



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

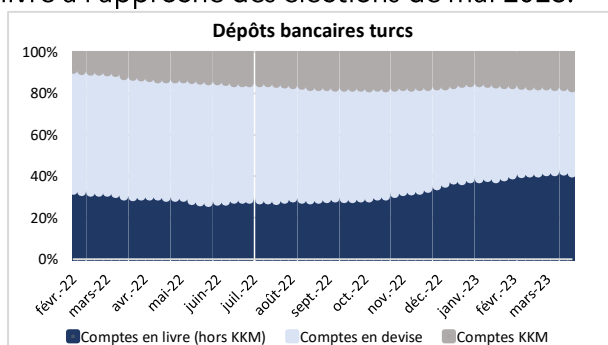
UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE RÉGIONAL

D'ANKARA

N° 325 – Édition du 17 avril 2023

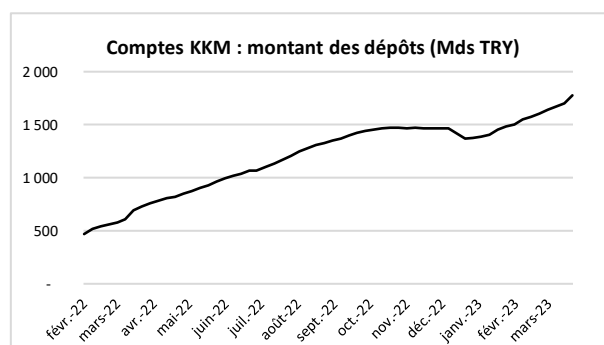
Zoom : les comptes en livre protégés contre la dépréciation (KKM)

Les comptes « KKM¹ » sont des comptes qui ont été mis en place fin décembre 2021 par le gouvernement turc afin d'inciter à la *lira-isation* de l'économie et des dépôts. Grâce à une garantie financière du gouvernement, les banques turques peuvent offrir aux particuliers et aux entreprises des comptes libellés en livres, dont la perte de valeur face au dollar est entièrement compensée. Bien qu'une partie de la collecte soit venue de comptes déjà libellés en livres, ce mécanisme a permis de faire baisser la part des dépôts en devises : ceux-ci représentaient 64 % des dépôts début 2022 et n'en représentent plus que 41 % en avril 2023. Les comptes KKM représentent désormais 18 % des dépôts. Cet outil est central dans l'effort du gouvernement pour maintenir la stabilité de la livre à l'approche des élections de mai 2023.



Après avoir connu un certain succès, la collecte a néanmoins ralenti au T4 2022. Cela s'explique par la relative stabilité de la livre permise par les

interventions de la Banque centrale (TCMB), mais surtout en raison du taux de rémunération qui rendait cet instrument peu attractif alors que l'inflation culminait à 85,5 % en g.a. en octobre 2022. Le taux d'intérêt que pouvait alors offrir les banques sur ce produit était limité à 3 pp au-dessus du taux directeur.



Cette limite pénalisait également les banques, elles aussi mises à contribution dans la stratégie de *lira-isation*. Ces dernières se sont en effet vu imposer en octobre 2022 la détention d'obligations d'Etat sur leurs dépôts en devise portant la part de ces dépôts au-delà de 50 % du total². Début avril, la pression sur la livre se renforçant à l'approche des élections, la TCMB a retiré cette limite, laissant les banques fixer le taux de rémunération et les aidant ainsi à se conformer aux attentes de la Banque centrale. La même semaine, la TCMB a également permis aux banques d'offrir des maturités de 1 mois aux

¹ Acronyme turc pour « comptes de dépôts en livres protégés contre la dépréciation »

² La TCMB a mis à jour son objectif de *lira-isation* des dépôts en janvier 2023, passant la part des dépôts voulue

en livre à 60 %. Les pénalités imposées aux banques ne respectant pas ce ratio ont été renforcé début avril 2023.

entreprises avec des passifs en devises et a reçu le droit d'abaisser la maturité des comptes KKM sous les 3 mois si elle l'estimait nécessaire. Ces changements semblent relancer la collecte sur ces comptes : leur encours a augmenté de 4,45 % la semaine du 7 avril, la plus forte hausse hebdomadaire depuis avril 2022.

En redoublant d'efforts dans la promotion de ce mécanisme, le gouvernement turc s'expose à deux risques. Le premier concerne les pressions à la baisse sur la bourse turque du fait d'un effet de substitution (les actions en bourse sont parmi les actifs capable de protéger l'épargne des ménages face à l'inflation ; 50,5 % en g.a. en mars 2023). Les faiblesses observées depuis le début de l'année pourraient ainsi se renforcer³. Le second risque

concerne les comptes publics : avec la perte de 32 % de sa valeur face au dollar depuis janvier 2022, la dépréciation de la livre expose le gouvernement à d'importantes responsabilités financières (les dépôts des comptes KKM représentent 9,3 % du PIB turc ; entre janvier et septembre 2022, 4 Mds USD ont dû être amputé du budget de l'Etat pour compenser les pertes). Cette pression sur les comptes publics constituent l'une des raisons qui ont poussé l'agence S&P à dégrader la perspective de la note souveraine turque⁴. L'opposition a promis de supprimer ce mécanisme en cas de victoire. Cela pourrait avoir pour effet de renforcer la demande pour des devises, avec potentiellement à la clef un nouvel épisode de dépréciation de la livre

Macroéconomie et finance

Turquie : Déficit courant record des 10 dernières années. Le déficit courant a atteint 8,8 Mds USD en février (après -10,0 Mds USD en janvier 2023 et -5,3 Mds USD en février 2022). Le déficit courant sur 12 mois glissants s'est ainsi établi à 55,5 Mds USD, soit le niveau le plus élevé depuis le mois d'août 2012. Le poste « réserves officielles » a de son côté diminué de 4,7 Mds USD, après une baisse de 9,3 Mds USD en janvier. Pour rappel, le programme économique à moyen-terme 2023-2025 (annoncé en septembre 2022 par le gouvernement) prévoyait un déficit courant de 22 Mds USD pour l'ensemble de l'année 2023.

Turquie : Baisse importante de la production industrielle. L'indice de la production industrielle CJO a régressé en février de 8,2 % en g.a., après une hausse de 4,6 % en janvier, soit la baisse la plus marquée depuis la pandémie. La production industrielle CVS-CJO a quant à elle diminué de 6,0 % en g.a., après une hausse de 2,0 % en janvier. Turkstat a indiqué que, dans les régions sinistrées à la suite des séismes, 67 % des entreprises ont répondu à l'enquête.

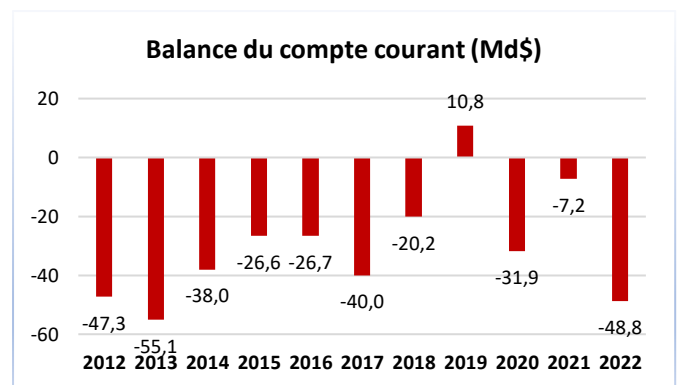
Turquie : Hausse du chômage. Selon les données CJO de Turkstat, le taux de chômage a augmenté à 10,0 % en février, après 9,8 % en janvier (8,7 % chez les hommes, 12,6 % chez les femmes). Le chômage des jeunes (15-24 ans) a quant à lui diminué, de 19,9 % en janvier à 19,2 % en février (26,2 % pour les femmes et 15,4 % pour les hommes).

Turquie : Inauguration du Istanbul Finance Center (IFC). Le président Erdoğan a inauguré ce 17 avril les 1,5 millions de m² de bureaux qui composent ce nouveau centre financier en projet depuis 2009 et géré par le fonds souverain (TVF) depuis 2019. D'un coût de 3,4 Mds USD, ces bâtiments situés sur la rive asiatique d'Istanbul seront occupés dans un premier temps par des acteurs étatiques, à l'image de la Banque centrale ou des trois principales banques publiques. Afin d'attirer d'autres entreprises

LE CHIFFRE À RETENIR

8,8 MDS USD

Déficit du compte courant turc en février




³ Après avoir augmenté de 194 % en 2022, le BIST 100, indice de référence de la Bourse stambouliote est en retrait de 8,38 % depuis le début de l'année.

⁴ Voir BETAGT 324 du 11/04/2023 ; dégradation de B avec perspective stable à B avec perspective négative

financières, certains avantages fiscaux seront accordés aux futurs occupants des lieux. L'objectif de ce projet, très ambitieux, est de faire d'Istanbul un centre financier d'échelle mondiale, notamment en triplant les exportations turques de services financiers d'ici 2036.

Azerbaïdjan : Révision à la hausse des prévisions de croissance et d'inflation du FMI. Le Fonds monétaire international a revu à la hausse sa prévision de croissance de l'économie azerbaïdjanaise pour 2023, de 2,5 % à 3 %. L'inflation quant à elle est attendue à 11,3% (contre 10,8 % dans les prévisions précédentes).

Turkménistan : Bilan du commerce extérieur en 2022. Selon le ministère des Finances et de l'Economie turkmène, les échanges commerciaux du pays représentaient 20 Mds USD en 2022 dont 12,7 Mds USD d'exportations et 7,3 Mds USD d'importations.



Marchés financiers turcs

Indicateurs	14/04/2023	var semaine	var mois	var 30 décembre 2022
BIST 100 (TRY)	5092,88	3,42%	-0,85%	-8,38%
Taux directeur de la BCT	8,50%	0,00 pdb	0,00 pdb	-50,00 pdb
Taux des emprunts de l'Etat à 2 ans	15,44%	346,00 pdb	386,00 pdb	571,00 pdb
Taux des emprunts de l'Etat à 10 ans	12,01%	74,00 pdb	91,00 pdb	214,00 pdb
Pente 2-10 ans	-343,00 pdb	-272,00 pdb	-295,00 pdb	-357,00 pdb
CDS à 5 ans	523,24 pdb	-23,40 pdb	-6,87 pdb	16,00 pdb
Taux de change USD/TRY	19,37	0,54%	1,89%	3,41%
Taux de change EUR/TRY	21,43	1,86%	5,84%	7,29%

Taux Forward	1 mois	2 mois	3 mois	6 mois	9 mois	1 an
Taux EUR/TRY FW 07/04/23	22,01	24,00	25,35	27,91	30,17	31,03
Taux EUR/TRY FW 14/04/23	22,48	24,46	25,78	28,50	30,92	31,43
Var en centimes de TRY	46,33	45,71	42,46	59,04	74,70	39,16
Taux USD/TRY FW 07/04/23	20,14	22,00	23,08	25,32	27,31	29,21
Taux USD/TRY FW 14/04/23	20,28	22,08	23,20	25,57	27,58	29,37
Var en centimes de TRY	14,75	7,70	11,50	25,43	27,16	16,09

Données de clôture du 14/04/2023

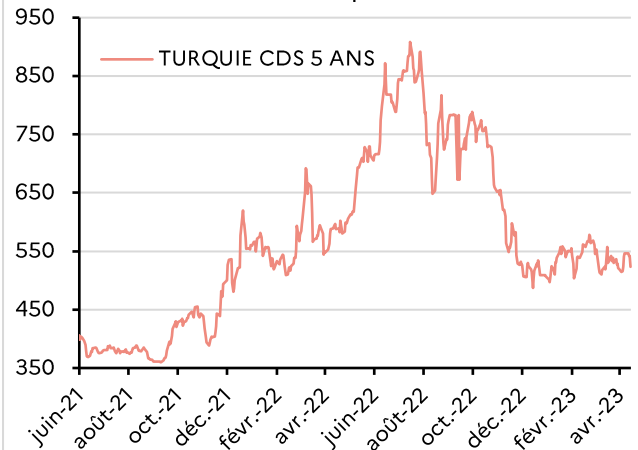
La semaine du 14/04/2023, le rendement sur les obligations souveraines à 2 ans a fortement augmenté. Les rendements sur les obligations d'Etat turques étaient déjà à la hausse depuis le début de cette année : début janvier la rémunération sur les obligations à 2 et 10 ans était respectivement à 9,0 % et 8,4 %. Néanmoins, cette fois-ci les turbulences sont de bien plus grande ampleur. En l'espace de d'une semaine, le rendement à 2 ans a bondi de 346 pdb. Cela reflète la prise en compte croissante par les investisseurs de la possibilité d'un changement de politique monétaire post-élection. Les banques étrangères sont de plus en plus nombreuses à tenter de prédire le taux directeur au second semestre 2023. Pour les économistes de *JP Morgan*, les taux directeurs atteindraient 30 % au S2 2023 en cas de retour à l'orthodoxie monétaire. La banque *Citigroup* anticipe un taux directeur à 40 % à la fin du Q3 2023, tandis que pour *Bank of America*, le taux terminal, atteint durant le S2 2023, pourrait être de 50 %. Ces anticipations ne signalent pas tant une confiance dans la victoire de l'opposition, qui a fait d'un retour à un politique monétaire orthodoxe une promesse de campagne, qu'une croyance dans le retour de ce type de politique quelque soit le camp victorieux.

La semaine du 14/04/2023, la livre s'est dépréciée de 0,53 % face au dollar et de 1,83 % face à l'euro. Alors que de plus en plus d'acteurs de marché tablent sur une forte hausse du taux directeur post-élections, la pression sur la livre continue d'être importante et un consensus s'établit autour d'une dépréciation de la livre dans la période suivant directement les élections, anticipation elle-même en partie responsable des mouvements observés actuellement. En cas de victoire de l'opposition, si des entrées importantes de capitaux sont anticipées, l'incertitude entourant la formation du gouvernement, ainsi que le retrait des mesures macro-prudentielles, pourraient malgré tout conduire à une période initiale de dépréciation, participant même à [un « rééquilibrage » bénéfique de l'économie](#) selon les analyses de *Bank of America*.

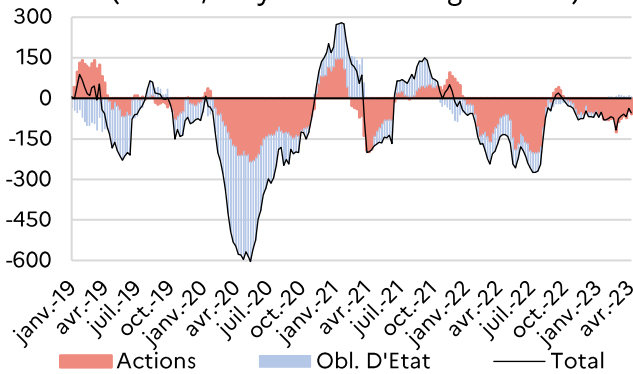
Evolution de l'indice BIST 100



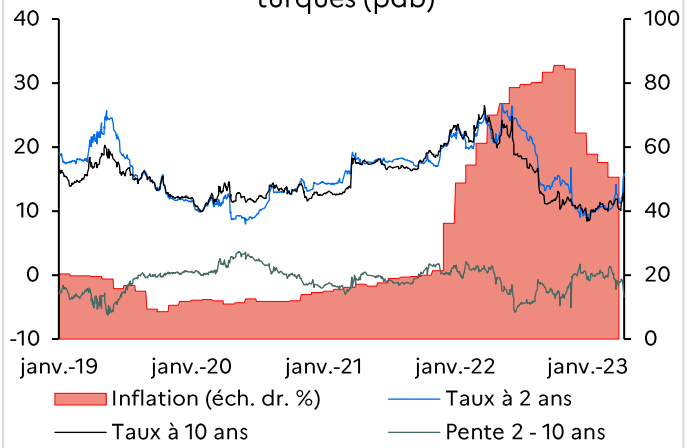
Evolution du risque de crédit turc



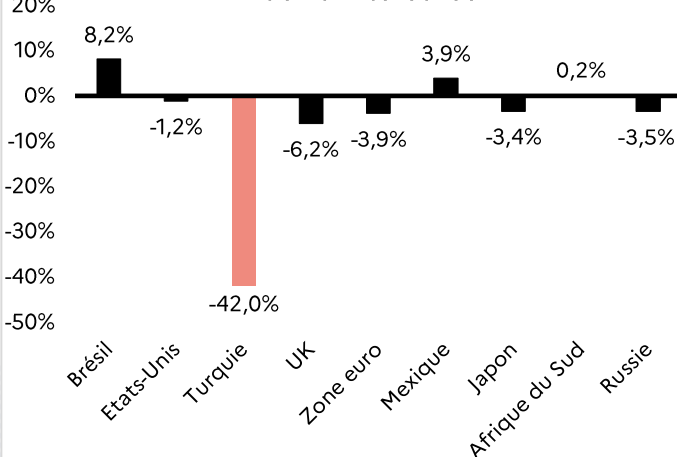
Transactions nettes en actions et obligations d'Etat turques par les non-résidents (MUSD, moy. 12 semaines glissantes)



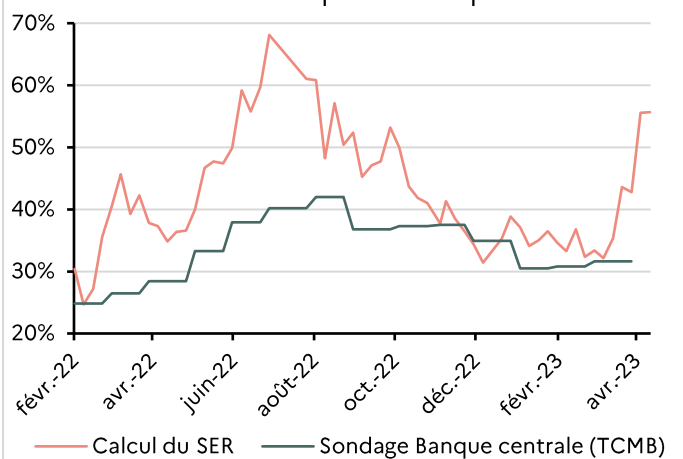
Rendement des obligations d'Etat turques (pdb)



Taux d'intérêt réel



Inflation anticipée en Turquie à 1 an



La semaine du 07/04/2023, les non-résidents ont réalisé une sortie nette sur le marché des capitaux à hauteur de 61,44 MUSD, en cédant pour 74,72 MUSD d'actions et acquérant pour 13,28 MUSD d'obligations d'Etat turques. Cette semaine, l'inflation anticipée à 1 an s'établit à 55,63 % selon les calculs du SER, contre 31,63 % selon le sondage de la Banque centrale turque auprès des participants de marché.

Agriculture et industries agroalimentaires

Turquie : Usurpation du nom de l'Agence du Lait et de la Viande. L'autorité de la publicité a infligé une amende administrative de 1,1 MTRY à 190 boucheries opérant avec des noms et des images promotionnelles imitant le titre et le logo de l'Agence du Lait et de la Viande (ESK).

Turquie : Légère hausse de la collecte de lait. La quantité de lait collecté par l'industrie a augmenté de 2,5 % pendant les deux premiers mois de l'année 2023 par rapport à la même période l'année précédente et de 0,4 % en février 2023 par rapport à février 2022. A la suite d'une période de volatilité du prix du lait cru, une certaine stabilité est revenue sur le marché.

Turquie : Fin de la saison de pêche. A compter du 15 avril, la saison de pêche est close pour les bateaux de plus de 12 mètres, ce jusqu'au 1^{er} septembre.

Turquie : Légère baisse de la production de viande de volaille. La production de viande de volailles des deux premiers mois de 2023 s'est élevée à 368 043t. Elle est en baisse de 3 % par rapport à la même période de l'année précédente.

Turquie : Hausse de l'inflation à la production agricole en mars 2023. Les prix à la production agricole sont en hausse de 1,8 % en g.m. et de 106,8 % en g.a. Les plus fortes hausses annuelles ont été constatées pour les agrumes (+174,94 %) et les oléagineux (+173,85 %). Il convient de rappeler que l'indice était en hausse de 6,6 % en g.m. et de 127,6 % en g.a. en février 2023, après avoir culminé à 169,4 % en novembre 2022.

Azerbaïdjan/Kazakhstan : Augmentation des échanges bilatéraux de produits agricoles. Les échanges de biens agricoles entre l'Azerbaïdjan et le Kazakhstan ont atteint 146 MUSD en 2022 (x2,5 par rapport à 2021), ce qui représente plus d'un tiers de leurs échanges commerciaux bilatéraux. Cette augmentation a été stimulée par les importations azerbaïdjanaises de blé kazakh (280K t. et 96 MUSD en 2022).

Azerbaïdjan : Hausse de la production de coton. En 2022, 322K t. de coton ont été récoltées sur 100 000 ha cultivés, soit une hausse de 12% par rapport à l'année 2021 (sur une surface exploitée équivalente). La production de coton est subventionnée à hauteur de 100 USD/t soit 32 MUSD en 2022. Le gouvernement prévoit de revaloriser la subvention de 5,9 USD/t pour la campagne 2023.

Énergie, environnement et transports

Turquie : Annonce d'une nouvelle ligne de train à très grande vitesse reliant Ankara à Istanbul en 89 minutes. La ligne, d'une longueur de 344 km, suivrait l'itinéraire Ankara, Nallihan et Sakarya. A l'issue d'études de faisabilité de la finalisation du projet, 19 viaducs d'une longueur cumulée de 14 km et 52 tunnels d'une longueur totale de 120 km devraient être construits afin de permettre aux trains de circuler jusqu'à 350 km/h.

Turquie : Les débris de 40 969 des 57 029 bâtiments démolis ont été enlevés. Ainsi, à l'exception de Hatay, la première période de travaux d'enlèvement des débris dans la zone sismique devrait être achevée avant la fête de l'Aïd el-Fitr (21/04/2023).

Turquie : Lancement de l'exploitation du gisement de gaz de Sakarya (Nord du pays) découvert en mer Noire en 2020. L'installation pourra pleinement alimenter le système gazier turc début mai. L'entreprise gazière TPAO a pour objectif une production de 60 millions de mètres cubes en 2028. La mise en service des gisements en gaz de la mer Noire devrait permettre à la Turquie de couvrir 15 % de ses besoins. Le projet de développement du champ de gaz naturel de Sakarya va permettre d'exploiter 710 milliards de m³ de gaz naturel découverts en mer Noire, depuis août 2020.

Turquie : Le pays conforte sa première position dans la production de béton prêt à l'emploi en Europe en 2022. Le chiffre d'affaires du secteur, qui emploie 37 000 salariés, est de plus de 32 Mds TRY, pour une production annuelle de 105 millions de mètres cubes. Par comparaison, en 2021, selon les données de l'Association européenne du béton prêt à l'emploi (ERMCO) la production de l'ensemble des pays

membres de l'UE était de 272,5 millions de mètres cubes. Malgré cela, la part du secteur de la construction dans le PIB, qui était d'environ 8 à 9 % en 2016 et 2017, est orientée à la baisse ces 5 dernières années : cette part n'est plus que de 4,9 % au dernier trimestre de 2022.

Turquie : Augmentation du trafic aérien au premier trimestre 2023. Le trafic intérieur de passagers a augmenté de 17,6 % par rapport à la même période en 2022 pour atteindre 18,7 millions, tandis que le trafic international a augmenté de 48,3 % pour atteindre 20,1 millions. Le nombre total de passagers en transit direct a augmenté de 31,5 % en glissement annuel pour atteindre 38,9 millions de passagers selon les données du ministère des Transports et de l'Infrastructure.

Azerbaïdjan/UE/Turquie/Géorgie – Hausse de la production et des exportations de gaz. Selon le ministre azerbaïdjanais de l'Énergie, la production de gaz du pays a crû de 3% en g.a. au T1 2023, à 12,2 Mds m³ dont 6,5 Mds m³ ont été exportés (+11,2% en g.a) comme suit : 2,9 Mds m³ vers l'UE, 2,7 Mds m³ vers la Turquie et 0,9 Md m³ vers la Géorgie.

Azerbaïdjan – Nouvelle loi régulant le marché de l'électricité. Le 11 avril 2023, le projet de loi "Sur l'industrie de l'énergie électrique" a été adopté en troisième lecture par le Parlement, dans le but de favoriser un environnement concurrentiel sur ce marché. Entre autres dispositions, elle permet aux producteurs d'électricité d'exporter leur production sur la base des accords internationaux signés par l'Azerbaïdjan.

↓ Industrie, services et innovation

Turquie : Exportations d'équipements automobiles. Les exportations turques d'équipements automobiles ont augmenté de 12,25 % au cours du premier trimestre de 2023 en g.a, s'établissant à 3,6 Mds USD. Les pays récipiendaires sont par ordre de classement : l'Allemagne (890 MUSD), l'Italie (238 MUSD) et la France (228 MUSD).

Turquie : Marché des véhicules d'occasion. En mars 2023, 189 643 véhicules d'occasion ont été vendus en Turquie, ce qui représente une hausse de 28 % en g.a. et de 50 % en g.m. Sur le trimestre janvier-mars 2023, une augmentation de 36 % des ventes a été enregistrée relativement à l'année 2022.

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	5,0%	3,0%	3,7%	2,5%	10,5%	4%	73,1%	51,2%	12,2%	10,8%	11,6%	6%
	Jan. 23	Jan. 23	Oct. 22	Oct. 22	Oct. 22	Oct. 22	Oct. 22	Oct. 22	Oct. 22	Oct. 22	Oct. 22	Oct. 22
Banque mondiale	4,7%	3,2%	4,2%	2,8%	10,0%	4,0%	72,3%	27,0%	13,9%	6,6%	11,9%	6,6%
	Jan. 23	Avril 23	Jan. 23	Jan. 23	Jan. 23	Jan. 23	Jan. 23	Av. 22	Jan. 23	Av. 22	Jan. 23	Av. 22
Commission européenne	2,0%	3,0%	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	63,1%	54,1%	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
	Mai 22	Mai 22					Mai 22	Mai 22				
OCDE	5,3%	3%	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	73,2%	44,6%	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
	Nov. 22	Nov. 22					Nov. 22	Nov. 22				
Gouvernement	5,0%	5,0%	3,9%	N.D.	10,0%	N.D.	64,3%	8,0%	6,6% à 7,5%	N.D.	9,1%	N.D.
	Jan. 23	Jan. 23	Déc. 21		Juil. 22		Jan. 23	Sept. 21	Jan. 22		Juin 22	
Banque centrale	5%	5%	N.D.	N.D.	4,5%	N.D.	64,3%	22,3%	N.D.	N.D.	8,5%	N.D.
	Sept. 22	Sept. 22			Mai 22		Jan. 23	Jan. 23			Mai 22	

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



Responsable de la publication : Service économique régional d'Ankara
 Directeur de la publication : Abdenor BRAHMI
 Revu par : Orhan CHIALI
 Avec la contribution de : Ahmet AYDOĞDU, Eugénie BADAIRE, Katerina BERNARDIN François-Henri CLOAREC, Malo Corbin, Juliette DIEBOLD DE MELLIS, Burcu DEMIRDAG, Berat DURMUS, Yannick HARONIS, Laure JOYA, Bozkurt OZSEREZLI, Nathan QUENTRIC, Louis TOULORGE
 Pour s'abonner : juliette.diebolddemellis@dgtresor.gouv.fr
 Crédits photo : Mehmet