



BRÈVES ÉCONOMIQUES DE TURQUIE, D'AZERBAÏDJAN, DE GÉORGIE ET DU TURKMÉNISTAN

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE RÉGIONAL

D'ANKARA

N° 329 – Édition du 15 mai 2023

Zoom sur : la réaction des marchés financiers aux résultats des élections turques

Indicateurs	15/05/2023	var cloture pré / post élections	var semaine	var mois	var 30 décembre 2022
BIST 100 (TRY)	4501,21	-6,14%	2,28%	-12,53%	-19,02%
Taux directeur de la BCT	8,50%	0,00 pdb	0,00 pdb	0,00 pdb	-50,00 pdb
Taux des emprunts de l'Etat à 2 ans	11,71%	-668,00 pdb	-369,00 pdb	-346,00 pdb	198,00 pdb
Taux des emprunts de l'Etat à 10 ans	12,44%	-166,00 pdb	-27,00 pdb	-36,00 pdb	257,00 pdb
Pente 2-10 ans	73,00 pdb	502,00 pdb	342,00 pdb	310,00 pdb	59,00 pdb
CDS à 5 ans	634,00 pdb	154,00 pdb	81,63 pdb	114,94 pdb	126,76 pdb
Taux de change USD/TRY	19,67	0,38%	0,84%	1,82%	5,03%
Taux de change EUR/TRY	21,39	0,04%	-0,57%	1,32%	7,11%

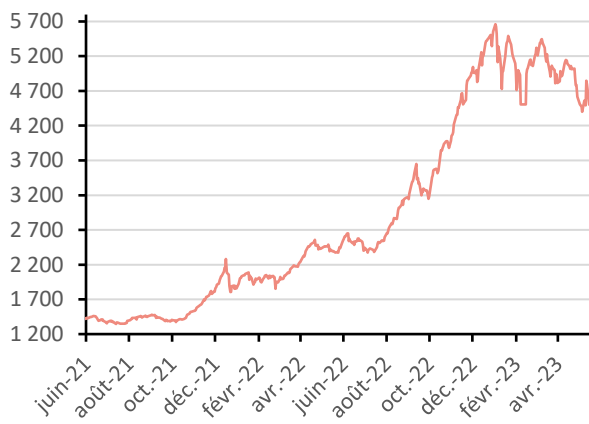
Cela faisait plusieurs mois que les investisseurs locaux et internationaux se préparaient aux élections législatives et présidentielles du 14 mai en Turquie. Au cœur de leurs préoccupations se trouve la politique monétaire hétérodoxe menée par la Banque centrale. Pour les marchés, la victoire de l'opposition aurait signifié un retour à une politique monétaire orthodoxe, et donc une remontée des taux directeurs et un retrait des nombreuses mesures macroprudentielles prises depuis la mi-2022. A l'inverse, selon les analystes, une victoire de l'AKP n'offrait aucune certitude quant à un changement de cap ; à leurs yeux, elle laissait présager d'une poursuite de la politique hétérodoxe de la Banque centrale ainsi que du maintien desdites mesures. En d'autres termes, pour beaucoup d'investisseurs, de cette élection dépendait leur retour ou non sur les marchés financiers turcs.

Si la volatilité a dominé la période pré-électorale, les derniers sondages avaient laissé entrevoir la possibilité d'une victoire de l'opposition. Dans cette perspective, de nombreux investisseurs envisageaient favorablement des prises de position sur le marché turc.

Les résultats électoraux de dimanche – le président Erdoğan a finalement devancé son principal opposant, sans toutefois obtenir la majorité absolue des suffrages exprimés, et sa coalition est, elle, ressortie majoritaire à l'assemblée –, ont induit des tensions sur les marchés financiers turcs. Ces tensions sont par ailleurs renforcées par l'incertitude liée à l'attente du second tour prévu le 26 mai, les marchés pouvant surréagir à la moindre déclaration du président en exercice quant à la politique monétaire qu'il entend impulser en cas de nouveau mandat.

Les actions turques constituent une classe d'actifs pour laquelle aucun sentiment de marché clair ne s'est dégagé à l'approche des élections et qui a par conséquent subi une importante volatilité. Néanmoins, la semaine précédant l'élection a été marquée par un certain optimisme chez les investisseurs : tiré par les valeurs bancaires (+26,16 %), le BIST 100 a clôturé la semaine du 12/05 en hausse hebdomadaire de 8,97 %. La situation s'est sévèrement inversée à l'ouverture du marché le lundi 15/05. Le BIST 100 a chuté de 6,38 % dans la matinée, activant les coupes-circuits qui ont interrompu la séance. A la reprise, l'indice s'est légèrement repris mais a tout de même clôturé la séance en baisse de 6,14 %. Les valeurs bancaires ont particulièrement souffert : l'indice bancaire a chuté de 9,58 % lundi 15 par rapport à la clôture du vendredi. Au matin du 16/05, la déroute se poursuivait avec une nouvelle chute de plus de 8 % par rapport à la veille.

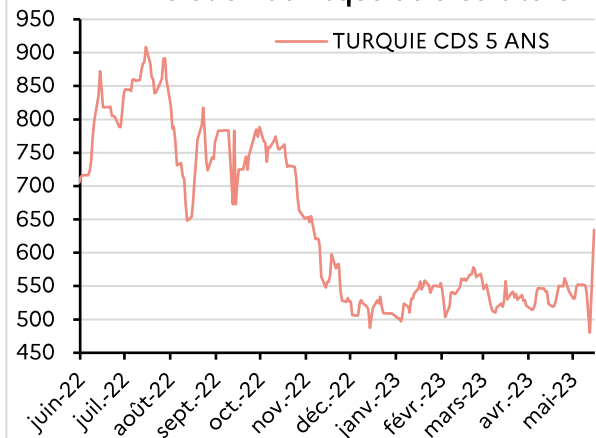
Evolution de l'indice BIST 100



L'autre marché réagissant particulièrement violemment aux résultats de ces élections est celui de la dette publique en devise. Protégés des interventions de la Banque centrale et sensibles à l'évolution de la future politique monétaire, les eurobonds turcs faisaient figure d'actif de prédilection pour parier sur le retour à une politique monétaire orthodoxe et sur un affaissement de la prime de risque associée à la dette souveraine turque. Par conséquent, au lendemain des élections, ces actifs enregistraient une chute allant jusqu'à 7 % pour les maturités les plus longues. Plus sévère encore est la réaction sur le marché des CDS : le coût pour s'assurer contre un défaut de paiement à 5 ans sur la dette en

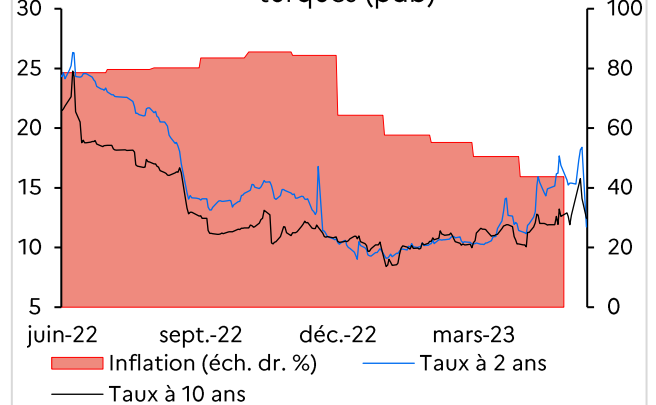
devise turque avait baissé dans les jours précédant l'élection, passant sous la barre des 500 pdb. Le 15/05, le rendement de ces outils a bondi de plus de 100 pdb à 634 pdb. L'inquiétude se concentre sur la capacité du gouvernement à rembourser sa dette externe si la Banque centrale turque continue de puiser dans ses réserves pour défendre la livre turque¹.

Evolution du risque de crédit turc



Sur le marché local, où le risque de défaut de paiement est faible, le rendement des obligations à 2 ans avait fortement augmenté sur fond d'anticipation de remontée des taux directeurs. Ces rendements se sont effondrés lundi 15 mai à l'annonce des résultats (-668 pdb).

Rendement des obligations d'Etat turques (pdb)



Concernant la livre, les investisseurs se sont montrés d'un pessimisme relativement agnostique au résultat de l'élection, exerçant ainsi une pression à la baisse sur la monnaie turque à la veille du scrutin en dépit des espoirs de victoire de l'opposition. Depuis l'annonce des

¹ Ces interventions s'élevaient à 177 Mds USD sur les 16 derniers mois selon Bloomberg.

résultats, la livre est en baisse face au dollar (-0,38 % le 15/05) sans que cette baisse ne soit pour l'instant trop violente. Selon Bloomberg, les banques publiques seraient intervenues tout au long du week-end pour stabiliser la monnaie turque. Pour rappel, la Banque centrale n'interviendrait plus directement sur le marché

du change mais par le biais des banques publiques. Les actifs nets de la TCMB sont tombés à -13 Mds USD, ce qui illustre le peu de marge de manœuvre dont elle dispose pour continuer à défendre la livre face aux pressions qui devraient persister.

LE CHIFFRE À RETENIR

54,2 MDS USD

Déficit du compte courant en mars



Macroéconomie et finance

Turquie : Réduction du déficit annuel du compte courant en mars. Selon les données publiées par la Banque centrale, le déficit annuel du compte courant a diminué en mars à 54,2 Mds USD, après 55,3 Mds USD en février (et -18,3 Mds USD, il y a un an, en mars 2022). Cette légère amélioration s'explique principalement par la réduction du déficit commercial du mois de mars (8,3 Mds USD après 12,1 Mds USD en février), conséquence du ralentissement des achats d'or (-58,9 % en g.m. à 1,6 Md USD et +53,7 % en g.a.), ainsi que par les entrées nettes élevées du compte de capital (6,7 Mds USD en mars).

Turquie : Augmentation de la production industrielle en mars. Selon les données publiées par l'Institut national des statistiques, la production industrielle a augmenté de 5,5 % par rapport au mois précédent (baisse de 0,1 % en g.a.). Dans le sillage des séismes, la production industrielle avait chuté en février (-6,0 % en g.m. et -8,2 % en g.a.). D'après la Chambre de l'Industrie d'Istanbul, en avril, le secteur manufacturier turc semble déjà être sur la voie de la reprise post-séismes, avec une production et des exportations en hausse pour le 2^{ème} mois consécutif.

Turquie : Augmentation de 45 % du salaire des fonctionnaires turcs. Cinq jours avant l'échéance électorale du 14 mai, l'administration du président Erdoğan a annoncé l'augmentation de 45 % du salaire des fonctionnaires. Cette annonce s'inscrit dans la lignée des promesses faites par le gouvernement depuis le début d'année 2022.

Azerbaïdjan : Nouvelle hausse du taux directeur. Le 3 mai, la Banque centrale d'Azerbaïdjan a de nouveau augmenté son principal taux directeur de 25 pdb, à 9,00 %. Cette augmentation est la septième depuis janvier 2022.

Azerbaïdjan : Accord sur le financement des MPME. La banque privée azerbaïdjanaise AccessBank a annoncé la signature d'un accord de prêt de 17 MAZN (10 MUSD) avec la société suisse d'investissement Enabling Capital. Ce crédit de trois ans vise à assurer aux micros, petites et moyennes entreprises azerbaïdjanaises un accès au financement à moyen terme.

Géorgie : Amélioration des prévisions de croissance du FMI pour l'année 2023. Le FMI a relevé les prévisions de croissance économique de la Géorgie de 4,0 à 5,0 % pour l'année 2023. Le Fonds a également annoncé le 11 mai 2023, l'achèvement de la première revue au titre de l'accord de confirmation triennal pour la Géorgie, adossé à un prêt de 40 MUSD. L'institution a salué le renforcement de la stabilité macroéconomique et le maintien de la dynamique de réforme grâce à des politiques macroéconomiques prudentes visant à maîtriser l'inflation et à reconstituer les amortisseurs budgétaires et extérieurs.

Géorgie : Baisse de la dette extérieure. Selon un document financier publié par le ministère des Finances en mars 2023, la dette extérieure de la Géorgie a diminué de 3,3 Mds USD (8,47 Mds USD en mars 2023). Cette baisse s'explique principalement par le renforcement de la monnaie nationale par rapport au dollar et à l'euro.

📌 Agriculture et industries agroalimentaires

Turquie : Modification du régime de perfectionnement actif (RPA). Le régime prévu par les articles 108 à 122 de la loi de la douane n° 4458, permettant aux exportateurs de ne pas être soumis aux droits de douanes, TVA et mesures commerciales a été modifié dans son application en matière de céréales. Auparavant, le régime permettait aux industriels d'importer la matière première sans droit de douane à condition d'exporter les produits transformés. Aujourd'hui, les industriels des secteurs de la meunerie, des pâtes alimentaires, de l'alimentation animale ou de l'huile végétale, peuvent s'approvisionner sans droits de douane à la condition qu'ils démontrent au préalable avoir réalisé des exportations de produits transformés à partir de matières premières qui se trouvent sur le sol turc. Cette décision a pour objectif de prioriser l'utilisation de matières premières locales, devant les importations, dans un contexte où les estimations de la production locale sont favorables et les droits de douanes ont été fortement revus à la hausse à compter du 1^{er} mai dernier (de 0 à 130 %).

Azerbaïdjan : Hausse des demandes d'indemnisation consécutives à la destruction de cultures. En raison de mauvaises conditions météorologiques (grêle, inondations), le Fonds d'assurance agraire a enregistré une forte hausse des demandes d'indemnisation : celles-ci s'élèvent à plus de 200 depuis le 18 avril 2023 contre une moyenne mensuelle de 61 en 2022. À noter que seulement 23 % des terres arables étaient assurées pour la saison 2021-2022, malgré la prise en charge de 50% de la prime d'assurance par l'Etat.

🚗 Énergie, environnement et transports

Turquie : Baisse des ventes de logements. En avril, les ventes de logements en Turquie ont diminué de 35,6 % par rapport au même mois de l'année précédente (18,8 % en g.m.) et sont passées à 85 652 logements achetés. Sur la période janvier-avril, les ventes de logements sont tombées à 368 867 unités, soit une baisse de 18,6 % par rapport à la même période de 2022.

Turquie : Augmentation du nombre de passagers transportés par Turkish Airlines (THY). La compagnie a annoncé avoir transporté 6,5 M de passagers en avril, une augmentation de 31 % par rapport à la même période de l'année précédente et atteint un taux d'occupation de 79,8 %. Fin avril, le nombre d'avions de la flotte de THY est passé à 414.

Turquie : Yapı Merkezi et Yapıyay İnşaat ont remporté un appel d'offre pour la construction d'une ligne ferroviaire à Sarajevo. Le projet d'une valeur de 26,2 MEUR HT, se situerait entre Ilidza-Hrasnica et couvrira une ligne de 12,9 km, qui devrait être achevée en 18 mois et comptera 20 arrêts. Yapı Merkezi a déjà entrepris de grands projets à l'étranger, notamment en Afrique dont : une ligne de 202 km de long Dar es Salaam-Morogor (2 Mds USD), une ligne de 409 km de long Morogor-Makutupora en Tanzanie (1,9 Md USD) ou encore une ligne de 390 km à AwashKombolcha-Hara Gebaya en Ethiopie (1,7 Md USD).

Azerbaïdjan : Expansion capacitaire du port d'Alat. Le port de commerce de Bakou, situé à Alat, allouera 4 MAZN à l'expansion de son terminal de fret lourd. Les travaux, confiés à la société de construction locale EVRASCON, prévoient d'ici 2024 la construction de 4 lignes ferroviaires, d'une plate-forme de conteneurs et d'un accès routier.

Turkménistan / Azerbaïdjan : Facilitation du transit de conteneurs. Lors de l'exposition "Transport international et couloirs de transit : interconnexion & développement" qui s'est tenue à Achgabat les 3 et 4 mai, la filiale des chemins de fer azerbaïdjanais ADY Container et la société Turkmenistan Transport and Logistics Center ont signé un protocole d'accord visant à fluidifier le transit de conteneurs entre les deux pays.

Turkménistan/Afghanistan/Pakistan : Premières livraisons de gaz turkmène au Pakistan. Un premier convoi routier de 50 camions gaziers (cargaison de 1500 t.) a rallié le Pakistan depuis le Turkménistan via les villes afghanes de Torghundi, Herat, Kandahar et Spin Boldak. Le transit du gaz turkmène est assuré par une société privée qui acquitte un droit de transit aux autorités afghanes *de facto*. Celles-ci entendent mettre en place des mesures pour promouvoir cette route comme itinéraire de transit.

Géorgie: Discussions à propos du projet de câble sous-marin en Mer Noire lors du World Utilities Congress. A l'occasion du World Utilities Congress 2023 qui s'est tenu du 8 au 10 mai 2023 à Abu Dabhi, la Géorgie a mis en avant le projet de câble électrique sous-marin en Mer Noire. Le premier vice-ministre géorgien de l'Economie, Romeo Mikautadze, a déclaré que l'étude d'avant-projet devrait être finalisée avant la fin de l'année 2023, et souligné la priorité gouvernementale accordée au renforcement de l'efficacité énergétique et à l'introduction de nouvelles technologies dans le secteur, en particulier par la production d'hydrogène vert.

↓ Industrie, services et innovation

Turquie: Ralentissement des exportations de l'industrie automobile. Alors que les exportations du secteur de l'automobile constituent l'un des principaux postes du commerce extérieur turc, elles ont diminué de 1,8 % en g.a. en avril, à 2,69 Mds USD. En revanche, sur la période janvier-avril 2023, une augmentation de 11,0 % est constatée, pour un total de 11,3 Mds USD d'exportations.

Turquie: Hausse de l'indice des exportations manufacturières de la Chambre d'industrie d'Istanbul (ISO). Cette indice, qui mesure la contribution de l'industrie manufacturière du pays aux principaux marchés d'exportation, est passé de 52,6 en mars à 53,1 en avril.

Turquie: Augmentation des recettes du tourisme. Les recettes issues du tourisme en Turquie ont augmenté de 32,3 % au cours du premier trimestre 2023 en g.a., s'élevant à 8,69 Mds USD. Le nombre de touristes étrangers a augmenté de 26,8 % en g.a. pour atteindre 8,18 M de personnes sur la même période.

Azerbaïdjan: Premiers camions IVECO à Soumgayit en 2024. La société locale Az-Tex-Import, représentante du groupe IVECO en Azerbaïdjan, a annoncé que son usine de camions en construction dans le parc industriel de Soumgayit sera opérationnelle au premier semestre 2024. Cet investissement de 19 MAZN permettra de produire des véhicules légers, moyens et lourds tant pour le marché intérieur que l'exportation.

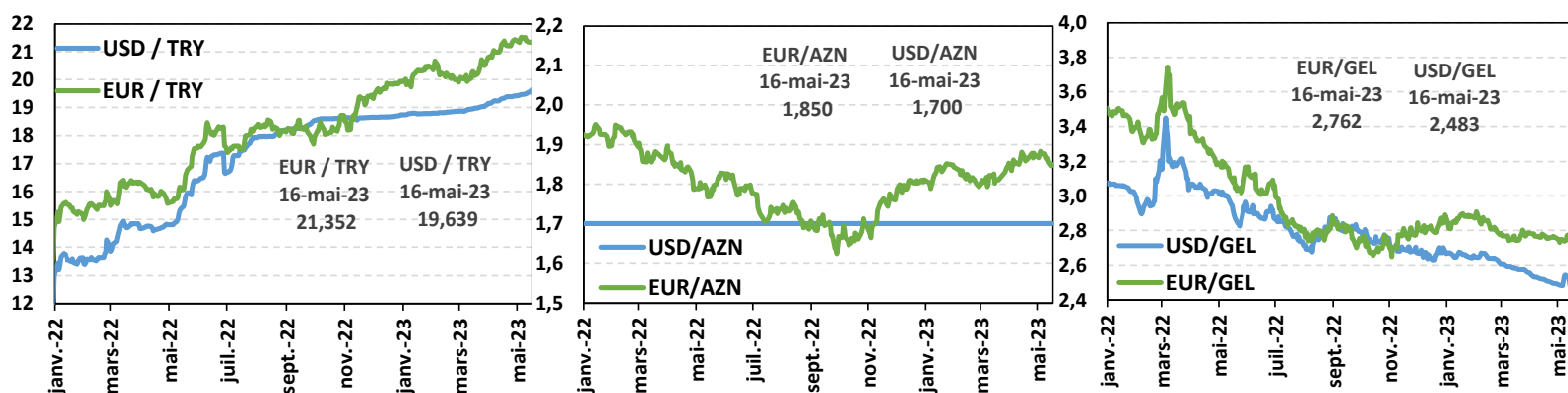
Azerbaïdjan / Etats-Unis: Accord de fourniture d'internet. Le 10 mai, l'agence spatiale azerbaïdjanaise Azercosmos et SpaceX ont signé un accord portant sur l'achat auprès de la société américaine de services Internet haut débit de son réseau satellitaire Starlink. Cette coopération a pour vocation d'améliorer la couverture internet dans les régions isolées de l'Azerbaïdjan.

Azerbaïdjan: Investissement pour le réseau d'eau potable à Choucha. À l'occasion d'une visite du président Aliyev à Choucha, chef-lieu du district recouvert éponyme, un investissement public de 7,4 MAZN a été annoncé pour le développement du système d'eau potable de la ville. La construction d'une nouvelle unité conçue pour traiter 8 000 m³/jour commencera au second semestre 2023.

Géorgie: Reprise des vols entre la Russie et la Géorgie et suppression de l'exigence de visa pour les citoyens géorgiens souhaitant se rendre en Russie. Suite à la signature du décret n°355 par le président russe Vladimir Poutine, l'interdiction des vols entre la Géorgie et la Russie et l'obligation de visa pour les citoyens géorgiens sont levées et ce, à partir du 15 mai 2023. Le régime unilatéral de visas avec la Russie était entré en vigueur en 2010 et les liaisons directes entre la Géorgie et la Russie ont été interdites en 2019 par une décision du gouvernement russe, en réaction à des manifestations anti-russes à Tbilissi. Cette annonce a suscité de vives interrogations sur l'application des sanctions internationales par la Géorgie, même si le gouvernement s'est voulu rassurant sur la conformité d'une reprise des vols avec le régime de sanctions.

Tableaux statistiques et graphiques

Taux de change et prévisions conjoncturelles



	PREVISIONS DE CROISSANCE						PREVISIONS D'INFLATION					
	TURQUIE		AZERBAÏDJAN		GEORGIE		TURQUIE		AZERBAÏDJAN		GEORGIE	
	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023
FMI	5,6% Avril 23	2,7% Avril 23	4,6% Avril 23	3,0% Avril 23	10,1% Avril 23	5,0% Avril 23	72,3% Avril 23	50,6% Avril 23	13,8% Avril 23	11,3% Avril 23	11,2% Avril 23	5,9% Avril 23
Banque mondiale	4,7% Jan. 23	3,2% Avril 23	4,2% Jan. 23	2,8% Jan. 23	10,0% Jan. 23	4,0% Jan. 23	72,3% Jan. 23	27,0% Av. 22	13,9% Jan. 23	6,6% Av. 22	11,9% Jan. 23	6,6% Av. 22
Commission européenne	2,0% Mai 22	3,0% Mai 22	N.D	N.D	N.D	N.D	63,1% Mai 22	54,1% Mai 22	N.D	N.D	N.D	N.D
OCDE	5,3% Nov. 22	3% Nov. 22	N.D	N.D	N.D	N.D	73,2% Nov. 22	44,6% Nov. 22	N.D	N.D	N.D	N.D
Gouvernement	5,0% Jan. 23	5,0% Jan. 23	3,9% Déc. 21	N.D	10,0% Juil. 22	N.D	64,3% Jan. 23	8,0% Sept. 21	6,6 % à 7,5 % Jan.22	N.D	9,1% Juin 22	N.D
Banque centrale	5% Sept.22	5% Sept.22	N.D	N.D	4,5% Mai 22	N.D	64,3% Jan. 23	22,3% Jan. 23	N.D	N.D	8,5% Mai 22	N.D

La direction générale du Trésor est présente dans plus de 100 pays à travers ses Services économiques.

Pour en savoir plus sur ses missions et ses implantations : www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international