

# Derrière la chute de la livre, le mirage économique turc

- La Turquie tente de rassurer les marchés après l'effondrement de sa monnaie, la livre.
- La débâcle monétaire révèle les vulnérabilités de l'économie turque loin du « miracle » promis ces dernières années par Erdogan.

ISTANBUL  
DE NOTRE CORRESPONDANTE

**N**e surtout pas céder, ni face à Donald Trump et ses sanctions économiques, ni face aux marchés financiers et leur défiance grandissante vis-à-vis d'Ankara... Recep Tayyip Erdogan, le chef de l'Etat turc, semble s'être lancé dans un bras de fer perdu d'avance contre la première puissance mondiale. Un bras de fer dont la livre, la monnaie turque, est la première victime.

Alors que cette dernière sort d'une semaine folle qui l'a vu perdre plus de 20 % de sa valeur face au dollar américain (plus de 70 % en dépréciation cumulée depuis le début de l'année), Tayyip Erdogan campe sur ses positions.

La chute de la livre n'est rien d'autre que le résultat d'un « *complot politique* » contre son pays, répète-t-il. « *Nous sommes assiégés économiquement* », « *frappés dans le dos* » par les Etats-Unis, a-t-il martelé lundi, promettant à ses citoyens de gagner ce qu'il appelle la « *guerre économique* ».

Comprendre : la Turquie ne libérera pas le pasteur américain Andrew Brunson dont l'incarcération pour « terrorisme » a mis le feu aux poudres entre Ankara et Washington. Les Etats-Unis ont annoncé une série de sanctions contre leur allié de l'Otan, tandis que Recep Tayyip Erdogan fait mine d'y voir une occasion de se « trouver de nouveaux amis ». Nommément, la Russie de Vladimir Poutine, dont il s'est déjà rapproché ces dernières années, à la faveur de la guerre en Syrie et de gros contrats énergétiques et militaires.

« *Le bras de fer diplomatique avec les Etats-Unis explique la dépréciation record de la livre ces derniers jours, mais il ne s'agit là que*

*de la pointe émergée de l'iceberg*, observe un économiste turc qui requiert l'anonymat. *Les vulnérabilités de l'économie sont identifiées depuis longtemps, elles ne font qu'éclater au grand jour* », poursuit l'expert.

De fait, cela fait plus d'un an que l'économie turque émet des signaux d'alerte. La cause principale est connue : après une année 2016 particulièrement difficile, le pouvoir a multiplié les mesures d'encouragement pour soutenir la croissance tombée à 3,2 % (ce qui est peu pour un pays où la force de travail augmente rapidement) et enrayer la hausse du chômage. Les largesses du pouvoir, couplées à une augmentation des dépenses publiques, ont produit l'effet escompté : la croissance turque a bondi à 7,4 % en 2017, stimulée comme jamais par la demande intérieure. Mais cette « générosité » de l'Etat a eu un autre effet : la détérioration des équilibres macroéconomiques.

**Jour après jour, les prix des biens de consommation s'envolent. Même le simit n'est pas épargné**

Le déficit courant s'est encore creusé ces derniers mois pour atteindre 6,7 % du PIB (selon les chiffres de la Banque centrale publiés le 10 août) et l'inflation s'est envolée (16 % en juillet en glissement annuel).

Corriger ces déséquilibres aurait pour effet de tirer la croissance vers le bas et le chômage vers le haut. Recep Tayyip Erdogan, qui a bâti en grande partie sa popularité sur le mythe éculé d'un « miracle économique turc », ne peut s'y résoudre. C'est d'ailleurs ce qui l'a conduit, en juin, à convoquer des élections présidentielles et législatives anti-

ciées, avant que la situation ne se dégrade trop. Il en est sorti grand vainqueur.

La chute vertigineuse de la livre fait donc « éclater au grand jour » la défiance des investisseurs et des marchés vis-à-vis de la gestion des affaires économiques par Ankara. Une gestion qu'ils jugent au mieux approximative, au pire carrément erratique. « *Dans ce contexte, tous les yeux sont tournés vers la Banque centrale, qui a l'occasion de prouver qu'il lui reste un peu d'indépendance* », estime le spécialiste.

Cette dernière est restée muette alors que la livre s'écroulait, vendredi, accentuant son effondrement. Lundi, elle a finalement réagi, annonçant notamment qu'elle fournirait « toutes les liquidités nécessaires » aux banques. Le pouvoir veut à tout prix éloigner le spectre d'une défaillance bancaire accompagnée de faillites d'entreprises, lesquelles sont, en Turquie, très endettées en dollars.

« *C'est trop peu, à ce stade, estime pourtant l'économiste. Les marchés attendent de la Banque centrale qu'elle relève ses taux d'intérêt. Mais elle ne le fait pas car Monsieur Erdogan est un fervent adepte de l'étrange théorie selon laquelle les taux d'intérêt élevés provoquent l'inflation.* »

Certes, la valeur de la livre face aux devises étrangères n'est pas le principal sujet de préoccupation des électeurs de Tayyip Erdogan, sevrés à la rhétorique du pouvoir qui met les problèmes économiques sur le compte d'acteurs hostiles. Mais combien de temps encore cette rhétorique pourra-t-elle fonctionner alors que les effets de la crise commencent à grever lourdement le porte-monnaie des Turcs ?

Jour après jour, les prix des biens de consommation s'envolent. Même

le simit, ce petit anneau parsemé de graines de sésame dont le pays a fait son symbole, n'est pas épargné. « *Les prix du sésame et de la farine que nous utilisons sont indexés sur le dollar*, explique Emir Özdemir, qui produit 2.000 à 2.500 de ces simits chaque jour à Istanbul. *Si cela continue, nous devons augmenter nos prix. Les citoyens les plus défavorisés, pour lesquels le simit est une nourriture bon marché, seront les premiers à souffrir.* » ■

ANNE ANDLAUER

## CONTRÔLE

### Un proche d'Erdogan face à la tempête

« *Le gendre.* » C'est ainsi que la presse d'opposition sur-nomme Berat Albayrak, 40 ans, époux de la fille aînée de Recep Tayyip Erdogan et, depuis quelques semaines, ministre des Finances et du Trésor, sorte de super ministre de l'Economie. Eduqué aux Etats-Unis, passé par le privé, Berat Albayrak était précédemment ministre de l'Energie. Sa promotion à ce poste alors que les marchés auraient de très loin préféré un expert pro-investisseurs comme l'ancien ministre Mehmet Simsek, en dit long sur la gestion économique de Tayyip Erdogan. Face aux immenses défis qui l'attendent, le jeune ministre doit encore gagner la confiance des investisseurs. Il a en tout cas celle de Tayyip Erdogan, qui l'a nommé précisément pour avoir le contrôle total sur l'économie turque. Une confiance telle que certains le pré-sentent déjà comme l'héritier du président.

A.A.

## UNE CRISE PROFONDE ?

### Le talon d'Achille de l'économie turque

La dégringolade de la monnaie turque est impressionnante - la livre a perdu, depuis le début de janvier, 80 % de sa valeur face au dollar. Mais elle n'est que le symptôme d'une crise plus profonde, certes attisée par le bras de fer politico-diplomatique entre Ankara et Washington, mais qui tient fondamentalement au modèle de développement mis en œuvre par la Turquie depuis le début des années 2000 - et l'arrivée au pouvoir, comme Premier ministre, de l'actuel président Erdogan.

Côté face, la performance est remarquable. Avec un taux de croissance annuel moyen de près de 6 %, le PIB, en volume, a été multiplié par 2,5 en quinze ans. Et la Turquie, ce n'est pas seulement, ni même prioritairement le tourisme, mais une économie diversifiée, dotée d'un secteur industriel important. Côté pile, la médaille a son revers : la Turquie a financé sa croissance et le développement de son économie via l'endettement extérieur, affichant bon an mal an un déficit exté-

rieur (un « déficit courant », pour être précis) de près de 5 % du PIB. Son chiffre des prévisions du FMI en avril 2018 (voir graphique).

Un pays comme la Turquie, confrontée à une insuffisance de l'épargne domestique, n'a guère d'autre choix. En théorie, un déficit courant n'est d'ailleurs pas condamnable. Tout dépend, in fine, de l'usage qui est fait des capitaux venant du reste du monde. S'ils financent les investissements productifs, cela renforce le potentiel de croissance et, à terme, la capacité à rembourser. Toutes les formes d'en-

dettement, cependant, ne se valent pas. Certaines sont très stables, en particulier, les investissements directs ; d'autres peuvent être très volatiles - c'est évidemment le cas des emprunts à court terme. Or, plus de la moitié du déficit courant est financée par des entrées de capitaux à court terme. C'est le talon d'Achille de l'économie turque. Car si les entrées (nettes) de capitaux se raréfient - ce que révèle en réalité la dégringolade de la livre - ou cessent purement et simplement, c'est la crise de la balance de paiement.

### Solutions

Dans ce cas, il n'y a pas trente-six solutions : il faut comprimer les importations pour réduire le déficit extérieur et, partant, le besoin de capitaux étrangers ; et relever les taux d'intérêt pour mieux rémunérer ceux-ci. D'une manière comme de l'autre, cela revient à réduire le rythme de croissance de l'économie. Jusqu'ici, le président Erdogan n'a pas voulu en entendre parler, malgré un taux d'inflation à deux chiffres (16 %). Pour une bonne raison (politique) : la réussite économique du pays assure sa popularité, d'autant que le chômage reste élevé - supérieur à 10 % de la population active.

C'est pourquoi la Banque centrale turque a tenté ce lundi de circonscire l'incendie en annonçant pour l'essentiel la fourniture de liquidités, en livres et en dollars, au secteur financier turc. Mais c'est un pari. De telles mesures ne peuvent être mises en œuvre que temporairement - et aussi longtemps que la Banque centrale n'a pas épuisé ses réserves de change en dollars.

DOMINIQUE BERNS

## Y A-T-IL UN RISQUE DE CONTAGION ?

### Les pays en déficit courant, les plus vulnérables

Un déficit courant important, une dépendance au financement étranger, un taux d'inflation élevé : rien de cela n'est nouveau pour la Turquie, qui, pendant des années, a pu ainsi financer une forte croissance économique. Alors, qu'est-ce qui a changé ? La politique monétaire des grands pays industrialisés - et en particulier celle de la Réserve fédérale américaine.

Face à la crise financière, puis à la faible reprise économique, la Banque centrale des États-Unis a très longtemps maintenu ses taux d'intérêt à zéro et injecté plus de 3.500 milliards de dollars d'argent frais dans le système financier. La Banque centrale européenne (BCE), tout comme la Banque d'Angleterre et la Banque du Japon, a également mené cette politique dite d'assouplissement quantitatif. Pendant des années, l'argent était abondant et peu rémunéré ;

il est donc allé s'investir en Bourse, mais aussi dans les pays émergents qui offraient des rendements nettement plus élevés.

Mais voilà : c'est terminé. La Réserve fédérale a commencé à éponger les liquidités qu'elle avait injectées et remonte ses taux d'intérêt. La BCE a également annoncé la fin de sa politique monétaire ultra accommodante. Investir en dollar redevient rentable, d'autant que le creusement attendu du déficit public américain suite à la poli-

tique budgétaire expansionniste du président Trump laisse espérer la poursuite de la remontée des taux d'intérêt outre-Atlantique. Du coup, les investisseurs (re)découvrent les faiblesses des économies émergentes.

L'Argentine a déjà fait les frais de ce nouvel environnement international. En juin, Buenos Aires a été contraint de demander l'aide du Fonds monétaire international (FMI). Pour l'heure, Ankara refuse d'envisager cette option, espérant pouvoir circonscire l'incendie sans passer sous les fourches caudines du FMI (lire ci-contre). D'autres économies émergentes pourraient-elles, elles aussi, être entraînées dans la tourmente ? Et lesquelles ?

Comme le montre notre infographie, la Turquie a le même point faible que l'Argentine : un déficit courant. Autrement dit, le solde des échanges de biens, de services et des flux de revenus avec le reste du monde est négatif. Une telle situation n'est tenable que si le reste du monde accepte de prêter un montant correspondant. Ce sont justement les pays en déficit courant qui sont, dans la situation actuelle, les plus vulnérables. Et il n'est pas étonnant que le rand sud-africain se soit également déprécié face au dollar. Les pays émergents d'Asie, au contraire, sont nettement moins vulnérables - la Thaïlande et la Malaisie affichant même d'importants surplus extérieurs. Ceux-là ont retenu les leçons de la crise asiatique de 1998.

D.B.

## UN DANGER POUR NOS BANQUES ?

### BNP Paribas Fortis encore très active en Turquie

Retour dans les années 2000 : la croissance turque promet des miracles. Pour un secteur en particulier : le marché bancaire, au potentiel énorme. Nombreuses sont les institutions financières européennes qui investissent dans le pays via des rachats d'établissements existants. La Belgique n'échappe pas à la tendance. La crise de 2008 passe par là et la plupart de nos participations turques sont vendues. En fin d'année 2017, la Banque Nationale de Belgique (BNB) estime tout de même à 21 milliards d'euros l'exposition des banques belges aux créances du pays oriental. Un chiffre qui concerne

avant tout BNP Paribas Fortis, encore très active en Turquie (ING Belgique est elle aussi exposée mais dans une moindre mesure, compliquée à chiffrer). Faut-il s'en inquiéter ? Pas vraiment.

### 7 % des revenus

Quand, en 2008, BNP Paribas et Fortis sont fusionnées, leurs participations dans deux banques turques le sont également. La TEB (« Türk Ekonomi Bankası », dont le groupe français est majoritaire) absorbe la Disbank (dont Fortis détient à peu près 90 %).

La TEB est aujourd'hui la dixième banque de Turquie. Le groupe BNP Paribas en détient un peu plus de 72 %, dont environ 49 % sont logés dans la filiale belge BNP Paribas Fortis, en héritage du passé.

Résultat : à la fin 2017, la Turquie pesait 7 % des revenus de la filiale belge et environ 2 % des revenus de BNP Paribas. A la même époque, l'exposition du groupe aux créances turques était de 29,7 milliards d'euros, les deux tiers de ce montant revenant à BNP Paribas Fortis. Ce qui colle plus ou moins aux chiffres présentés par la BNB.

### Risque sur la profitabilité

Filiale ou pas d'une banque européenne, une banque turque réalise ses activités dans sa propre devise, soit la livre. En chute libre actuellement.

Lorsque les revenus générés en Turquie sont convertis en euros pour être intégrés au bilan de la maison mère (comme ceux de la TEB avec BNP Paribas Fortis), fatale-

ment, ils chutent aussi. Un risque de profitabilité, lié au taux de change, pour les banques européennes concernées ne peut donc pas être écarté.

De plus, si un pays va mal, son activité économique s'érode. Or, en Turquie, beaucoup d'entreprises se sont endettées en dollars ou en euros et remboursent leurs prêts en livres turques via le produit de leur activité. Imaginons que cette dernière ralentisse fortement, le tout combiné à la baisse de la devise du pays : le taux de défaut sur ce type de crédit augmentera et les profits des banques turques diminueront. Moody's estimait l'année dernière que 40 % du bilan total du secteur était concerné par la problématique... ce qui, en toute logique, se reflétera

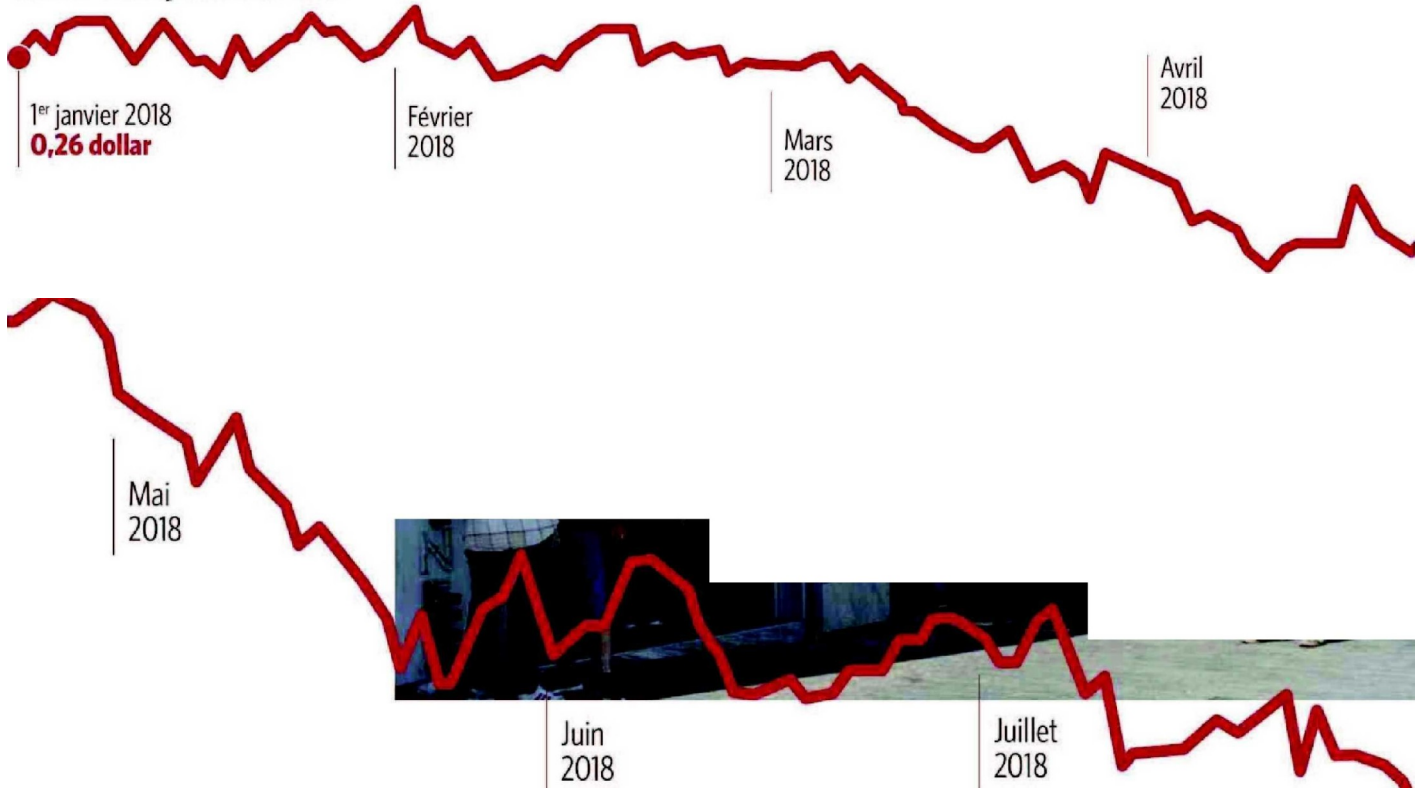
également dans les comptes des banques européennes, dont ceux de BNP Paribas Fortis.

Cependant, comme expliqué plus haut, dans le cas qui nous intéresse, le poids des revenus turcs sur les revenus totaux est peu important. « Cela ne devrait pas être trop difficile à digérer pour BNP Paribas. L'ennui est plutôt un effet de contagion, avec une crise de confiance autour des devises des pays émergents, qui s'étendrait », contextualise Eric Dor, directeur des études économiques de l'Insead School of Management.

D'autres banques sur le continent ont plus de soucis à se faire. C'est le cas de l'espagnole BBVA. Sa filiale turque pèse 14 % de ses revenus nets.

AMANDINE CLOOT

### La livre turque en dollars



### Le déficit extérieur, signe de vulnérabilité

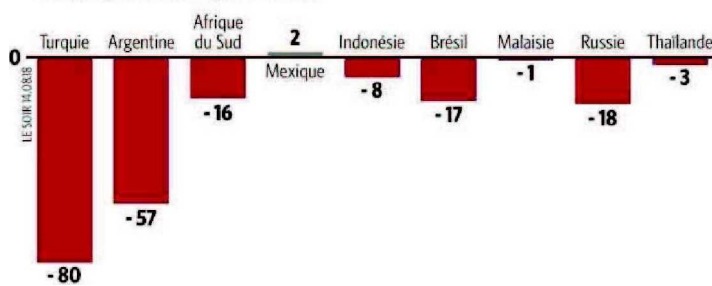
#### Solde courant - En % du PIB

La balance des transactions courantes regroupe les échanges de marchandises, les échanges de services, les flux de revenus et les transferts courants entre un pays et le reste du monde.



### Evolution de la monnaie face au dollar

#### En %, depuis le début janvier 2018



monnaie turque.  
© EPA

Août 2018

13 août 2018  
**0,14 dollar**