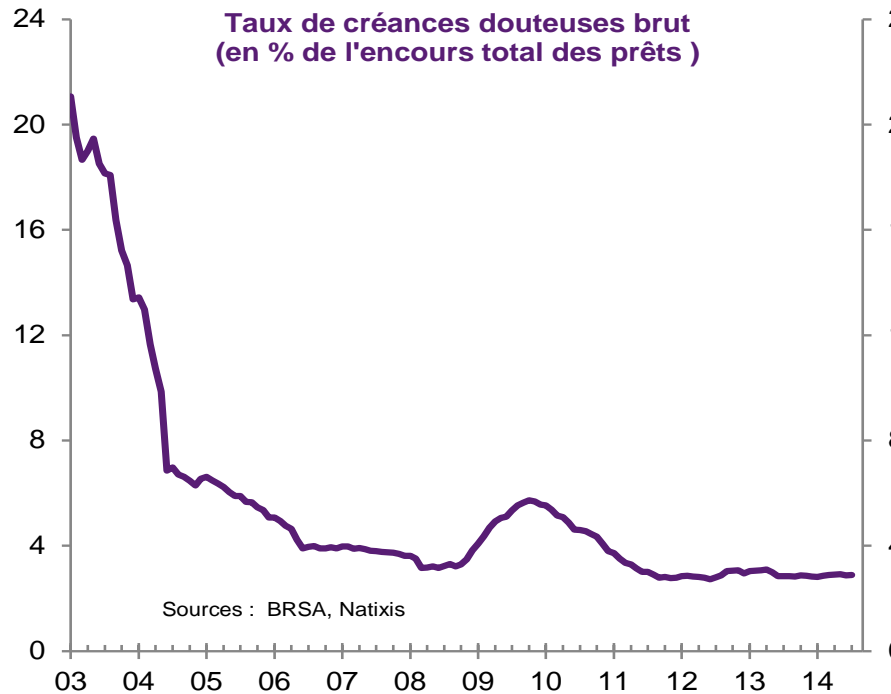
• Parmi les pays dont le PIB/habitant se situe aux alentours de 10 000 USD/habitant, la Turquie a été la 2^{ième} économie la plus dynamique depuis 10 ans



• Budget aujourd'hui maîtrisé et dette publique revenue à des niveaux sous la moyenne de ses pairs

• Toutefois, recettes budgétaires très dépendantes de la consommation (TVA)

Réussites (2) : assainissement du secteur bancaire

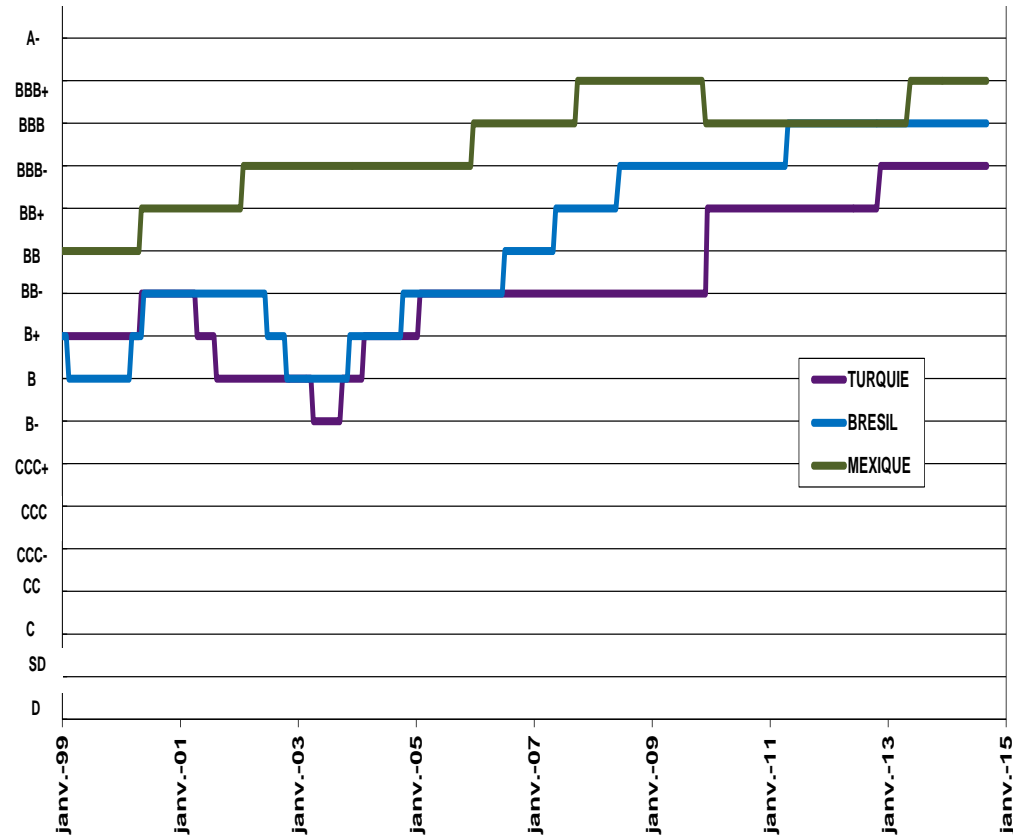


•Système bancaire désormais solidifié après la crise de 2001 :

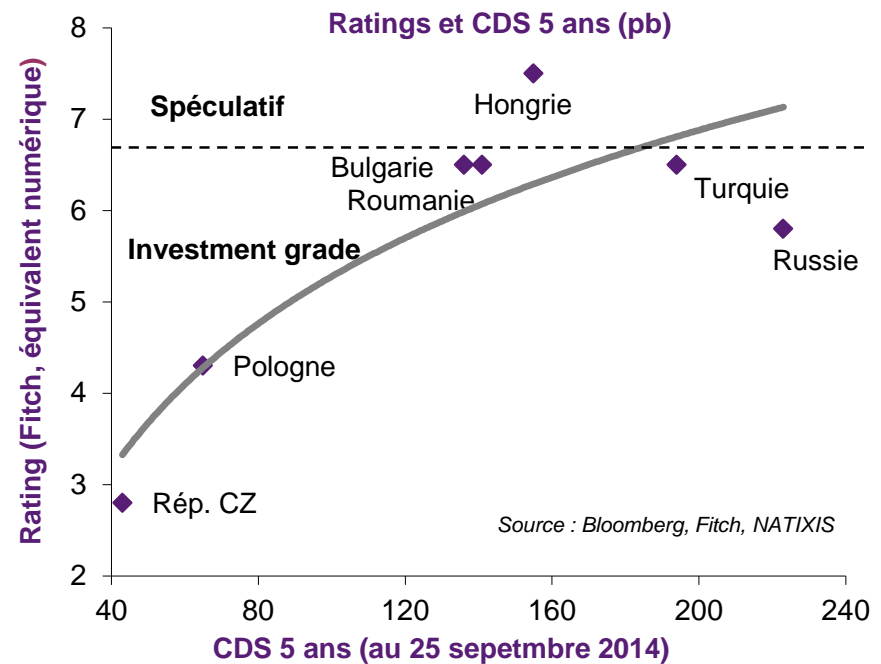
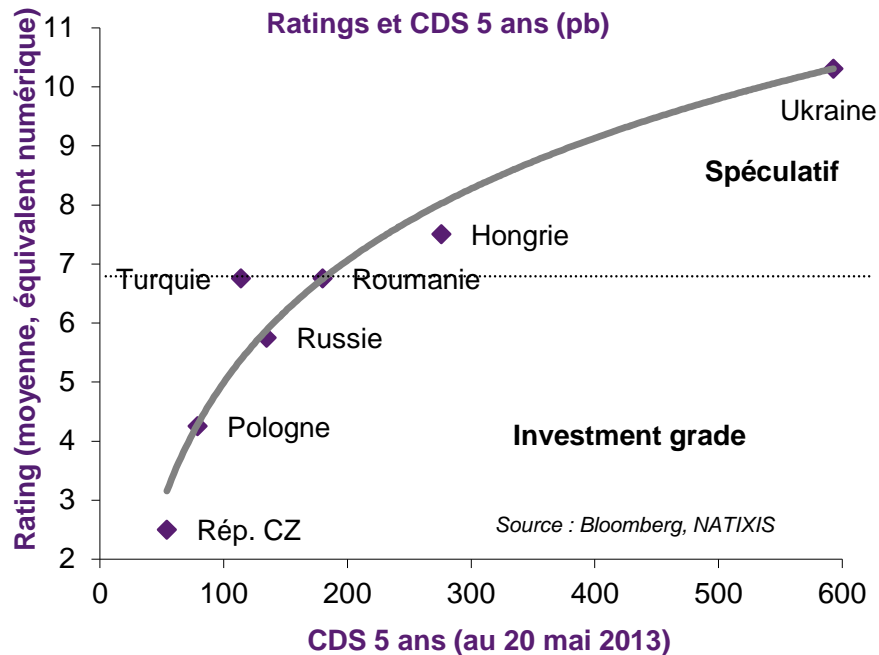
- volume de créances douteuses faible
- bien capitalisé (CaR supérieur à 15%)
- prêts en devises peu élevés (pas de problématique de *currency-mismatch* comme à la fin des années 1990)

Un souverain désormais *investment grade* chez deux agences...

- Hausse de la notation souveraine turque à BBB- en novembre 2012 par Fitch puis à Baa3 en mai 2013 par Moody's
- Dette en monnaie locale déjà *investment grade* chez S&P
- ...mais rating inférieur à celui de ses pairs (Brésil : BBB; Malaisie : A-; Mexique : BBB+; Pologne : A-)
- Outlook devenu négatif chez Moody's en avril, Fitch en révision mais position similaire attendue

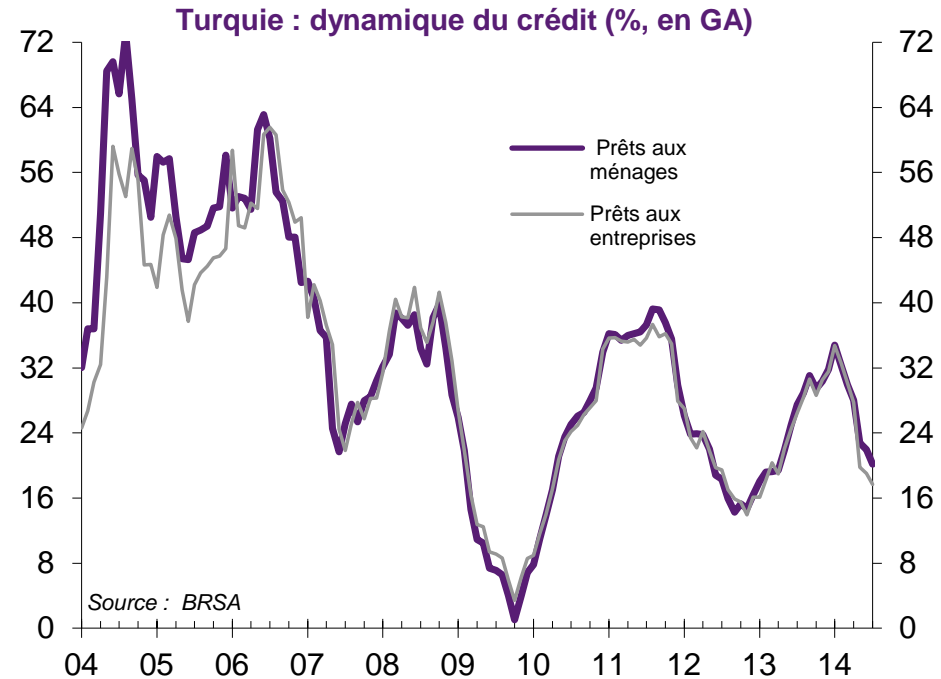
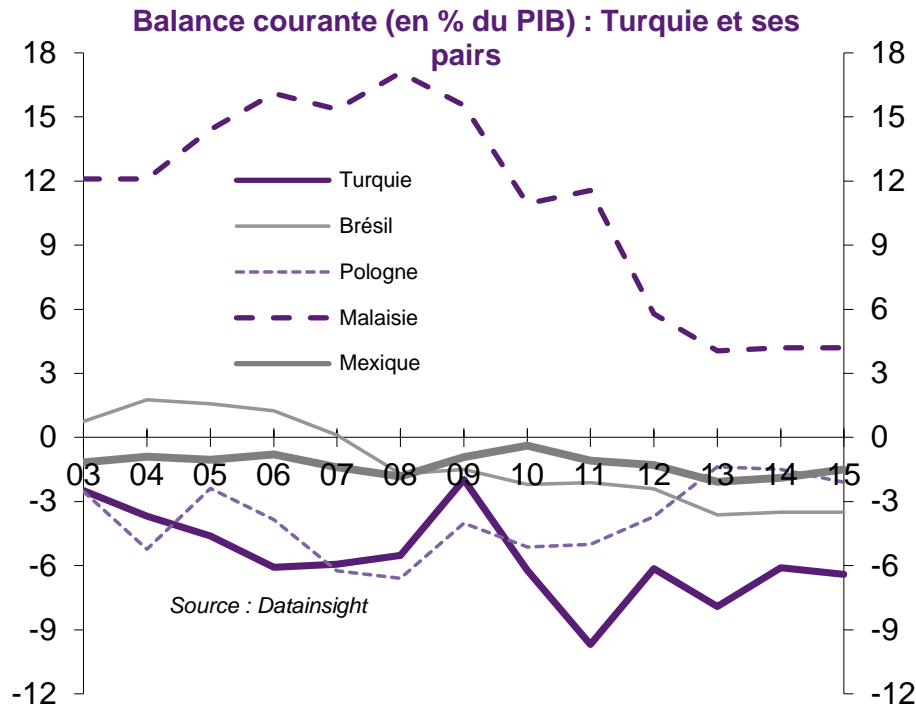


...mais qui ne l'est actuellement plus pour les marchés



- **Investment grade** pricé par les marchés avant la décision des agences
- La Turquie devient même un des actifs émergents préférés des investisseurs (surperformance entre mi-2012 et mi-2013)
- Inversion de cette tendance depuis, avec la montée du risque politique, économique et financier

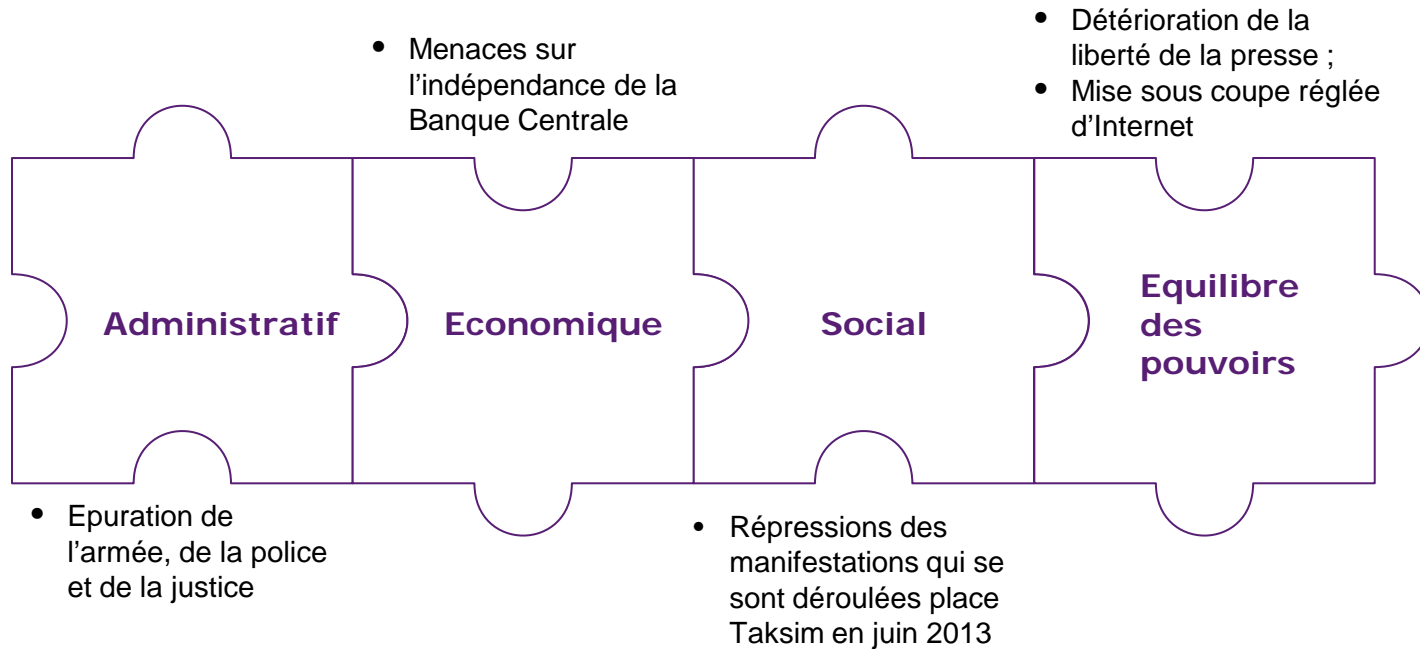
Echecs (1) : persistance d'importants déséquilibres macroéconomiques



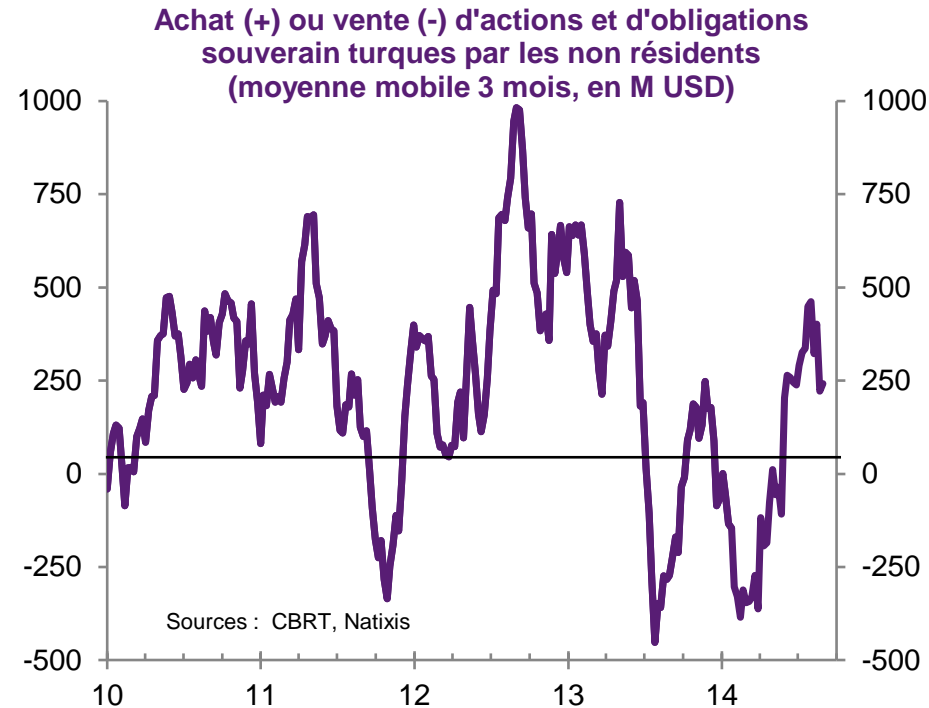
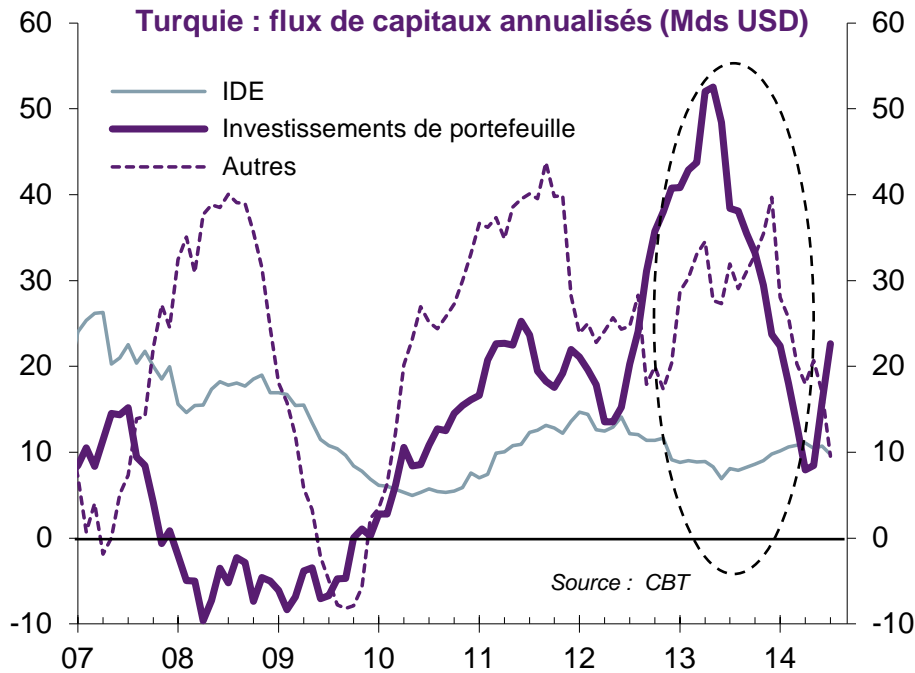
- Balance courante structurellement déficitaire, et dont le déficit s'élève à 51 Mds USD en juin 2014 (12 mois glissants), soit le 2^{ème} du Monde en valeur derrière celui des Etats-Unis

- Crédit structurellement dynamique même si ralentissement depuis début 2014
- Surveillance particulière du crédit à la consommation par la Banque Centrale car impact direct sur la balance courante

Echecs (2) : affaiblissement du cadre institutionnel



1^{er} défi : réduire l'impact d'un choc sur la liquidité avec la fin du QE de la Fed (1)



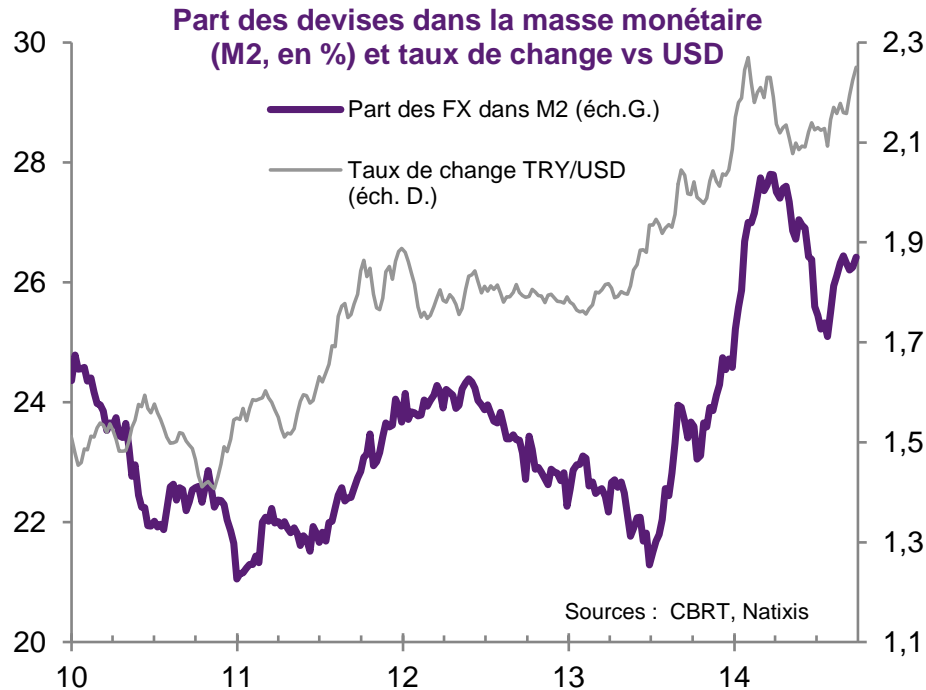
- Inclusion du pays dans la liste des « Fragile Five »

- Volatilité du financement du déficit de la balance courante : investissements de portefeuille et financements bancaires

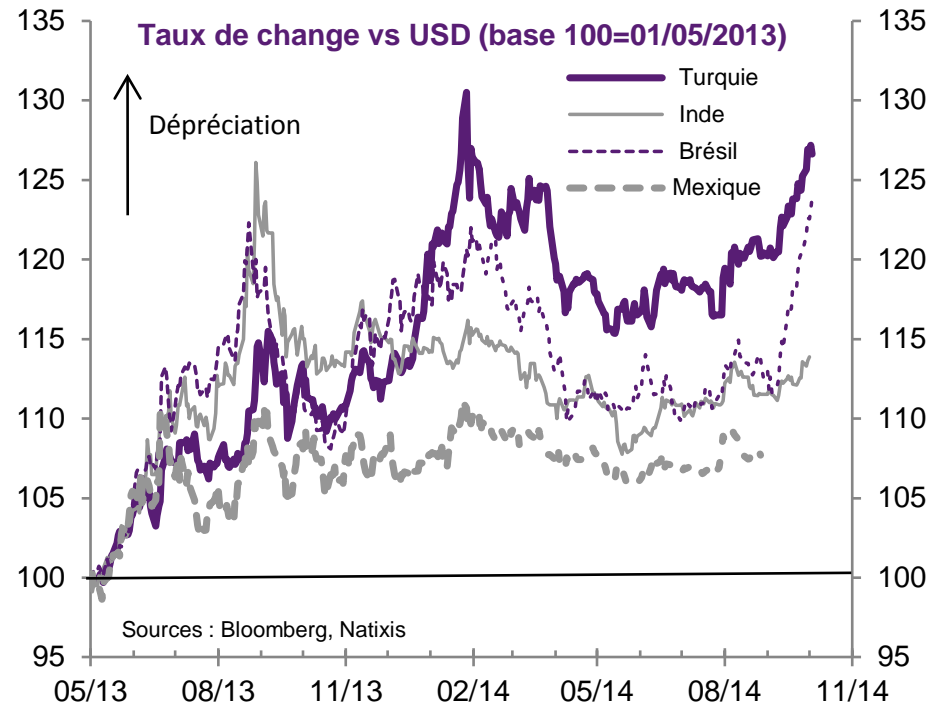
- Mouvements de sell-off importants en période de stress

- Réallocation des portefeuilles en cours en prévision de la fin annoncée du QE en octobre

1^{er} défi : réduire l'impact d'un choc sur la liquidité avec la fin du QE de la Fed (2)

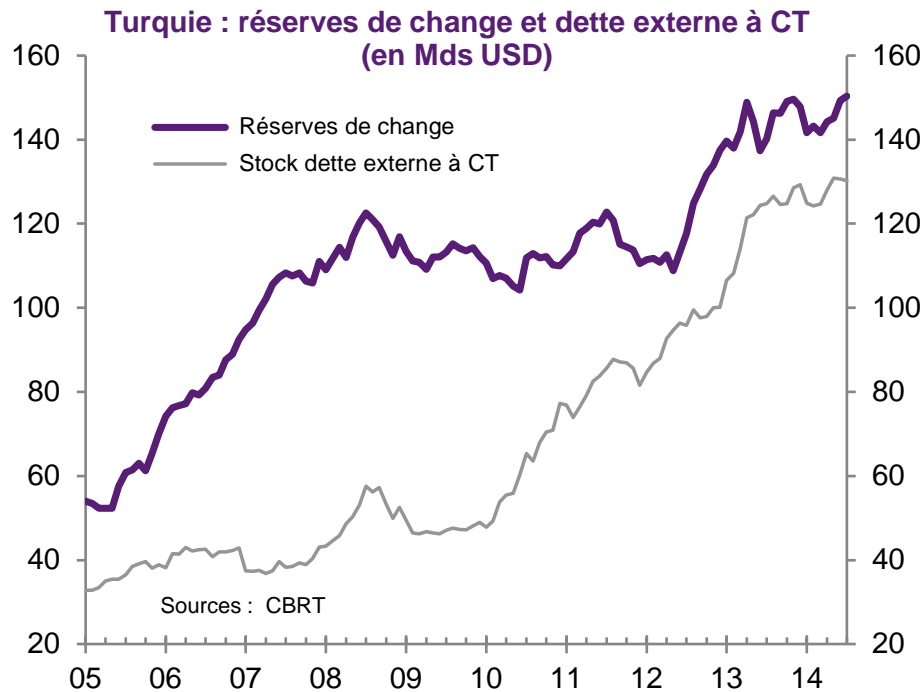


- Lire turque sous pression des marchés mais aussi des ménages d'où volatilité importante
- Retour à des plus bas historiques (2,28 TL/USD)

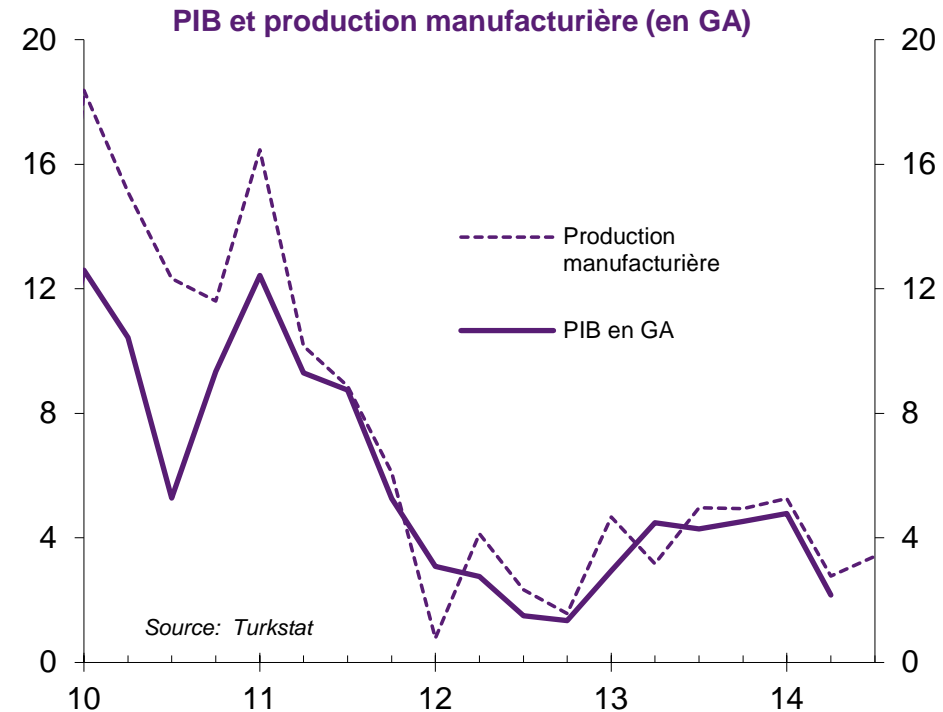


- Dépréciation plus importante que le Brésil depuis le discours de B. Bernanke de mai 2013

1^{er} défi : réduire l'impact d'un choc sur la liquidité avec la fin du QE de la Fed (3)

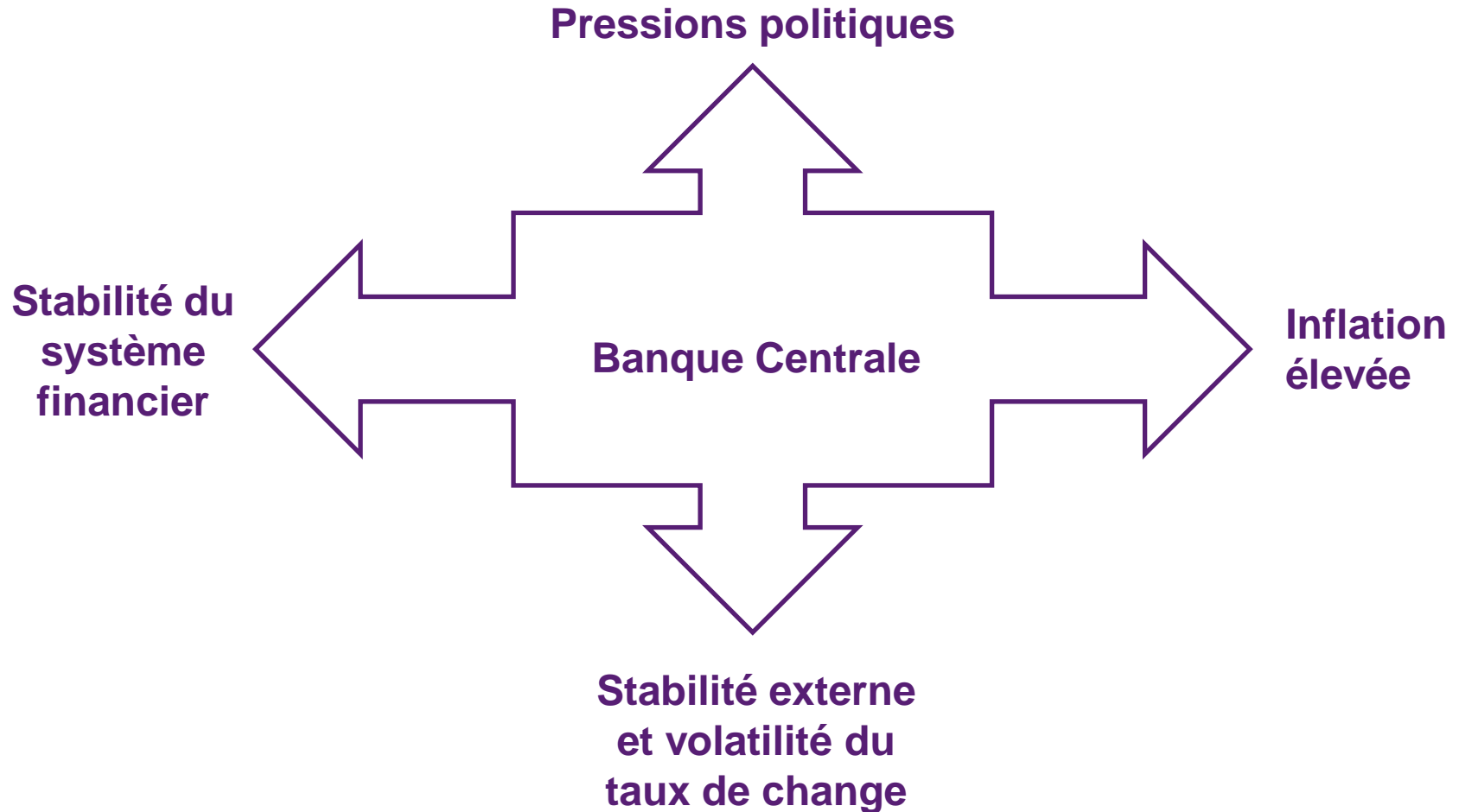


- Dette externe exigible à court terme quasiment égale aux réserves de change
- Toutefois, cette dette externe est à près de 2/3 de la dette bancaire

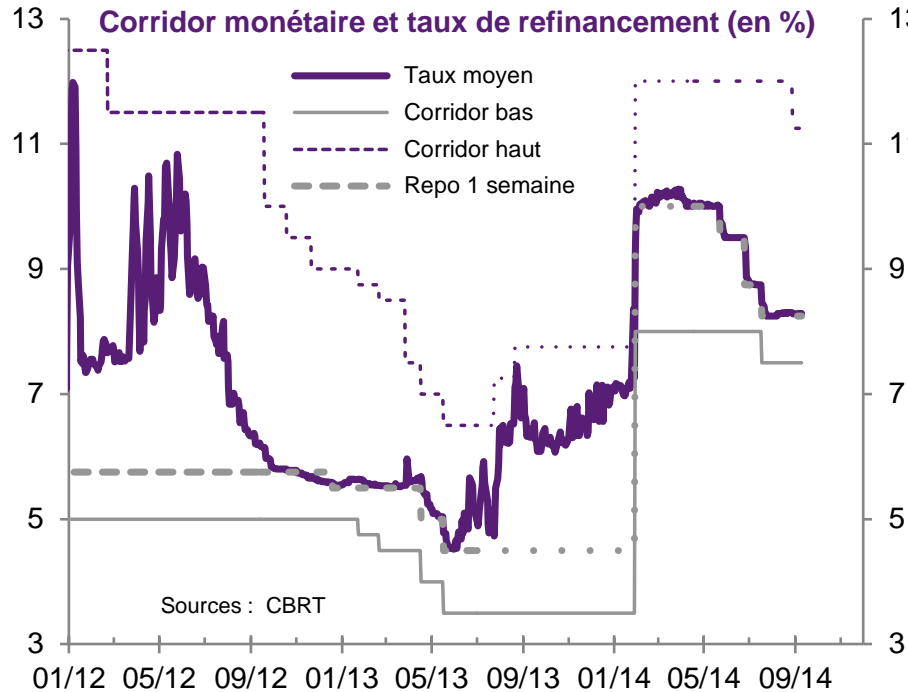


- Contexte de ralentissement de la croissance : +2,1% en GA au T2 vs +4,7% au T1
- Causes : faiblesses des exportations, tensions géopolitiques, resserrement monétaire
- +3,4% anticipés en 2014

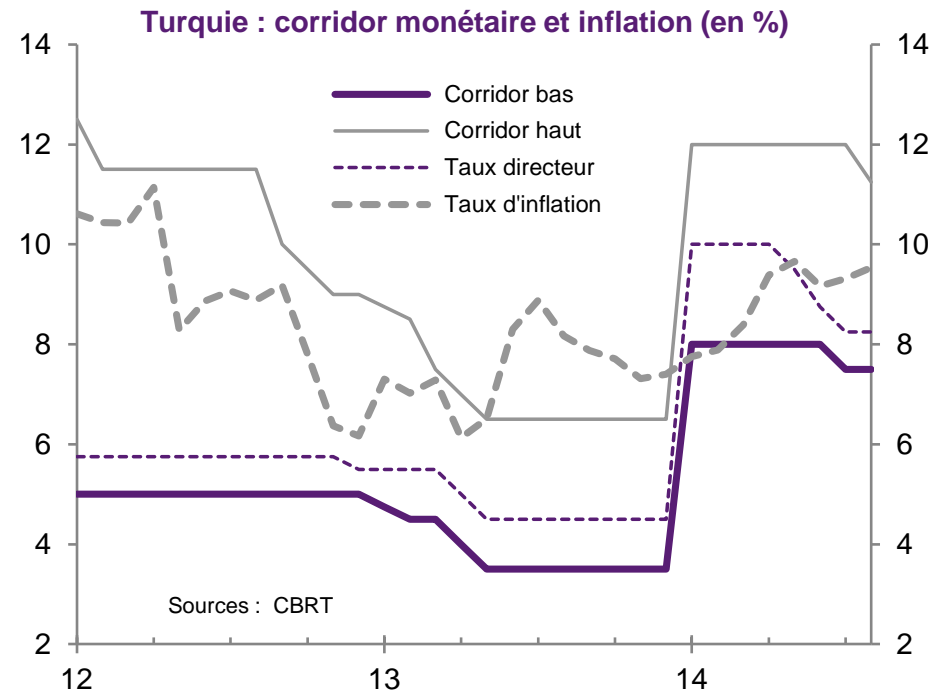
La Banque Centrale de Turquie : concilier l'impossible?



La Banque Centrale de Turquie : comment concilier l'impossible



- Politique monétaire qui repose sur la gestion du taux interbancaire via la liquidité plus que sur le taux directeur
- Léger signe de détente monétaire en août avec la baisse du O/N lending rate



- A 8,9% en septembre; l'inflation est durablement au-dessus de la cible de la Banque Centrale (5% +/- 1%)
- Importants effets de second tour (core inflation à 9,3%)

2^{ème} défi : une stratégie géopolitique à infléchir

- **Partenariat arabophone privilégié à la fin des années 2000 au détriment du partenariat européen**

- Juin 2010 : signature d'un accord de libre échange avec la Syrie, le Liban et la Jordanie
- Intensification des relations commerciales avec l'Irak puisque ce pays est devenu le 2^{ème} partenaire commercial de la Turquie
- Implantation très forte des entreprises turques en Egypte et Libye (BTP particulièrement)

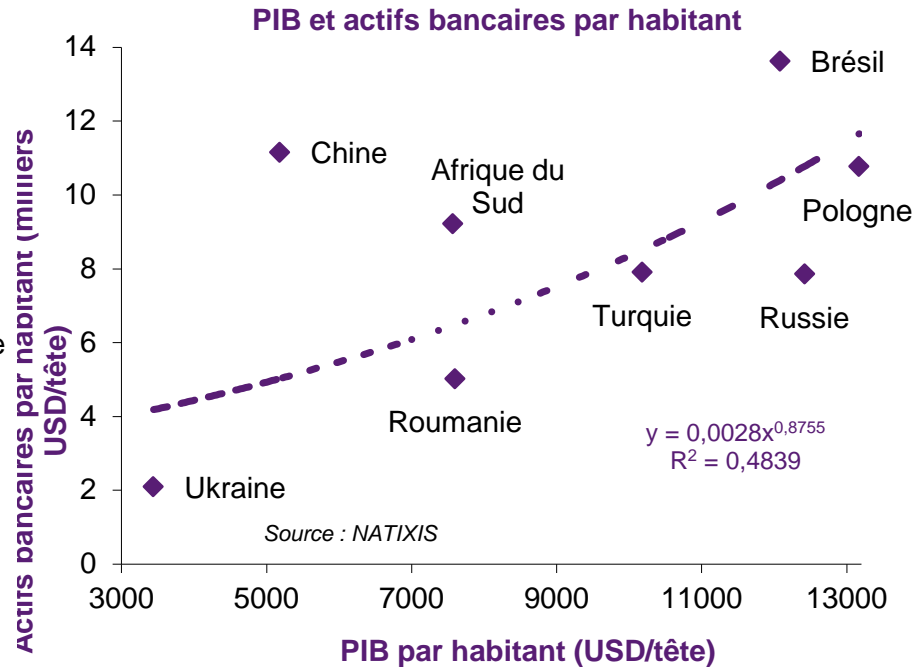
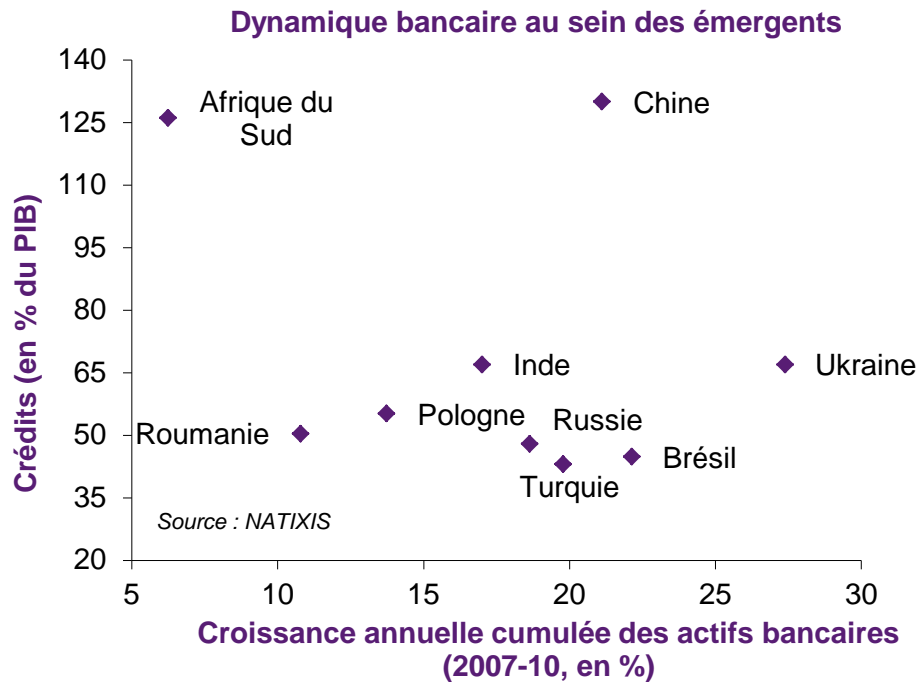
- **Or aujourd'hui :**

- guerres en Irak, Libye, Syrie
- déstabilisation de l'Etat en Egypte

- **qui provoquent une sévère contraction des échanges commerciaux (recul de 46% des exportations turques vers l'Irak en juillet)**

- **Réouverture de chapitres d'adhésion à l'UE fin 2013 mais peu d'avancées à ce jour**

3^{ème} défi : quelle stratégie de croissance à moyen terme?



• **Objectif un PIB par habitant : 25 000 USD d'ici dix ans.**

• **Or, deux freins à cet objectif :**

– croissance potentielle estimée à 4% par le consensus (Banque Centrale, FMI, Ministère du développement)

– épuisement de la dynamique économique qui a reposé sur le attrapage du niveau d'endettement privé au cours de la décennie 2000 mais qui ne peut perdurer sans risquer de provoquer une importante crise financière

3^{ième} défi : quelle stratégie de croissance à moyen terme?

•Plusieurs freins au développement identifiés :

- investissement insuffisant : la décennie écoulée n'a pas permis de retrouver les niveaux précédents la crise de la fin des années 1990. Après le fort recul de la période 1997 – 2001 (passage de 25% à 17% du PIB), la FBCF n'est aujourd'hui que de 22%.
- Politique éducative inadaptée : recentrage des enseignements sur des disciplines traditionnelles et religieuses

•Même si certains moteurs devraient rester suffisamment puissants :

- Réserve de main d'œuvre rurale toujours importante (26% de la population active)
- Pyramide des âges favorable (28% de la population à moins de 14 ans contre 16% en Europe)