

7 Turquie : les « vents contraires » vont continuer à souffler

SOSI VARTANESYAN, *Stratégie et Recherche Économique*

Les résultats du référendum et leurs conséquences

Le 16 avril dernier, les électeurs turcs ont, d'une courte tête, voté « oui » à l'occasion d'un référendum portant sur une réforme constitutionnelle, qui prévoit notamment l'instauration d'une présidence exécutive accordant davantage de pouvoirs au président Recep Erdogan. Le résultat du référendum (51,4 % de « oui ») a été largement contesté par l'opposition et les observateurs de l'OSCE (Organisation pour la sécurité et la coopération en Europe). Alors que des élections nationales sont prévues en novembre 2019, la victoire étriquée du « oui » exclut très certainement des élections anticipées. De fait, la nouvelle constitution permettrait à Recep Erdogan de rester président jusqu'en 2029.

L'issue de ce référendum a certes stabilisé les marchés à court terme, mais cette réaction positive pourrait ne pas durer. Les actifs financiers du pays, y compris la lire turque, qui étaient à la peine depuis quelque temps, ont bénéficié du résultat du référendum. Les perspectives à moyen terme restent néanmoins assez incertaines pour plusieurs raisons.

- I. **Les tensions géopolitiques et domestiques** ainsi que les sujets de sécurité vont probablement peser sur la croissance et la confiance des investisseurs.
- II. **Des politiques budgétaire et monétaire accommodantes** : compte tenu du ralentissement de la croissance, les autorités vont probablement adopter des politiques budgétaire et monétaire expansionnistes.
- III. **Les négociations d'adhésion à l'Union européenne en danger** : l'instauration de la peine de mort, actuellement en discussion, pourrait exacerber les tensions entre la Turquie et l'UE, voire entraîner une suspension des pourparlers en vue d'une accession.
- IV. **Affaiblissement du cadre institutionnel** : une présidence exécutive pourrait menacer davantage le fonctionnement des institutions (presse et justice) et affaiblir le système d'équilibre des pouvoirs.
- V. **Une liquidité extérieure faible** : la Turquie affiche un compte courant structurellement déficitaire et une liquidité extérieure faible. Cette situation ne devrait pas s'améliorer en raison du contexte géopolitique actuel, qui pèse sur l'activité touristique.

Évolution de la qualité de crédit

Le résultat du référendum n'augure rien de bon pour la qualité de crédit de la Turquie, qui s'est détériorée ces douze derniers mois, incitant les agences de notation à réviser à la baisse la note du pays. Actuellement, en tant qu'émetteur souverain, la Turquie est classée dans la catégorie spéculative (Ba1 négative/BB négative/BB + stable) par les trois principales agences de notation (Moody's/S & P/Fitch).

La dégradation de la note de crédit du pays est due à des raisons à la fois institutionnelles et économiques :

Fitch : Les principales inquiétudes de Fitch sont liées à la situation politique et à la sécurité, notamment des attentats terroristes susceptibles de peser davantage sur la confiance des investisseurs et des ménages et sur le tourisme, ainsi qu'à l'érosion de l'équilibre des pouvoirs. La vulnérabilité de la Turquie à l'évolution de la confiance des investisseurs, liée à une « position tendue sur le plan de la liquidité extérieure », est également mentionnée parmi les facteurs ayant justifié la dégradation de la note du pays en janvier 2017. En outre, l'agence pense que la croissance du PIB va retomber à 2,3 % en moyenne par an entre 2016 et 2018, contre 7,1 % lors des cinq années précédentes.

L'essentiel

Le 16 avril dernier, les électeurs turcs ont, d'une courte tête, voté « oui » à l'occasion d'un référendum portant sur une réforme constitutionnelle, qui prévoit notamment l'instauration d'une présidence exécutive accordant davantage de pouvoirs au président Recep Erdogan.

L'issue de ce référendum a certes stabilisé les marchés à court terme, mais cette réaction positive pourrait ne pas durer.

“ Les perspectives à moyen terme restent néanmoins assez incertaines pour plusieurs raisons...”

“ La qualité de crédit de la Turquie s'est détériorée ces douze derniers mois, incitant les agences de notation à réviser à la baisse leur note ”

“ Les principales inquiétudes de Fitch sont liées à la situation politique et à la sécurité, susceptibles de peser sur la confiance des investisseurs et des ménages et sur le tourisme, ainsi qu'à l'érosion de l'équilibre des pouvoirs ”

Mai 2017

Standard and Poor's : En revanche, S & P s'inquiète davantage du niveau élevé des besoins de financement extérieur et des engagements extérieurs nets du souverain, ainsi que des réserves de changes assez limitées (24 % du PIB). Si la perspective de la note a été ramenée à « négative » en janvier 2017, cela est dû à l'augmentation des risques liés à la balance des paiements et à la situation budgétaire.

Moody's Investor Service : Les inquiétudes de Moody's sont assez proches de celles de Fitch et S & P : des besoins importants de financement extérieur et un « contexte géopolitique perturbé », qui freine la croissance et la confiance des investisseurs. L'agence de notation table sur une poursuite des incertitudes politiques et une marge de manœuvre très limitée pour lancer des réformes structurelles dans un tel contexte.

Conclusion

Malgré le répit procuré par le résultat du référendum, nous pensons que l'économie turque va continuer à affronter des « vents contraires », étant donné les tensions persistantes sur les plans géopolitique et de la politique intérieure, affaiblissement des institutions, faiblesse de la liquidité extérieure et ralentissement de la croissance, dans un contexte mondial de remontée des taux d'intérêt. À moyen terme, ces tensions vont probablement peser sur la qualité de crédit et les performances des actifs turcs.



La dégradation de la note de Moody's s'explique par le niveau élevé des besoins de financement extérieur et un « contexte géopolitique perturbé », qui freine la croissance, la confiance des investisseurs et les réformes structurelles.





Amundi Research Center

Top-down
Asset Allocation
Bottom-up
Corporate Bonds
Fixed Income



Foreign Exchange
Money Markets **Equities**

Retrouvez l'ensemble de notre expertise sur le site:
research-center.amundi.com

Monetary Policies
Forecasts
Investment Strategies
Quant
Emerging Markets
Sovereign Bonds
Private Equity
Real Estate **High Yield**

Publications récentes

Working Papers

- **Alternative Risk Premia: What Do We Know?**
THIERRY RONCALLI — *Recherche Quantitative*
- **Portfolio optimisation in an uncertain world**
MARIELLE DE JONG — *Recherche Quantitative*
- **The Reactive Covariance Model and its implications in asset allocation**
EDUARDO ABI JABER — *Quantitative Analyst – ENSAE ParisTech* – DAVE BENICHOU, *Portfolio Manager*, HASSAN MALONGO — *Recherche Quantitative*

Discussion Papers Series

- **Cycles et allocation d'actifs: les choix essentiels en matière de placement**
ÉRIC MIJOT — *Stratégie et Recherche Économique*
- **Droits de l'homme et entreprises. Comment évaluer la responsabilité des entreprises en matière de protection des droits de l'homme?**
MARIE NAVARRE, ARNAUD PEYTHIEU — *Analyse ESG*
- **Extraction et exploitation du charbon. Vers une exclusion du secteur ou une plus grande sélectivité?**
CATHERINE CROZAT — *Analyse ESG*

Éditions spéciales_ Élection présidentielle française 2017

- #8 — **Second tour de l'élection présidentielle: Macron vs. Le Pen: enjeux et risques**
PHILIPPE ITHURBIDE — *Directeur Recherche, Stratégie et Analyse*
- #7 — **Premier tour de l'élection présidentielle: Les scénarios de risque extrême disparaissent et l'incertitude se dissipe**
PHILIPPE ITHURBIDE — *Directeur Recherche, Stratégie et Analyse*
- #6 — **Les candidats et l'Europe: loyauté, protestation, défection?**
PHILIPPE ITHURBIDE — *Directeur Recherche, Stratégie et Analyse*, VALERIE LETORT — *Stratégie et Recherche Économique*
- #5 — **Dette publique française: liquide et sûre**
BASTIEN DRUT — *Stratégie et Recherche Économique*
- #4 — **Les candidats et la politique budgétaire: une analyse des divergences**
VALERIE LETORT — *Stratégie et Recherche Économique*
- #3 — **Les problèmes structurels de l'économie française vus par les organisations internationales et les 4 principaux candidats**
TRISTAN PERRIER — *Stratégie et Recherche Économique*
- #2 — **Économie française: un état des lieux**
TRISTAN PERRIER — *Stratégie et Recherche Économique*
- #1 — **Élections françaises_ État des lieux et décryptage**
PHILIPPE ITHURBIDE — *Directeur Recherche, Stratégie et Analyse*

Correspondants

Rédacteur en chef

– PHILIPPE ITHURBIDE
Directeur Recherche, Stratégie et Analyse – Paris

Rédacteurs en chef adjoints

– DIDIER BOROWSKI – *Paris*, RICHARD BUTLER – *Paris*, ÉRIC MIJOT – *Paris*,
MO JI – *Hong-Kong*, STÉPHANE TAILLEPIED – *Paris*

Support

– PIA BERGER
Recherche, Stratégie et Analyse – Paris

– BENOIT PONCET
Recherche, Stratégie et Analyse – Paris

AVERTISSEMENT

Directeur de la publication: Pascal Blanqué
Rédacteur en chef: Philippe Ithurbide

Les destinataires de ce document sont en ce qui concerne l'Union Européenne, les investisseurs « Professionnels » au sens de la Directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 « MIF », les prestataires de services d'investissements et professionnels du secteur financier, le cas échéant au sens de chaque réglementation locale et, dans la mesure où l'offre en Suisse est concernée, les « investisseurs qualifiés » au sens des dispositions de la Loi fédérale sur les placements collectifs (LPCC), de l'Ordonnance sur les placements collectifs du 22 novembre 2006 (OPCC) et de la Circulaire FINMA 08/8 au sens de la législation sur les placements collectifs du 20 novembre 2008. Ce document ne doit en aucun cas être remis dans l'Union Européenne à des investisseurs non « Professionnels » au sens de la MIF ou au sens de chaque réglementation locale, ou en Suisse à des investisseurs qui ne répondent pas à la définition d'« investisseurs qualifiés » au sens de la législation et de la réglementation applicable. Ce document n'est pas destiné à l'usage des résidents ou citoyens des États Unis d'Amérique et des « U.S. Persons », telle que cette expression est définie par la « Regulation S » de la Securities and Exchange Commission en vertu du U.S. Securities Act de 1933.

Le présent document ne constitue en aucun cas une offre d'achat ou une sollicitation de vente et ne peut être assimilé ni à sollicitation pouvant être considérée comme illégale ni à un conseil en investissement.

Amundi n'accepte aucune responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de l'utilisation de toutes informations contenues dans ce document. Amundi ne peut en aucun cas être tenue responsable pour toute décision prise sur la base de ces informations. Les informations contenues dans ce document vous sont communiquées sur une base confidentielle et ne doivent être ni copiées, ni reproduites, ni modifiées, ni traduites, ni distribuées sans l'accord écrit préalable d'Amundi, à aucune personne tierce ou dans aucun pays où cette distribution ou cette utilisation serait contraire aux dispositions légales et réglementaires ou imposerait à Amundi ou à ses fonds de se conformer aux obligations d'enregistrement auprès des autorités de tutelle de ces pays.

Les informations contenues dans le présent document sont réputées exactes à la date de fin de rédaction indiquée en première page de ce document, elles peuvent être modifiées sans préavis. Conformément à la loi informatique et liberté, vous bénéficiez d'un droit d'accès, de rectification ou d'opposition sur les données vous concernant. Pour faire valoir ce droit, veuillez contacter le gestionnaire du site à l'adresse suivante: info@amundi.com

Amundi, Société anonyme au capital de 746262615 € - Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 - Siège social: 90 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris www.amundi.com

Crédit photo: iStock by Getty Images - Essentials