



IV – Russie, PECO, Méditerranée, Turquie

*Jean-Raphaël Chaponnière, Irina Topa, Yves Zlotowski**¹

L'envolée des prix du pétrole est cette année encore à l'origine des résultats enviables, tant en termes de croissance que de solde extérieur de l'économie russe. Pour les PECO, 2004 marque l'adhésion de 8 d'entre eux à l'Union européenne. Cette étape franchie, ils vont désormais devoir s'atteler à l'objectif d'entrée dans la zone euro. La tâche sera rude notamment pour ceux dont les finances publiques sont particulièrement dégradées. Les résultats enregistrés par les pays méditerranéens sont décevants. Dix ans après Barcelone, la croissance ne décolle pas. Les investissements tant nationaux qu'étrangers restent faibles alors que leur secteur textile va être confronté à une concurrence accrue. En Turquie, la transition financière engagée depuis la crise de 2001 produit des résultats de plus en plus tangibles : les taux d'intérêt ont baissé, l'inflation est passée sous la barre des 10% alors même que l'économie connaît une croissance vigoureuse. L'annonce d'un calendrier de négociations pour l'adhésion de la Turquie à l'Union européenne, en décembre 2004 à Copenhague, viendrait consolider une confiance durement acquise mais encore fragile.

Russie

¹ Jean-Raphaël Chaponnière (Turquie, Méditerranée) est chercheur au CNRS (centre d'économie de l'Université Paris-Nord) ; Irina Topa (PECO) est économiste à la Société Générale ; Yves Zlotowski (Russie) est expert risque-pays à Coface.

La croissance russe est toujours florissante en 2004, avec une hausse du PIB de 6.3% pour les cinq premiers mois, après 7.3% pour l'ensemble de l'année 2003. Ce dynamisme est lié à l'excellente tenue de la demande intérieure et particulièrement de l'investissement. Celui-ci a progressé de plus de 12% en 2003 et continue au même rythme en 2004. Ces résultats sont largement dus au niveau élevé des prix du pétrole. La hausse des recettes d'exportation a entraîné une forte progression des revenus réels (+44% entre 2000 et 2003). Profitant du dynamisme de la demande intérieure, le secteur manufacturier connaît une vive reprise.

Il n'est cependant pas certain que de telles performances puissent se maintenir. Tout d'abord, le secteur manufacturier russe résistera difficilement à une appréciation réelle trop marquée du rouble. En 2003, celle-ci a été, en termes effectifs, limitée à moins de 2% grâce à la hausse de l'euro. Mais pour les cinq premiers mois de l'année 2004, l'appréciation a déjà été de 9% et le taux de change réel a pratiquement rattrapé son niveau d'avant la crise de 1998. Ces pressions à la hausse sont liées aux évolutions de la balance des paiements. Du côté des opérations courantes, l'excédent s'est stabilisé à 8% du PIB. Les exportations de biens et services ont progressé de 12% grâce à la hausse des prix des hydrocarbures et au dynamisme de la demande des économies de la CEI, qui demeurent d'importants marchés pour les exportateurs russes ; les importations ont progressé à un rythme comparable (15%). Les changements sont intervenus du côté de la balance des capitaux. Les sorties de capitaux du secteur privé se sont très sensiblement réduites : en termes nets, elles sont passées de 24 milliard de dollars en 2000 à 2.3 milliard en 2003. Sans l'affaire Yukos – qui a relancé les sorties de capitaux – le gouvernement russe aurait certainement pu annoncer un équilibre de la balance des capitaux privés en 2003.

A terme, le secteur manufacturier risque aussi d'être handicapé par les difficultés du secteur bancaire. Frappé d'une crise d'illiquidité à l'été 2004, celui-ci reste très fragile. Le manque de transparence d'un système pléthorique constitue un terrain favorable à des paniques de déposants, échaudés par la crise de 1998. Si les dépôts auprès des banques ont augmenté sensiblement depuis cette crise (de 15% du PIB en 1999 à 21% en 2003), ils sont, à hauteur de 65%, détenus par la Sberbank, principale banque publique qui bénéficie de la garantie d'Etat. Début juin 2004, la défiance a affecté des banques de second

rang, mais début juillet, des retraits de déposants sont survenus à l'Alfa Bank, première banque privée du pays. La Banque centrale s'évertue à rétablir la confiance et le vote accéléré de la loi sur l'assurance des dépôts a eu lieu en urgence au parlement en juillet 2004.

Le rôle du système bancaire dans l'économie réelle est encore limité (le crédit dépasse à peine 20% du PIB). La progression de l'offre de crédit apparaît cependant trop rapide au regard de la faiblesse de la réglementation prudentielle : le tiers des 1200 banques russes ne respecte pas le niveau minimum de fonds propres. Le nécessaire assainissement du secteur devra être mené de façon maîtrisée pour ne pas risquer de compromettre le développement du crédit, crucial pour assurer la diversification de l'économie. Le secteur manufacturier a peu accès au crédit, réservé en général aux entreprises rentières. Six ans après la crise financière, dans un contexte de réformes trop partielles, une crise de confiance qui dégénérerait ne ferait que retarder un peu plus une évolution essentielle.

Le secteur énergétique reste le pilier de l'économie – son poids a été réévalué par la Banque mondiale à 35% du PIB. Sa remarquable expansion depuis la fin de la crise de 1998 est à l'origine des résultats enviables de la conjoncture comme du rétablissement de la situation financière du pays. Talonnant désormais l'Arabie Saoudite au premier rang des producteurs mondiaux, la Russie doit veiller à la bonne gestion de cette manne : 40% des recettes budgétaires proviennent de la taxation des hydrocarbures. Fin 2003, le débat fiscal a porté sur les moyens d'améliorer la « captation » des revenus pétroliers et gaziers. La vente de leur production par l'intermédiaire de sociétés de négoce implantées dans les régions à statut fiscal spécial aurait permis à certaines grandes compagnies pétrolières de supporter un impôt sur les bénéfices de moins de 15% alors que le taux officiel est de 24%. Ces systèmes vont être progressivement démantelés.

L'affaire Yukos – qui a commencé avec l'arrestation de M. Khodorkovski en novembre 2003 et qui semble devoir se terminer avec une saisie des actifs de l'entreprise – a révélé un autre aspect de la politique énergétique : la réticence d'une grande partie de l'establishment politique et économique à l'ouverture du secteur énergétique aux investisseurs étrangers. Juste avant son arrestation, le dirigeant de Yukos était en train de négocier l'entrée d'Exxon-Mobil au capital de son entreprise. Les autorités russes ont donc signifié leur

volonté de garder le contrôle d'un secteur stratégique. Elles sont toutefois confrontées à un véritable dilemme. Maintenir le système d'expansion actuel de la production en volume de pétrole (+6% par an depuis 1999), assurer la stabilité de la production de gaz, développer les capacités de transport et d'exploration, tout cela nécessite des financements considérables. La stratégie actuelle du secteur énergétique – qui consiste à emprunter massivement sur les marchés – est-elle suffisante pour répondre aux défis du développement de la rente ? Laisser le secteur relativement fermé aux investisseurs étrangers pourrait sérieusement handicaper ses performances à moyen terme.

D'autres incertitudes ont été révélées par l'affaire Yukos. Le déclin du groupe est-il le résultat de sa situation financière réelle ou des manœuvres de clans qui souhaitent récupérer les dépouilles d'un fleuron industriel ? Quand une entreprise se retrouve en faillite en Russie, doit-on blâmer sa gestion ou ses connexions politiques ? Ce qui a été révélé de façon brutale et à grande échelle aux créanciers étrangers existe à des niveaux moins visibles dans les régions de Russie. Les tribunaux d'arbitrage qui sont chargés de régler les différends de nature économique sont engorgés et soumis à la tutelle des autorités locales et des oligarques régionaux. Ces acteurs puissants ont tendance à soumettre le droit des créanciers à la logique des batailles incessantes pour la propriété. A cet égard, l'affaire Yukos n'a été qu'un révélateur des fragilités institutionnelles persistantes du pays. La traduction dans les faits des efforts de refonte du cadre légal depuis la venue au pouvoir de Vladimir Poutine laisse encore à désirer.

PECO : à l'Est, dix nouveaux

Huit pays de l'Europe centrale et orientale (PECO) – Pologne, République tchèque, Hongrie, Slovaquie, Slovénie, Estonie, Lituanie, Lettonie – ainsi que Malte et Chypre sont devenus membres de l'Union européenne le 1^{er} mai 2004. Cet élargissement de l'Europe à l'Est, préparé depuis plus d'une décennie, a produit une convergence réelle incontestable, mais qui laisse néanmoins subsister des écarts considérables entre pays. Le PIB par tête atteint aujourd'hui en Slovénie près de 80% de celui des Quinze, mais seulement 35-40%

dans les pays baltes et un peu plus de 25% en Roumanie et en Bulgarie dont les adhésions sont espérées en 2007. Les accords commerciaux signés en 1993 ont abouti à une libéralisation quasi-totale des échanges des PECO avec les pays de l'Union européenne, bien avant leur adhésion. Ces économies se sont largement ouvertes, leur commerce s'est massivement réorienté vers les pays de l'Union européenne (désormais plus de 70% de leurs échanges de biens) et les investissements étrangers ont été nombreux, répondant au processus de privatisation. La structure productive de ces économies a donc connu des mutations profondes depuis la chute du rideau de fer et s'inscrit aujourd'hui dans la norme européenne.

Au total, le processus de rattrapage économique est bien engagé et l'adhésion effective à l'Union ne devrait pas produire d'effets spectaculaires. La fin des grandes privatisations limite les espoirs d'une nouvelle envolée des investissements étrangers qui suivrait l'élargissement. Du côté des investissements en infrastructures cofinancés par des fonds structurels européens, la prudence reste de mise. Les fonds nets mis à la disposition de chacun des dix nouveaux membres sur la période 2004-2006 atteindront, en moyenne, 1% de leur PIB annuel. Cependant, l'efficacité des dépenses en résultant étant généralement assez aléatoire, les effets attendus sur la croissance de la région pourraient être modestes. Enfin, il ne faut pas oublier que la démographie vieillissante de ces pays limitera leur potentiel de croissance.

En 2003, la croissance du PIB de la région, 3.6%, marque une accélération par rapport à l'année précédente, alors que la croissance se limitait à 0.4% dans la zone euro. Cette amélioration résulte d'une demande domestique encore forte (souvent soutenue par la politique budgétaire) et d'une reprise plus franche des exportations.

Les économies baltes conservent les meilleures performances : le PIB s'est accru en 2003 de 8.9% en Lituanie, de 7.4% en Lettonie et de près de 5% en Estonie. Après deux années de faible croissance, la reprise attendue en Pologne s'est matérialisée en 2003. Le PIB s'est accéléré tout au long de l'année, enregistrant en moyenne une croissance de 3.5% tirée par les exportations (soutenues par la dépréciation de 23% du zloty en termes effectifs réels depuis juin 2001) ainsi que par l'accélération de la demande intérieure. La Slovaquie est restée l'une des économies les plus dynamiques de la zone avec une croissance annuelle supérieure à 4% depuis deux ans.

Légèrement en retrait, la République tchèque et la Hongrie ont enregistré une croissance d'environ 3% en 2003. La demande domestique a contribué à hauteur de 4 à 5 points à la croissance du PIB de ces deux pays grâce notamment à la vigueur de la consommation des ménages et ceci, malgré la hausse du chômage. En effet, les salaires réels, bien qu'assagis par rapport à l'année précédente, ont progressé en 2003 de quelque 9% en Hongrie et 6% en République tchèque, sous l'effet des relèvements des rémunérations dans le secteur public, tandis que la croissance des crédits aux ménages restait particulièrement soutenue, dépassant 30% en République tchèque et 55% en Hongrie.

Depuis le début 2004, la croissance s'accélère dans la région dans un contexte de reprise plus vigoureuse des exportations, en particulier vers l'Union européenne. Cependant, plusieurs risques sont à souligner. Tout d'abord, l'envolée des prix du pétrole et des matières premières pourrait induire de fortes tensions sur l'appareil productif des PECO. L'inflation, déjà sous la pression de l'abandon des prix administrés requis par l'entrée dans l'Union européenne, devrait donc repartir à la hausse, ce qui pèsera sur le revenu disponible des ménages. Ensuite, les politiques budgétaires et fiscales devraient devenir plus restrictives dès cette année, compte tenu du dérapage des déficits publics dans les grands pays de la région. Enfin, les débats et tensions politiques liés aux réformes structurelles, telles que les réformes des retraites et des régimes de protection sociale, causeront encore beaucoup d'instabilité sur les marchés financiers. La Hongrie en a fait les frais en 2003. Le dérapage des déficits courant et public a déclenché un mouvement d'affaiblissement du forint en début d'année. La dévaluation surprise et les relèvements agressifs des taux d'intérêt opérés en juin n'ont fait qu'affaiblir davantage la monnaie. La perte de crédibilité du policy-mix a accéléré la fuite des capitaux étrangers et poussé la Banque centrale à augmenter de nouveau ses taux directeurs. Au total, le forint aura perdu sur l'année 14% face à l'euro. Depuis, il s'est relativement ressaisi, mais au prix d'un spread de taux d'intérêt avec l'UEM de 950 points de base qui pourrait constituer un frein pour la demande domestique.

L'assainissement des finances publiques est un impératif. L'année dernière, les déficits publics sont restés bien au-delà de la limite imposée par le critère de Maastricht de 3% du PIB dans les quatre grands pays de la région (12.9% en République tchèque, 5.9%

en Hongrie, 4.1% en Pologne, 3.6% en Slovaquie). Leur réduction est d'autant plus impérative que l'intégration effective à l'Union européenne s'accompagne d'un surcroît de dépenses publiques dans le cadre du cofinancement des projets pour lesquels les fonds structurels ont été conçus. Mais elle l'est également compte tenu du choc démographique qui se profile rapidement dans la plupart des PECO sous la forme d'une baisse marquée de la population active.

L'heure est venue pour les réformes structurelles de l'Etat visant notamment la refonte des systèmes de retraite et de la santé. Le poids de ces dépenses dans les budgets nationaux devient dans la majorité des cas insoutenable, les déficits budgétaires structurels étant bien souvent plus importants à l'Est qu'à l'Ouest. Ces réformes sont dorénavant au cœur du débat politique. Certains, comme la Slovaquie, semblent s'y attaquer sérieusement. D'autres, comme la Pologne, révisent leurs ambitions du fait de fortes tensions politiques. C'est aussi le cas en Hongrie, où même la mise en œuvre des pans de réformes votés semble lente du fait des désaccords politiques. Enfin, la République tchèque hésite toujours à engager des réformes de fond.

Or, l'intégration à l'Union européenne réalisée, ces économies doivent désormais s'atteler à l'objectif d'entrée dans la zone euro. La tâche sera rude. Les critères de Maastricht placeront ces pays dans une optique de convergence nominale qui pourrait endommager leur processus de développement économique. D'un autre côté, tout dérapage supplémentaire du déficit public se soldera par des ajustements plus tardifs mais également plus douloureux, et compromettra l'entrée dans la zone euro.

Méditerranée, dix ans après Barcelone

En 1995, la Conférence de Barcelone a lancé le Partenariat euro-méditerranéen avec l'objectif d'accélérer le développement économique, réduire les flux migratoires, établir la paix et la sécurité dans le respect des droits de l'homme au Sud de la Méditerranée. Dix ans plus tard, force est de constater que les résultats sont décevants. Si l'on s'en tient à l'économie, il n'y a pas eu d'accélération de la croissance qui a continué à 3% l'an (moyenne pondérée) entre 1995 et 2004 alors qu'elle devrait être deux fois plus rapide pour seulement stabiliser le chômage. La croissance moyenne masque cependant des

évolutions contrastées. En 2003, grâce au retour des pluies et à la hausse des cours du pétrole, le Maghreb a affiché une croissance de près de 6% alors qu'au Machrek la croissance n'a pas dépassé 3%. Les revenus du tourisme, souvent la principale ressource en devises, sont sensibles aux soubresauts politiques : depuis 2002, les entrées baissent en Tunisie mais augmentent en Egypte qui attire davantage de touristes du Moyen-Orient.

Les performances industrielles de l'ensemble de la région, hormis Israël, sont médiocres : la production industrielle stagne en volume depuis 2001 en Egypte, en Syrie et en Tunisie et augmente lentement au Maroc. La faiblesse de l'industrie est particulièrement inquiétante au moment où la région va être confrontée à deux défis majeurs. Il y a d'abord l'ouverture des marchés intérieurs aux importations européennes dans le cadre des accords d'association du Partenariat. C'est déjà une réalité pour la Tunisie où, depuis 2003, le taux de protection effective de l'industrie diminue. Il y a ensuite, et surtout, la menace que fait planer la dernière phase de l'accord sur les échanges de textiles et vêtements (ATV) : au 1^{er} janvier 2005, les quotas imposés aux exportations des pays membres de l'OMC seront totalement éliminés. Le retour du textile au droit commun des échanges mondiaux annonce un aiguisement de la concurrence sur un marché mondial dominé par la Chine. En Europe, la part de marché des pays méditerranéens diminue régulièrement depuis 1999. Anticipant la libéralisation qui débridera les exportations chinoises (et indiennes), les donneurs d'ordre placent plus de commandes en Chine au détriment du Maghreb où plusieurs usines ont fermé. Les simulations de l'impact de la libéralisation textile au cours des dix années à venir indiquent une baisse sensible de la production de la région dans un secteur qui représente aujourd'hui entre 30% et 55% des exportations manufacturières et qui, dans plusieurs pays, est le premier employeur industriel.

Les menaces qui pèsent sur cette activité sont d'autant plus préoccupantes que des classes d'âges encore très nombreuses arrivent sur le marché du travail.

La région connaît une phase démographique a priori favorable : les effets retardés de la baisse de la natalité sur la croissance de la population en âge de travailler produisent actuellement un gonflement des classes d'âge actif relativement à la population des moins de quinze ans. Jointe à la hausse du taux

d'activité des femmes, cette évolution diminue le nombre d'inactifs à la charge des actifs. C'est une phase durant laquelle le PIB moyen par tête augmente plus rapidement que la productivité moyenne (PIB par actif). Mais pour profiter de cette « aubaine » démographique, encore faut-il que les investissements soient suffisants pour améliorer sensiblement la productivité des actifs et éviter que la progression de leur nombre ne se traduise par davantage de chômage ou de sous-emploi.

A cet égard, l'environnement régional n'est guère prometteur. Depuis 1990, la perspective d'élargissement de l'Union européenne à l'Est a produit un effet d'éviction sur les pays méditerranéens : l'avantage en terme de proximité géographique et de préférences commerciales dont bénéficiait la région a dû être partagé avec des pays que la perspective d'adhésion rendait particulièrement attractifs. De son côté, depuis 1995, l'Union européenne a vu sa place de partenaire privilégié s'éroder, même si le projet américain de « Grand Moyen-Orient » est compromis par les incertitudes irakienne et palestinienne : les Etats-Unis, déjà en libre-échange avec Israël, ont signé des accords avec la Jordanie et le Maroc. Quant aux accords Sud-Sud (dont l'accord d'Agadir pour une zone de libre-échange entre le Maroc, la Tunisie, l'Egypte et la Jordanie) qui devaient accompagner l'accord euro-méditerranéen, ils ont pris du retard ; en 2004 toutefois, le Maroc a signé un accord de libre-échange avec la Turquie. Enfin, le concept de « nouveau voisinage » - qui place dans la même approche 9 des 12 partenaires méditerranéens signataires de Barcelone (Chypre et Malte sont désormais membres de l'Union européenne, la Turquie est candidate), six anciennes républiques soviétiques et la Lybie - dilue quelque peu la perspective euro-méditerranéenne, même s'il est assorti d'une augmentation de l'aide financière. Celle-ci sera-t-elle suffisante pour modifier la perception qu'ont les opérateurs tant locaux qu'étrangers, de la rive Sud ? Même si on perçoit un léger redressement en 2003, la région attire peu d'investissements directs étrangers en dehors des privatisations et des achats de licence de téléphonie. Dans plusieurs pays - Egypte, Maroc et Syrie - les investisseurs nationaux font parfois preuve d'autant de réticence que les étrangers pour investir et c'est moins le besoin de capital que ce manque de confiance qui pèse sur les perspectives de croissance de la région.

Turquie : en attendant Copenhague

Deux ans après une récession très sévère, la Turquie enregistre une croissance élevée (5.8% en 2003) et sa performance du premier trimestre 2004 (+10.2% par rapport au premier trimestre 2003) la situe aux premiers rangs des économies émergentes. Cette croissance vigoureuse n'a pas provoqué de dérapage des prix ; au contraire, pour la première fois depuis près de trente ans, leur hausse annuelle se mesure à un chiffre. Tirée par la reprise, la croissance des importations a creusé le déficit commercial en 2003 (13.7 milliard de dollars), mais les recettes du tourisme ont limité le déficit courant à 6.6 milliard de dollars (3% du PIB). Cette remontée du besoin de financement extérieur est néanmoins préoccupante au moment où les taux d'intérêt sur les marchés internationaux remontent. Mais l'inquiétude vient surtout de l'attente de la réponse à la candidature turque que le Conseil européen donnera en décembre à Copenhague.

En 2003, la consommation a augmenté de 6% sans toutefois retrouver son niveau de 2000 ; tirée par les ventes de biens durables, elle s'est accélérée au premier trimestre 2004. Commencé en 2003, le redressement de l'investissement privé (+20% en moyenne sur l'année) a été plus vigoureux depuis le début 2004, mais l'investissement public, faisant encore une fois les frais de l'austérité budgétaire, s'est à nouveau contracté : depuis 2001, il a diminué de plus de 25% en volume. La poursuite de la croissance pourrait se heurter aux déficiences des infrastructures, notamment dans la production électrique.

Moteur de la croissance, le secteur manufacturier (+9% en 2003) s'est davantage orienté vers les exportations, passées de 30 à 51 milliard de dollars entre 2001 et 2003. Cette orientation, favorisée par la récession, témoigne de la réactivité des entreprises et de la diversification de l'industrie. Les produits textiles assurent 30% des exportations ; second fournisseur de l'Union européenne derrière la Chine, la Turquie a augmenté sa part de marché en 2002 et 2003 en dépit de la concurrence chinoise. Le secteur automobile (10% des exportations) s'est transformé depuis l'union douanière avec l'Union européenne (1996) : le marché turc s'est ouvert (la moitié des voitures vendues sont importées) et les deux tiers de la production sont exportés. Les constructeurs (Renault, Fiat, Ford) utilisent leurs

implantations comme bases de production, parfois exclusives, de quelques modèles ; ils ont été rejoints par leurs sous-traitants qui exportent à leur tour. Les entreprises turques ont également percé sur le marché européen de l'électronique grand public et de l'électroménager. Cependant, l'exportation ne concerne encore qu'un nombre réduit de grandes entreprises : elle reste essentiellement le fait des PMI.

Le retour de la croissance n'a réduit ni le chômage (10.5% de la population active), ni le sous-emploi. La Turquie qui doit créer 500 000 emplois par an pour stabiliser le chômage en est loin alors que la fin de l'accord textile-vêtement (ATV) menace le secteur qui est le plus gros employeur industriel (2.5 million d'actifs). Commencée en 2001, la baisse des salaires s'est poursuivie jusqu'à l'automne 2003 ; défiant le FMI, le gouvernement a alors porté à 189 euros (+36%) le salaire minimum. Prise quelques mois avant les élections municipales d'avril 2004, cette mesure a permis à trois millions de salariés de retrouver leur rémunération d'avant la crise.

En 2001, la Turquie aurait pu connaître le sort de l'Argentine si, après le 11 septembre, elle n'avait reçu une aide massive du FMI dont elle est le second débiteur (22 milliard de dollars) et auquel elle a emprunté 1 800% de son quota (un record mondial). Ce soutien a restauré la confiance, renforcée par l'arrivée au pouvoir à l'automne 2002 d'un gouvernement qui dispose d'une majorité parlementaire et s'est engagé à suivre les conseils du FMI. Ce retour de la confiance a permis une remontée de la monnaie et une baisse des taux d'intérêt.

La Turquie est une économie dollarisée : ce sont les arbitrages des agents domestiques qui expliquent les fluctuations de la livre. Le taux de dollarisation (rapport entre dépôts en devises et M2 + dépôts en devises) évolue avec le différentiel de rendement anticipé entre les titres de dette turcs et les dépôts en dollar. Quelques semaines après la crise de 2001, ce taux a culminé à 60% ; plusieurs milliard de dollars sont sortis du système bancaire pour se réfugier sous les matelas ou à l'étranger. Huit mois après l'abandon de l'ancrage de la monnaie, la livre avait perdu la moitié de sa valeur vis-à-vis du dollar. La restauration de la confiance a ramené le taux de dollarisation à 48% à la fin 2003 et, comme en témoigne le gonflement du poste Erreurs et omissions de la balance des paiements, a fait revenir, en 2003, 6 milliard de dollars dans le système bancaire.

En dépit de quelques-à-coups, la livre s'est appréciée vis-à-vis de l'euro et le taux de change effectif réel est remonté à son niveau de 2000 entre 2001 et 2004.

L'appréciation de la livre a contribué au ralentissement spectaculaire de la hausse des prix à la consommation. Une politique monétaire restrictive, l'atonie de la demande et la baisse des salaires ont ramené la hausse des prix de 68% en 2001 à 18% en 2003 et à 8.9% (en glissement annuel) en juin 2004.

La confiance retrouvée a permis à la fois au taux d'intérêt réel sur les émissions de titres publics de baisser (de 35% en 2001 à 12% en avril 2004) et au Trésor de ne rencontrer aucune difficulté à lever des fonds pour faire face aux échéances d'une dette publique qui représentait, en avril 2004, 234 milliard de dollars (89% du PIB), dont 145 milliard de dette interne. Ces échéances sont lourdes car si la maturité de la dette interne portée par les banques d'Etat (40%) ne pose pas de problème, la maturité de celle portée par les fonds mutuels (10%), les banques privées (20%), les entreprises et les ménages (30%) est de seulement quatorze mois, ce qui signifie que son principal doit être refinancé chaque année.

La baisse des taux d'intérêt est une bonne nouvelle pour le Trésor car les paiements d'intérêt pèsent lourdement sur le solde budgétaire. Bien que le gouvernement ait réduit fortement les dépenses, et dégagé un excédent primaire (4.2% du PIB en 2002, 6.2% en 2003), le déficit budgétaire reste considérable (10.4% du PIB en 2003) du fait des paiements d'intérêts (16% du PIB).

La baisse des taux pourrait également modifier les conditions du crédit bancaire. Traditionnellement, la rémunération élevée des titres publics placés auprès des banques produisait un effet d'éviction sur le secteur des entreprises en même temps qu'elle assurait au secteur bancaire une rentabilité qui masquait sa fragilité. Mais le flottement de la livre a mis ce secteur – talon d'Achille de l'économie turque – en situation de quasi-faillite. Depuis, la restructuration bancaire a progressé : vingt banques privées ont été fermées ; les autres, recapitalisées, affichent désormais des ratios élevés de solvabilité. La reprise des prêts domestiques en 2003 s'explique par l'envol du crédit à la consommation qui finance une hausse assez spectaculaire des achats de biens durables (notamment l'automobile) ; cependant les conditions d'un développement du crédit aux entreprises paraissent désormais davantage réunies.

La confiance a été restaurée mais la Turquie reste vulnérable car son besoin de financement externe augmente. Si les capitaux à court terme qui avaient fui sont revenus en 2003, les capitaux longs hésitent toujours, ce qui est préoccupant. Les résultats du commerce extérieur des quatre premiers mois de 2004 font apparaître un doublement du déficit commercial (10 milliard de dollars) que ne suffira pas à compenser une bonne saison touristique. Le déficit courant pourrait dépasser 4% du PIB en 2004. La dette extérieure atteint 143 milliard de dollars et le service de la dette (60% des exportations) s'alourdira du fait des remboursements au FMI en 2004 et surtout en 2005 (8 milliard de dollars). Pour faire face à ces échéances, le Trésor prévoit d'émettre 10 milliard de dollars sur l'euromarché en 2004 et espère un décollage des investissements directs étrangers (IDE) traditionnellement faibles, voire insignifiants. Le programme de privatisation a accumulé les retards et la libéralisation du régime des IDE n'aura pas d'effet à court terme car les investisseurs attendent la décision européenne du mois de décembre. Entre-temps, la remontée des taux d'intérêt américains de juin 2004 a élargi les spreads sur les émissions de la Turquie et renchéri le coût du financement. L'annonce de cette hausse a suscité une érosion passagère de la parité de la livre et une remontée des taux d'intérêt réels.

Au fur et à mesure qu'approche l'échéance de Copenhague, la situation pourrait devenir plus volatile. En décembre 2004, les chefs d'Etat européens accepteront-ils ou non d'engager des négociations pour l'adhésion de la Turquie ou bien reporteront-ils à nouveau leur décision ? Si l'annonce d'un calendrier de négociations, qui mettrait fin aux incertitudes sur l'avenir à long terme de la Turquie, est susceptible d'enclencher un cercle vertueux de croissance, un refus ou un report risque de saper la confiance et d'inaugurer une nouvelle période d'instabilité.

Références bibliographiques

- Artus P et Meunier N. (2003), « Quelle politique monétaire et quel régime de change en Europe centrale ? », Flash Marchés émergents, CDC IXIS
Banque Mondiale (2003), Russian Economic Report, Russia Country Department, mars

L'économie mondiale

Chaponnière J.R. (2003), Situation économique et financière de la Turquie,
Ambassade de France en Turquie, Mission économique, www.dree.org
The Vienna Institute for International Economic Studies (2003), « Prospect
for Further South Eastern EU Enlargement : from Divergence to
Convergence », www.wiiw.ac.at/.

L'économie mondiale