

---

# L'endettement en devises étrangères des entreprises en Turquie

---

## 1. L'endettement des entreprises en devises étrangères est élevé, en particulier en dollars

---

L'endettement des entreprises a augmenté de manière significative après la crise des subprimes de 2008. Il s'est établi à plus de 68,5% du PIB au 2ème trimestre 2017, dont une part significative est libellée en devises, alors qu'il représentait 29,9% du PIB en 2007.

Les actifs en devises des entreprises représentent moins de 40% du passif, ce qui implique une position de change ouverte négative de -207 Mds USD en juin 2017, laquelle s'est significativement aggravée depuis la crise financière de 2008 (annexe 2). En revanche à court terme (à moins d'un an), les actifs atteignent 88,9 Mds USD tandis que les passifs s'élèvent à 82,9 Mds USD (au T2 2017, annexe 2). Par conséquent, les entreprises affichent un excédent à court terme de 5,9 Mds USD (au T2 2017, annexe 2) sur leurs engagements en devises.

La répartition en devises n'est pas détaillée spécifiquement pour les entreprises, mais la part en dollars de la dette extérieure brute totale (tous secteurs confondus) de la Turquie est de 52% à court terme (à moins d'un an) et de 61% à long terme (au T3 2017, annexe 3), sachant que celle-ci est détenue à 70% par le secteur privé (au T3 2017, institutions financières et non financières, annexe 3).

## 2. Les facteurs à l'origine de cet endettement en devises sont multiples

---

Près de 88% du passif en devises étrangères est lié aux emprunts (au T2 2017, annexe 4), à 57% domestiques (au T2 2017, annexe 4), le reste provenant des importations. Le montant en devises étrangères dû aux importations progresse pour représenter 12% du passif (au T2 2017, annexe 4).

Le niveau d'endettement élevé des entreprises en devises étrangères est lié à un problème structurel. L'épargne privée des ménages est faible en Turquie. La base de dépôts en livre turque est insuffisante, comme l'indique le ratio bancaire des crédits sur dépôts qui s'établit à 123% (année 2017, TBB). Les marchés de capitaux ne sont pas encore assez développés car tout financement à long terme, dont la maturité dépasse cinq ans, s'obtient nécessairement en devises étrangères.

### 3. Le risque que fait peser cet endettement est réel mais contenu

---

L'endettement en devises étrangères se concentre dans certains secteurs. Le secteur de l'énergie est fortement exposé, la plupart des centrales électriques étant financées par de la dette libellée en euros ou en dollars. L'endettement en devises touche également le commerce de détail. La construction est aussi exposée et le secteur a accusé une perte de 6 Mds USD en raison de la détérioration du taux de change en 2015. Les secteurs de l'acier et des nouvelles technologies de l'information et de la communication ainsi que les transports, en particulier l'aviation, sont également concernés.

Les Petites et Moyennes Entreprises (PME) sont les plus exposées au risque de change car elles génèrent des revenus en devise locale et n'utilisent pas d'instruments de couverture. Sur 25 000 entreprises endettées en devises étrangères, 23 000 sont des PME. Avec des montants inférieurs à 15 M USD, elles représentent environ 16% de l'endettement total des entreprises en devise étrangère, tandis que 84% de l'endettement est détenu par 2 000 grandes entreprises. La concentration de ce risque au sein d'un faible nombre d'entreprises fait peser un réel risque l'économie turque.

Néanmoins, malgré une dette des entreprises en devises importante, le risque de refinancement reste contenu car les entreprises sont endettées principalement dans des secteurs qui génèrent des revenus en devises étrangères ou dans le cadre de partenariats public-privé (PPP) garantis par l'Etat. La maturité des prêts en devises étrangères s'est également allongée (désormais à plus de cinq ans pour la majorité d'entre eux) et la position nette de change à court terme est positive. En outre, jusqu'à présent, le taux de prêts non performants des banques reste à un niveau relativement bas en Turquie à 3,05% (au T3 2017). Les prêts sont garantis par du collatéral ou par le KGF (fonds de garantie mis en place par l'Etat destiné à alléger la contrainte de financement notamment des PME et à soutenir l'investissement), ce qui limite le risque pour les banques en cas de non-remboursement des prêts. Les banques ont également tendance à restructurer les prêts au lieu de les inscrire en défaut, comme cela a été le cas pour Türk Telekom, qui a connu des difficultés de remboursement dans le cadre de sa privatisation.

### 4. Une réforme a été mise en place par le gouvernement

---

Afin de limiter le niveau d'endettement des entreprises turques en devises étrangères, le gouvernement a fixé un taux de change USD/TRY favorable aux entreprises pour le remboursement de leur dette contractée auprès des administrations publiques. Si la livre turque se dépréciait de nouveau, le taux de change appliqué aux débiteurs serait celui du 2 janvier 2017, soit 3,5338 USD/TRY. Par ailleurs, le gouvernement a également souhaité intervenir à l'aide d'un amendement au décret n° 32 du 25 janvier 2018 (annexe 1). Ce dernier dispose que les sociétés n'ayant pas de recettes en devises étrangères ne peuvent utiliser de crédit de l'étranger. Ce texte s'adresse principalement aux PME (les entreprises dont le solde créditeur est inférieur à 15M USD, annexe 1).

Clause de non-responsabilité - Le service économique s'efforce de diffuser des informations exactes et à jour, et corrigera, dans la mesure du possible, les erreurs qui lui seront signalées. Toutefois, il ne peut en aucun cas être tenu responsable de l'utilisation et de l'interprétation de l'information contenue dans cette publication.

## Annexes

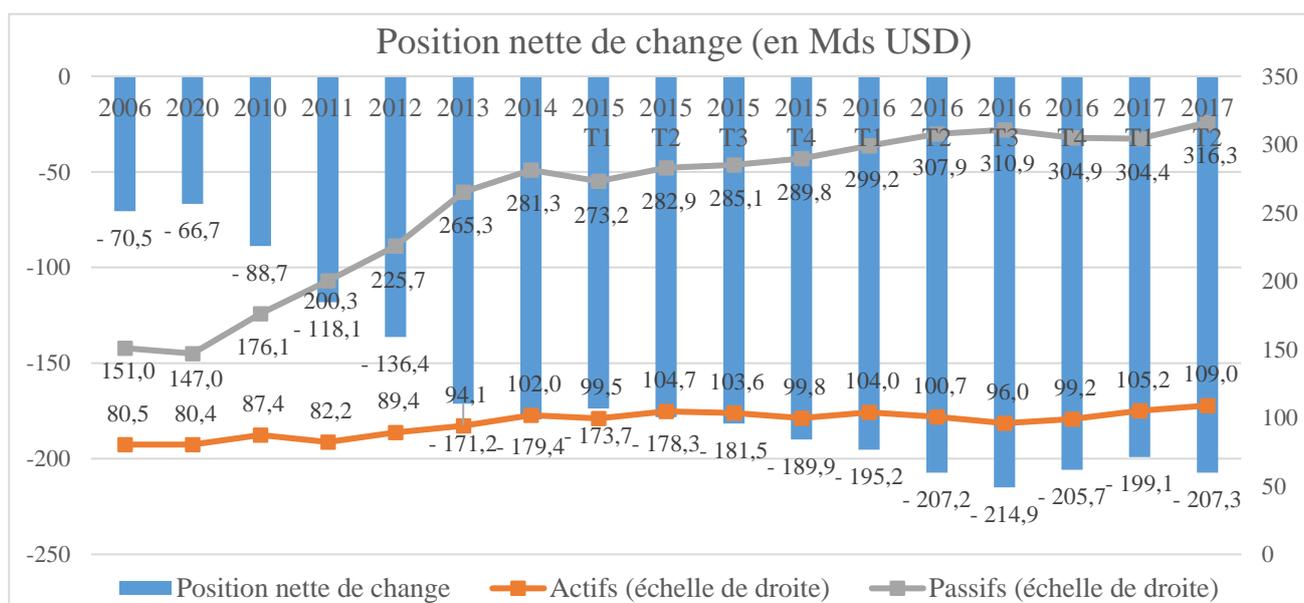
**Annexe 1 :** L'amendement au décret n ° 32 sur la protection de la valeur de la monnaie turque dans le Journal officiel n ° 30312 du 25 janvier 2018

Le Conseil des ministres a publié un amendement au décret n ° 32 sur la protection de la valeur de la monnaie turque dans le Journal officiel n ° 30312 du 25 janvier 2018. L'amendement apporté au décret n°32, régissant les modalités pour obtenir un crédit de l'étranger, doit encore être complété par un deuxième décret spécifiant les modalités de mise en œuvre. Ces dispositions entreront en vigueur le 2 mai 2018.

En l'état, les sociétés n'ayant pas de recettes en devises étrangères ne peuvent pas utiliser de crédit de l'étranger, sauf dans les cas ou conditions ci-dessous :

- 1) Les organismes publics, les banques, les sociétés de leasing ;
- 2) Si une société détient un « crédit balance » d'au moins 15 M USD ;
- 3) Les sociétés ayant obtenu une « incitation d'investissement » de l'Etat ;
- 4) Pour les crédits qui seront utilisés pour l'achat de certaines machines et équipements (la liste des produits concernés est disponible sur le document concernant le régime de TVA) ;
- 5) Les sociétés turques ayant remporté les appels d'offre ouvert à l'international ;
- 6) Les sociétés étant en charge de projets dans le secteur de la défense approuvé par le sous-secrétariat de la Défense ;
- 7) Les sociétés menant un projet PPP ;
- 8) Les sociétés dont l'activité génère des devises étrangères (via export, commerce de transit, etc.) peuvent utiliser des crédits de l'étranger ; le montant ne peut pas dépasser les recettes en devises étrangères que ces sociétés génèrent sur les trois dernières années ;
- 9) Les sociétés peuvent utiliser des crédits de l'étranger sous les conditions arrêtées par le sous-secrétariat du Trésor.

**Annexe 2 :** La position de change nette des entreprises



<b>TABLEAU 1 : Position de change nette des entreprises (Mds USD)</b>						
	2016 T1	2016 T2	2016 T3	2016 T4	2017 T1	2017 T2
<b>Position nette de change</b>	<b>-195,2</b>	<b>-207,2</b>	<b>-214,9</b>	<b>-205,7</b>	<b>-199,1</b>	<b>-207,3</b>
Actifs	104,0	100,7	96,0	99,2	105,2	109,0
Passifs	299,2	307,9	310,9	304,9	304,4	316,3
<b>Position de change à court-terme</b>	<b>8,1</b>	<b>1,6</b>	<b>-1,6</b>	<b>1,3</b>	<b>7,1</b>	<b>5,9</b>
Actifs court terme	85,6	82,2	77,5	80,6	85,9	88,9
Passifs court terme	77,5	80,5	79,1	79,3	78,8	82,9

Source: CBRT

### Annexe 3 : La dette extérieure brute de la Turquie en 2017

<b>TABLEAU 2 : Dette extérieure brute 2017</b>				
<b>Répartition par devises (M USD)</b>				
	2017 T1	2017 T2	2017 T3	% 2017 T3
<b>Court terme</b>	<b>102 289</b>	<b>108 953</b>	<b>110 466</b>	<b>100%</b>
USD	52 587	56 072	57 543	52,1%
ECU/EUR	31 163	32 887	33 492	30,3%
TL	15 747	17 009	16 209	14,7%
AUTRES	2 792	2 985	3 222	2,9%
<b>Long terme</b>	<b>310 411</b>	<b>324 156</b>	<b>327 530</b>	<b>100%</b>
USD	192 868	199 582	199 464	60,9%
ECU/EUR	96 949	103 509	106 724	32,6%
TL	8 929	9 486	9 773	3,0%
AUTRES	11 665	11 579	11 569	3,5%

Sources: Coface et Undersecretariat Of Treasury, 2017

<b>TABLEAU 3 : Dette extérieure brute 2017</b>				
<b>Répartition par emprunteur (M USD)</b>				
	2017 T1	2017 T2	2017 T3	% 2017 T3
<b>Total</b>	<b>412 700</b>	<b>433 109</b>	<b>437 996</b>	<b>100%</b>
<b>Secteur public</b>	123 083	129 393	129 438	29,6%
Banque centrale (CBRT)	809	806	704	0,2%
<b>Secteur privé</b>	288 808	302 909	307 855	70,3%
dont Institutions financières	150 640	157 139	157 028	35,9%
dont Institutions non financières	138 168	145 770	150 826	34,4%

Sources: Coface et Undersecretariat Of Treasury, 2017

Les chiffres de la dette brute sont cependant limités pour l'analyse car ils ne tiennent pas compte des créances que détient la Turquie vis-à-vis de l'étranger.

### Annexe 4 : Le passif des entreprises en devises étrangères

<b>TABLEAU 4 : Passif des entreprises en devises étrangères (Mds USD)</b>						
	2016 T1	2016 T2	2016 T3	2016 T4	2017 T1	2017 T2
<b>Total passif</b>	<b>299,2</b>	<b>307,9</b>	<b>310,9</b>	<b>304,9</b>	<b>304,4</b>	<b>316,3</b>
Importations	29,7	32,2	31,2	33,2	34,5	37,7
Emprunts externes	90,9	94,3	95,9	93,6	94,4	98,2
Emprunts domestiques	178,6	181,5	183,7	178,1	175,4	180,4

Source: CBRT

Passif des entreprises en devises étrangères (Mds USD)

