

Turquie, le schisme monétaire

Le président turc veut des taux bas pour soutenir la croissance malgré une inflation à 50 %.

PAR XAVIER DIAZ

+ EMAIL xadiaz@agefi.fr

Le pari économique hétérodoxe de Recep Tayyip Erdogan, le président turc, est en train de virer au cauchemar. L'inflation a accéléré en Turquie en janvier à près de 50 % en rythme annualisé. Une grande partie de la hausse est due à la chute de la devise qui s'est effondrée de 44 % face au dollar en 2021, après la décision de la banque centrale de baisser de 500 points de base (pb) ses taux à 14 %. Même si les mesures d'urgence prises ces dernières semaines (protection des dépôts en devises convertis en livre turque, intervention de la banque centrale...) ont permis de stopper l'hémorragie sur le change, les dégâts sont bien réels. La popularité de Tayyip Erdogan, elle, est en berne malgré une hausse de 50 % du salaire minimal pour compenser la baisse du pouvoir d'achat.

« Le gouvernement turc parie sur un policy mix reposant sur des taux d'intérêt bas, une devise faible et un programme budgétaire pour soutenir la croissance et se maintenir au pouvoir », explique Karine Hervé, macrostratège marchés émergents chez Amundi. Les élections parlementaires et présidentielle auront lieu mi-2023. « La stratégie est de soutenir la croissance par les exportations grâce à un taux de change réel faible, et de stimuler l'investissement et le crédit domestique grâce à des taux d'intérêts réels négatifs », explique François Faure, économiste chez BNP Paribas. Pour le président turc, les taux élevés sont une contrainte pour l'investissement, la consommation et l'emploi, ce qui explique sa mainmise sur la banque centrale, non seulement par les baisses de taux mais aussi la valse des gouverneurs.

Au cœur de cette politique : la stimulation de la compétitivité des entreprises turques, mais aussi la baisse

des importations. En pariant sur le rétablissement du compte courant de façon durable, le gouvernement turc espère stabiliser le taux de change et du coup réduire l'inflation. Il compte aussi sur les prix administrés et le soutien budgétaire permis par une dette publique inférieure à 40% du PIB pour compenser les effets négatifs de l'inflation, ajoute Karine Hervé.

RÉSISTANCE

Cette phase hétérodoxe devrait durer jusqu'à mi-année, estime Léa Dauphas, économiste chez TAC Economics : « Le discours du président turc s'inscrit dans un environnement économique favorable. »

L'économie turque surprend car elle a fait preuve jusqu'à présent de résistance avec des indices PMI au-dessus de 50 jusqu'en décembre et des déficits courant et budgétaire relativement limités. « Les réserves de change ont baissé de 17 milliards de dollars depuis la mi-novembre tandis que la dollarisation des dépôts s'est accélérée jusqu'à la fin de l'année », nuance néanmoins François Faure. La part des devises dans les comptes de dépôt des ménages est de 60 %.

« Le pays bénéficie de solides fondamentaux, alliant une économie diversifiée avec un tissu corporate très réactif, une démographie favorable et une situation géographique privilégiée pour les exportations. Le problème est que l'environnement d'investissement est compliqué compte tenu du caractère imprévisible et conflictuel de Tayyip Erdogan », ajoute Léa Dauphas. Le pari d'une dépréciation de la livre pour améliorer la compétitivité est également osé car « si elle améliore effectivement le solde courant hors énergie, elle renchérit mécaniquement des importations nettes

d'énergie », poursuit François Faure.

La nouvelle théorie monétaire turque semble un échec. « La baisse des taux est surtout en train de nourrir un énorme désancrage monétaire, dont les effets négatifs effacent les effets positifs de la relance des exportations », affirme Tania Sollogoub, économiste chez Crédit Agricole. L'investissement ne risque donc pas de profiter des taux réels négatifs. La crise qui s'est pour l'instant déployée dans le domaine monétaire et sur le taux de change n'est pas finie. « Les canaux de transmission à l'économie réelle, voire au risque souverain, sont en train de prendre de l'épaisseur et risquent de devenir de plus en plus visibles dans les mois à venir », ajoute-t-elle.

Pour les économistes, la croissance va non seulement faiblir, mais le pays risque la récession.

« Un choc de croissance violent est inévitable et la pression sur le change restera tant que le lien entre inflation et politique monétaire n'est pas correctement abordé », estime Léa Dauphas. L'inflation devrait continuer de progresser au cours des prochains mois en raison de l'effet décalé de la dépréciation de la devise. Fatih Akcelik, économiste chez Deutsche Bank, anticipe un pic en mai à 56 % : « Nous prévoyons que l'inflation restera autour de 50 % jusqu'en novembre. » Les taux réels devraient chuter à un plus bas historique de -42 % sans revirement de politique monétaire, selon l'économiste qui s'attend à une réponse forte avant la fin du premier trimestre. « La réponse la plus rationnelle serait un retour à l'orthodoxie monétaire avec un resserrement monétaire suffisamment important », estime également Léa Dauphas, d'autant que l'environnement monétaire mondial est moins favorable. Mais l'experte n'exclut pas un scénario similaire à la crise argentine en cas de persistance de la politique actuelle ou la mise en place de contrôles de capitaux. ■



Pour les économistes, le pays dirigé par Recep Tayyip Erdogan (photo) risque la récession.