

Chapitre 1

Corriger les déséquilibres macroéconomiques externes et internes

Des politiques macroéconomiques et structurelles efficaces ont permis à l'économie turque de sortir rapidement et de façon dynamique de la crise mondiale, avec une croissance annuelle moyenne proche de 9 % en 2010-11. Néanmoins, le déficit de la balance des opérations courantes s'est creusé pour atteindre près de 10 % du PIB en 2011, alors que la hausse des prix à la consommation a dépassé les 10 %. Le déficit extérieur, dont l'ampleur est problématique, constitue une source de vulnérabilité. Cela vaut également pour le taux d'inflation à deux chiffres, même s'il est en partie imputable à des facteurs transitoires. Ces déséquilibres sont révélateurs de problèmes de compétitivité et d'une pénurie d'épargne intérieure. Il faut y remédier en s'appuyant à la fois sur les politiques macroéconomiques et structurelles. Ces derniers temps, les autorités monétaires se sont efforcées de réduire l'instabilité des flux de capitaux, mais l'inflation est restée forte et fluctuante. Une plus grande importance doit être attachée à l'objectif d'inflation. L'orientation budgétaire reste à peu près satisfaisante, mais pourrait devoir être resserrée, au besoin, pour compléter la politique de restriction monétaire et contribuer au maintien du taux de change réel sur une trajectoire viable. Une croissance plus équilibrée reposant sur une compétitivité renforcée et une augmentation de l'épargne passe, entre autres, par une hausse du taux d'activité, une accélération de la réduction de l'économie informelle, un renforcement de la croissance de la productivité, une amélioration de l'éducation financière et la mise en place d'une palette plus attrayante d'instruments d'épargne. Une amélioration de l'environnement des entreprises stimulerait l'investissement direct étranger, ce qui permettrait une couverture plus saine des besoins de financement extérieur.

La Turquie a été durement touchée par la crise mondiale, mais la demande intérieure s'est rapidement redressée et la croissance s'est établie à 9.2 % en 2010 et à 8.5 % en 2011. Néanmoins, parallèlement, de fortes tensions économiques se sont fait jour. Compte tenu de la diminution rapide du volant estimé de ressources inemployées dans l'économie, la hausse des prix à la consommation s'élevait à plus de 10 % en décembre 2011, soit plus du double du taux visé. Par ailleurs, le déficit de la balance des opérations courantes s'est creusé pour atteindre le niveau sans précédent de 11 % du produit intérieur brut (PIB) au premier trimestre de 2011. S'il est vrai que ce déficit et l'inflation ont commencé de refluer quelque peu depuis lors, tous deux demeurent à des niveaux clairement problématiques.

Ce chapitre examine les causes profondes de ces déséquilibres, parmi lesquelles figurent non seulement l'orientation de la politique macroéconomique mais aussi divers facteurs structurels d'une importance cruciale. Il aborde ensuite les mesures pouvant contribuer à atténuer ces déséquilibres et à ramener l'économie sur la voie d'une croissance plus équilibrée. La mise en œuvre de politiques structurelles destinées à réformer le marché du travail, à accélérer la réduction de l'économie informelle et à renforcer la productivité est également indispensable pour améliorer durablement le solde de la balance des opérations courantes et favoriser une baisse de l'inflation, mesures qui sont examinées en détail dans le chapitre 2.

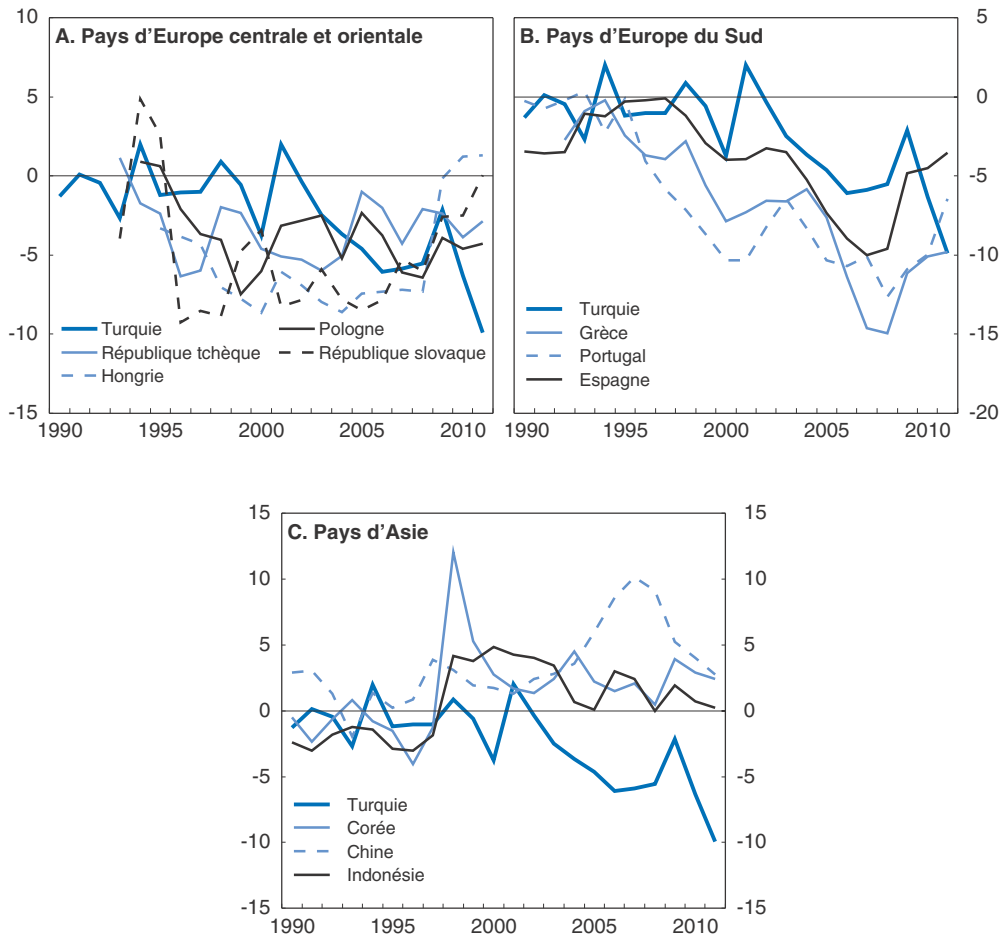
Réduire le déficit de la balance des opérations courantes et améliorer son financement

Le déficit de la balance des opérations courantes a atteint 9.9 % du PIB en 2011 (graphique 1.1). Exprimé en dollars absolus, ce déficit était le deuxième plus important de l'ensemble des pays de l'OCDE en 2011. S'il est en voie de réduction avec le ralentissement de la demande intérieure observé depuis la mi-2011, il devrait rester aux alentours de 9 % du PIB en 2012. Or, une économie fortement dépendante des financements étrangers est exposée à une décélération des entrées de capitaux pouvant avoir des conséquences négatives pour la stabilité financière et la croissance. En outre, la structure de financement du déficit extérieur s'est également dégradée après la crise, le poids relatif des crédits bancaires à court terme ayant augmenté, même si elle a commencé à s'améliorer en 2011. Néanmoins, les entrées de capitaux à court terme jouent toujours un rôle considérable dans le financement extérieur. Étant donné la persistance de tensions sur les marchés de capitaux dans la zone euro, les exigences de fonds propres plus élevées imposées aux banques des pays développés et, de manière plus générale, l'incertitude qui entoure les perspectives économiques mondiales, les conditions de financement extérieur resteront difficiles. En conséquence, réduire le déficit des paiements courants en rééquilibrant la demande constitue une urgente nécessité économique à court terme.


Il ressort de la présente analyse que la dégradation du solde extérieur de la Turquie résulte essentiellement d'une hausse des prix et des coûts de main-d'œuvre plus rapide que la croissance de la productivité, conjuguée à une dépréciation du taux de change

Graphique 1.1. Le déficit de la balance des opérations courantes de la Turquie a atteint des niveaux sans précédent

Solde de la balance des opérations courantes en pourcentage du PIB



Source : OCDE, Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932659331>

nominal, ayant entraîné une dégradation de la compétitivité du secteur exportateur. Cela a particulièrement affecté le secteur formel manufacturier à forte intensité de main-d'œuvre peu qualifiée, mais aussi d'autres secteurs plus récemment. Le surcroît de travailleurs migrants ruraux peu qualifiés ayant peu de perspectives d'emploi formel a été essentiellement absorbé par une nouvelle génération d'entreprises informelles et semi-formelles dans les secteurs exportateurs. Néanmoins, la croissance de la productivité et des salaires est faible dans ces entreprises, ce qui pèse sur les revenus et l'épargne des ménages. Par ailleurs, l'épargne globale des ménages était faible et déclinante en raison d'un processus de stabilisation macroéconomique se traduisant par une baisse des taux d'intérêt, conjuguée à une diminution de l'épargne de précaution, une augmentation de l'offre de crédit, un faible niveau de l'emploi global et une forte proportion de personnes faiblement qualifiées dans la population. Compte tenu de la multitude de possibilités d'investissement offertes par l'expansion rapide de l'économie, un écart grandissant est ainsi apparu entre épargne et investissement, avec pour corollaire un creusement du déficit de la balance des opérations courantes.

Encadré 1.1. Déséquilibres de la balance des opérations courantes : expérience internationale et considérations théoriques

Il n'est pas rare que les économies en phase de rattrapage comme la Turquie affichent un ample déficit des paiements courants ; en effet, sous réserve d'un certain niveau de stabilité politique et macroéconomique et d'une sécurité des droits de propriété, ces économies offrent des possibilités d'investissement considérables et des rendements élevés aux investisseurs étrangers. Ainsi, les nouveaux États membres de l'Union européenne (UE) situés en Europe centrale et orientale enregistrent des déficits d'une ampleur similaire à celle des déficits affichés par les pays périphériques du sud de la zone euro. L'histoire récente a montré que dans de nombreux cas, ces déséquilibres, déterminés par des pertes régulières de compétitivité ainsi que par des envolées des prix des actifs et du crédit, n'étaient pas tenables (Atoyan, 2010). Le solde extérieur s'est amélioré depuis la crise dans la quasi-totalité de ces pays, en partie du fait de la mollesse de la conjoncture, tandis que celui de la Turquie s'est dégradé pour tomber à un niveau qui n'avait jamais été observé avant la crise. À la différence de ces économies en phase de rattrapage, de nombreux pays émergents d'Asie, après avoir enregistré des déficits extérieurs avant la crise de 1997/98, ont conjugué une expansion économique rapide avec d'amples excédents des paiements courants à la faveur d'une stratégie de croissance tirée par les exportations.

Il est généralement difficile de procéder à une évaluation normative des déséquilibres extérieurs, dans la mesure où ils peuvent apparaître pour de « bonnes » ou de « mauvaises » raisons (Blanchard et Milesi-Ferretti, 2012). D'une part, les déséquilibres extérieurs peuvent résulter d'un comportement de maximisation de l'utilité en l'absence de distorsions et correspondre à l'affectation optimale du capital dans le temps et l'espace. De ce point de vue, des facteurs démographiques ou des perspectives de forte croissance économique, comme en Turquie, auraient un rôle à jouer. Cela dit, les déficits peuvent être imputables à des distorsions sur le marché intérieur. Ainsi, une réglementation financière déficiente peut affecter la qualité de l'intermédiation financière, et favoriser des envolées des prix des actifs et du crédit, ou bien des distorsions sur le marché du travail peuvent déboucher sur des taux d'emploi bas et donc sur une faiblesse des revenus et de l'épargne des ménages. Il faudrait éliminer ces distorsions, avant tout pour des raisons d'efficacité et de bien-être, mais leur élimination peut aussi avoir pour effet secondaire bienvenu de réduire certains déséquilibres. Enfin, de bonnes raisons expliquant les déséquilibres des paiements courants peuvent se conjuguer à des distorsions et constituer une source d'inefficacité et de risque exacerbé. Ainsi, des entrées de capitaux temporaires mais persistantes et l'appréciation monétaire qui s'ensuit peuvent entraîner des effets d'éviction sur le secteur manufacturier exportateur, qui sont d'autant plus difficiles à inverser que ce secteur est en difficulté sur le plan financier (Caballero et Lorenzoni, 2007).

Quelles que soient leurs causes profondes, les déficits extérieurs mettent en péril la viabilité de la croissance s'ils atteignent une ampleur substantielle, ce qui appelle une intervention des pouvoirs publics. En outre, si le pays est suffisamment grand et entretient des liens financiers étroits avec d'autres pays, représentant un risque systémique, la situation doit retenir l'attention des autorités dans une perspective multilatérale. Dans le cas de la Turquie, toutefois, ces liens financiers restent limités et les répercussions d'une éventuelle crise financière nationale sur d'autres pays de l'OCDE seraient sans doute modestes, même si certains des pays voisins non membres de l'Organisation pourraient en être négativement affectés.

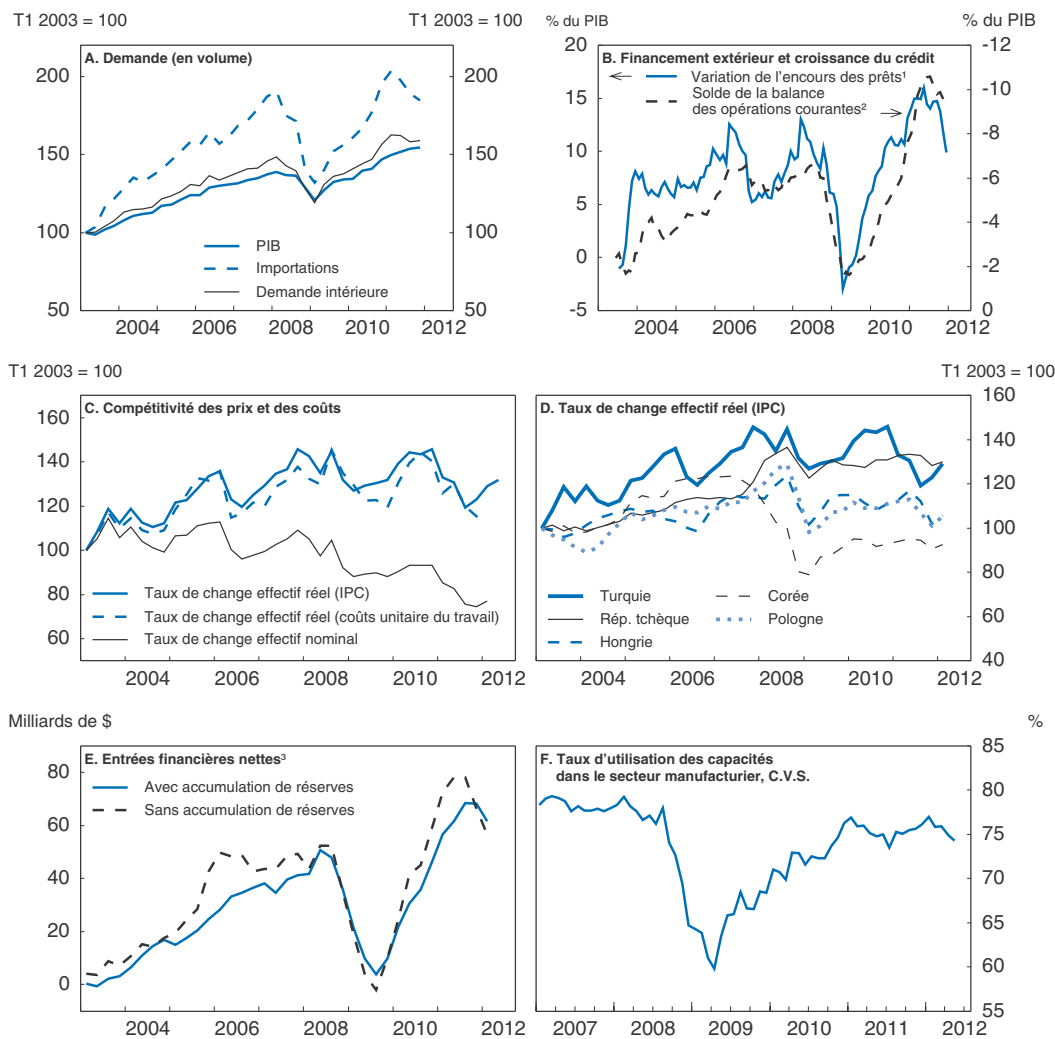
Principales caractéristiques de l'évolution de la balance des opérations courantes de la Turquie

Le déficit de la balance des opérations courantes de la Turquie est resté stationnaire aux alentours de 1 % du PIB pendant la plus grande partie des années 80 et 90. Ce déséquilibre extérieur n'a commencé à prendre de l'ampleur qu'après la crise financière de 2001, lorsque la Turquie a connu une forte croissance, grâce à d'importantes réformes destinées à renforcer son cadre d'action macroéconomique et son secteur financier. Les épisodes de dégradation ont été marqués par i) une forte croissance financée à crédit et tirée par la demande intérieure, ii) des entrées de capitaux considérables, iii) une appréciation du taux de change réel et iv) une augmentation de la pénétration des importations (graphique 1.2). Ils ont été interrompus par de brèves périodes de rééquilibrage découlant de sorties de capitaux et d'une forte dépréciation nominale de la monnaie turque dues en grande partie à des facteurs externes, notamment aux turbulences financières au niveau mondial. Malgré ces phases de dépréciation nominale, la compétitivité des prix et des coûts s'est dégradée ces dix dernières années.

Les évolutions observées après l'éclatement de la crise mondiale correspondent assez bien à ce schéma, quoique avec deux différences importantes. Premièrement, la dégradation de la balance des opérations courantes a été nettement plus prononcée : le déficit est passé de 0.5 % du PIB au deuxième trimestre 2009 à 11 % au premier trimestre 2011, en partie du fait des hausses des cours du pétrole et d'asymétries conjoncturelles, la Turquie ayant connu au sortir de la crise financière un redressement nettement plus marqué que la plupart des autres économies de l'OCDE. Les conditions monétaires accommodantes qui prévalaient dans de nombreux pays partenaires de la Turquie ont alimenté une vive augmentation des entrées de capitaux, qui a pu contribuer à la croissance exceptionnellement vigoureuse du crédit intérieur. Par ailleurs, la demande d'exportations turques, en particulier dans l'Union européenne, le principal marché d'exportation du pays, est restée atone. Néanmoins, comme indiqué ci-après, les pertes de compétitivité cumulées au cours des dix années précédentes, qui n'avaient pas été entièrement compensées par la forte dépréciation de la monnaie observée pendant la crise financière, ont également contribué à la dégradation sensible du solde des paiements courants.


Deuxièmement, le rééquilibrage de la demande intérieure vers la demande extérieure observé depuis le second semestre de 2011 a été progressif jusqu'ici et non déterminé par une contraction brutale de l'activité, comme cela avait été le cas au cours de la crise financière mondiale. Les politiques monétaire et financière ont contribué à ce rééquilibrage graduel sous la forme d'un assortiment de mesures non conventionnelles pour la plupart (voir ci-après). Néanmoins, ce rééquilibrage pourrait se révéler difficile à préserver pour au moins deux raisons : i) la dépréciation nominale sensible de la monnaie en 2011 s'est répercutée sur les prix intérieurs et a été en partie annulée au début de 2012, ce qui a réduit à néant certains des gains de compétitivité initiaux ; et ii) si les conditions de financement se dégradent au niveau mondial, entraînant des sorties de capitaux, un rétablissement de l'équilibre externe pourrait exiger un ralentissement marqué de la croissance de la demande intérieure et des importations.

Graphique 1.2. **Évolution de différents indicateurs liés à la balance des opérations courantes**



1. Variation sur 6 mois de l'encours total des crédits en pourcentage du PIB cumulé sur 6 mois glissants.
2. Solde cumulé de la balance des opérations courantes sur une période de 6 mois glissants. Une mesure approximative des chiffres mensuels du PIB cumulé sur 6 mois glissants. Une mesure approximative des chiffres mensuels du PIB est obtenue à partir de l'indice de la production industrielle.
3. Total mobile sur 4 trimestres.

Source : Banque centrale de la République de Turquie ; OCDE, *Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE* ; OCDE, *Base de données des Principaux indicateurs économiques* ; Fonds monétaire international (FMI), *Statistiques financières internationales*.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932659350>

Les pertes de compétitivité accumulées ont conduit à une dégradation marquée du solde commercial

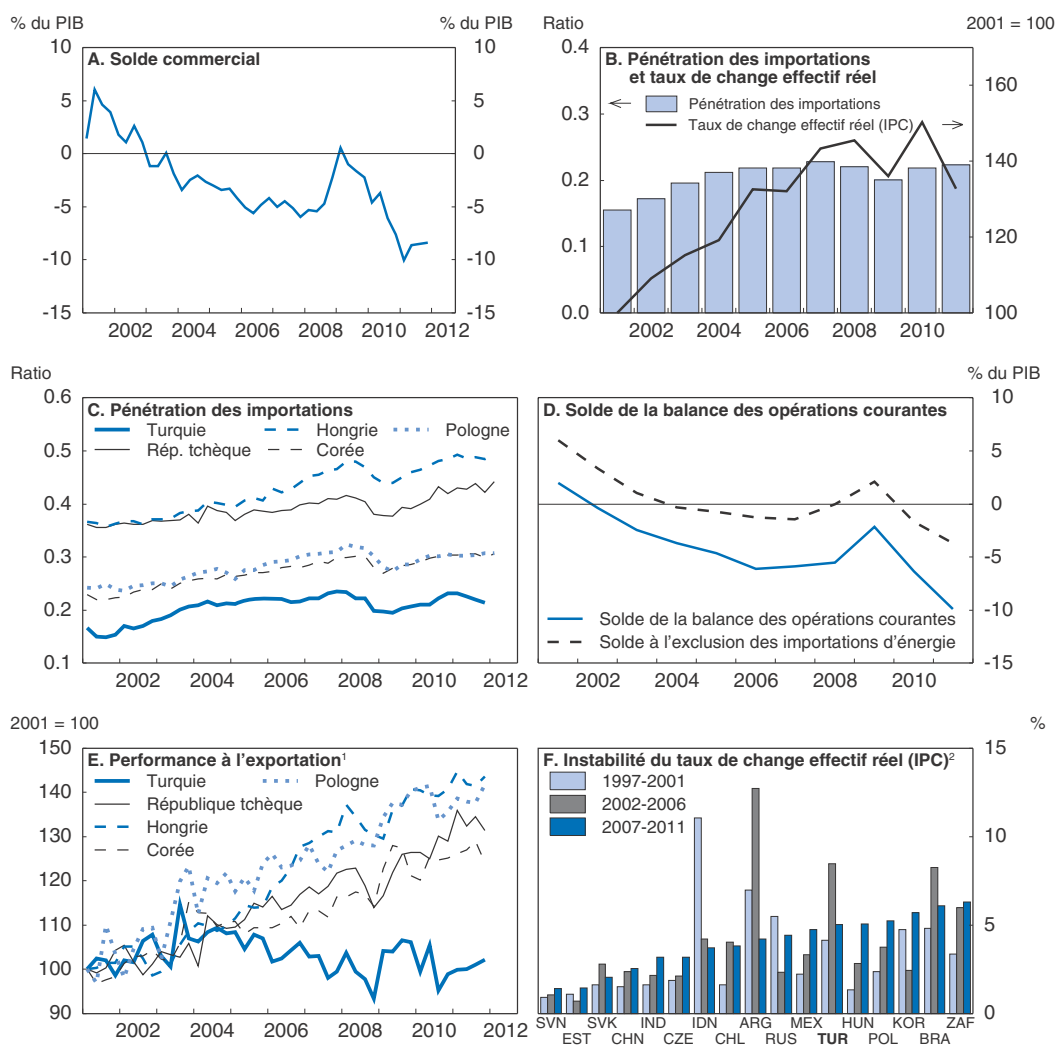
La dégradation de la balance des opérations courantes observée depuis le début des années 2000 tient dans une large mesure à celle de la balance commerciale (graphique 1.3, partie A). La compétitivité-prix et hors prix ainsi que la situation de la demande intérieure et étrangère constituent des déterminants importants de l'évolution des échanges (voir l'annexe 1.A1). Les différences entre la situation de la demande intérieure et celle de la demande étrangère ont contribué à l'augmentation du déficit commercial, en particulier

après la crise. Toutefois, grâce à des améliorations qualitatives et à des innovations de produit, la compétitivité hors prix a eu tendance à s'améliorer, comme indiqué dans une précédente *Étude économique* (OCDE, 2008). Néanmoins, la compétitivité-prix conserve une importance cruciale, qui a été encore renforcée par le développement récent d'industries de faible technologie plus sensibles aux prix. La compétitivité-prix du secteur exportateur de la Turquie a été mise à mal depuis le début des années 2000, en raison d'écarts d'inflation considérables par rapport à ses partenaires commerciaux. Les coûts unitaires de main-d'œuvre nominaux ont également augmenté plus vite que dans les pays partenaires, en raison d'une indexation généralisée des salaires dans le secteur formel et d'une croissance insuffisante de la productivité du travail. En conséquence, le taux de change réel, calculé à partir de l'indice des prix à la consommation (IPC) ou des coûts unitaires de main-d'œuvre, s'est sensiblement apprécié malgré de brefs accès de forte dépréciation dus au taux de change nominal en période de turbulences financières au niveau mondial. En termes cumulés, le taux de change réel s'est apprécié de 40-45 % entre début 2003 et fin 2010. Il a ensuite diminué de 15-20 % environ jusqu'au second semestre 2011, avant de repartir à la hausse. Certaines estimations du taux de change d'équilibre réel de la Turquie laissent à penser que sa monnaie était peut-être encore surévaluée à l'automne 2011 (FMI, 2012 ; Cline et Williamson, 2011). Ces éléments, ainsi que le niveau élevé des salaires minimums et le coût des règles relatives au marché du travail par rapport à d'autres pays de l'OCDE et économies émergentes, qui avaient été analysés dans les précédentes *Études* (OCDE, 2008 et 2010), laissent entrevoir un déficit de compétitivité important dans le secteur exportateur turc.

Les périodes de creusement de ce déficit de compétitivité ont été marquées par une hausse du taux de pénétration des importations, et inversement. Néanmoins, dans la mesure où la Turquie importe essentiellement des matières premières et des biens intermédiaires, cette augmentation de la pénétration des importations s'explique par une tendance plus mondiale à la constitution de chaînes de production internationales verticalement intégrées, comme dans de nombreux autres pays de l'OCDE. Dans la mesure où la Turquie affiche toujours un taux de pénétration des importations inférieur à la moyenne de l'OCDE, cette tendance pourrait perdurer (graphique 1.3, parties B et C).

Un autre facteur pouvant limiter la réactivité des importations totales aux gains de compétitivité réalisés sur le court à moyen terme réside dans la forte dépendance de la Turquie à l'égard de ses importations d'énergie. Si les importations nettes d'énergie n'expliquent qu'en partie la dégradation du compte courant postérieure à la crise, environ la moitié du déficit des paiements courants leur était imputable en 2011¹. Cette dépendance à l'égard des importations d'énergie, et plus particulièrement de combustibles fossiles, tient au moins en partie à des facteurs fondamentaux tels qu'un manque de ressources naturelles, de sorte qu'il est possible que des importations d'énergie volumineuses soient la manifestation d'un avantage comparatif. Néanmoins, le fait que les prix de l'énergie soient administrés, et s'écartent donc d'une tarification fondée sur les coûts, a pu constituer une source d'inefficience dans l'utilisation des apports énergétiques. En outre, il semble exister des possibilités de substituer à l'énergie importée des sources intérieures (telles que des installations hydroélectriques, éoliennes, thermiques et nucléaires). Cela exigerait cependant des efforts supplémentaires pour favoriser un renforcement de l'efficacité et de la concurrence dans le secteur de l'énergie. Même si des réformes structurelles destinées à améliorer l'efficacité de la consommation et de la production d'énergie prendront du temps, il est crucial qu'elles soient mises en œuvre pour réduire les importations d'énergie et le déficit des paiements courants. Ainsi que le montre

Graphique 1.3. **Évolution de différents indicateurs liés aux échanges**



1. La « performance à l'exportation » mesure l'évolution des parts de marché à l'exportation et correspond à la croissance effective en volume des exportations, rapportée à la croissance des marchés d'exportation du pays considéré, qui représente la croissance potentielle des exportations de ce pays si l'on pose l'hypothèse que ses parts de marché demeurent inchangées.
2. Écart-type du taux de variation mensuel.

Source : Institut de statistique turc (TÜİK, Türkiye İstatistik Kurumu) ; OCDE, Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/888932659369>

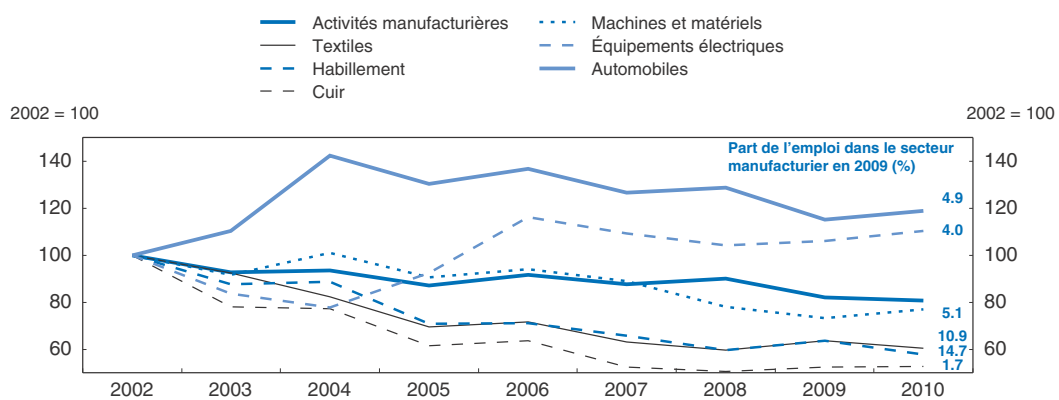
l'expérience, en particulier en Asie, des excédents substantiels des paiements courants sont compatibles avec de volumineuses importations nettes d'énergie. Une telle conjonction suppose toutefois que la compétitivité du secteur exportateur soit durablement améliorée.

S'agissant des exportations, les mesures globales des parts de marché de la Turquie à l'exportation sont fluctuantes depuis dix ans, sans que se dégage une tendance claire à la hausse ou à la baisse, tandis que plusieurs économies de marché émergentes comparables à la Turquie ont gagné des parts de marché (graphique 1.3, partie E). Néanmoins, cette mesure globale masque d'importantes évolutions structurelles dans le secteur exportateur

manufacturier, qui avaient été analysées dans les précédentes *Études économiques* (OCDE, 2008 et 2010) : les secteurs formels traditionnels de faible technologie fortement tributaires d'une main-d'œuvre peu qualifiée (textiles, habillement, cuir) ont été les plus durement touchés par le recul de la compétitivité-prix au cours des années 2000, mais de nouveaux secteurs de moyenne technologie (automobile, produits blancs, machines industrielles) ont pu compenser en partie les tensions sur les coûts nominaux et ont enregistré, en moyenne, une nette progression en termes de production, d'exportations et d'emploi (graphique 1.4). Ces derniers secteurs ont bénéficié de leur plus forte intensité capitaliste, conjuguée à une tendance générale à la baisse du coût du capital, à des gains de qualité qui leur ont permis d'accroître leurs marges, à une accélération de la croissance de la productivité et à une augmentation du poids relatif des biens intermédiaires importés.


En outre, une nouvelle génération d'entreprises manufacturières à vocation exportatrice a vu le jour dans des régions à faible revenu, non industrialisées jusqu'alors. Elles s'appuient essentiellement sur une main-d'œuvre peu qualifiée, mais ont préservé leur compétitivité en recourant souvent à des contrats de travail informels ou semi-formels pour contourner les problèmes soulevés par les salaires minimums élevés, les tensions salariales et les rigidités du secteur formel. Néanmoins, la croissance de la productivité dans ces nouveaux secteurs est lente (voir le chapitre 2), de sorte que les possibilités de revaloriser les salaires tout en préservant la compétitivité sont limitées, ce qui a des conséquences négatives sur les revenus du travail et l'épargne des ménages, comme indiqué dans la prochaine partie.

Graphique 1.4. **Marges sectorielles à l'exportation**



Note : Ratio entre les prix à l'exportation en monnaie nationale et les coûts unitaires de main-d'œuvre en monnaie nationale, qui peut être interprété comme une mesure des marges intégrant à la fois la compétitivité-prix et hors prix (voir Yilmaz et Gönenç, 2008).

Source : Estimations de l'OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932659388>

À terme, l'amélioration du solde commercial dépendra essentiellement de la capacité de la Turquie à stimuler les exportations. Dans la mesure où la demande européenne sera probablement atone dans une perspective de court à moyen terme, une des options envisageables à cet égard consisterait en une diversification orientée vers de nouveaux marchés d'exportation en expansion rapide. Des efforts sont déjà déployés en ce sens : les exportateurs turcs ne cessent de renforcer leur présence sur de nouveaux marchés non seulement au Moyen-Orient, mais aussi en Asie et sur le continent américain (voir le chapitre 2, ainsi que Özlale et Cunedioğlu, 2011). Néanmoins, compte tenu de sa spécialisation

dans les produits de faible à moyenne intensité technologique, la Turquie restera sans doute confrontée à une concurrence à bas coûts sur ces nouveaux marchés également. Cela souligne l'importance des efforts d'amélioration de la compétitivité. Or, les résultats obtenus à cet égard dépendront : i) de l'évolution des coûts de main-d'œuvre nominaux, ii) de la croissance de la productivité et iii) des taux de change nominaux. Les pressions exercées sur ces derniers sont déterminées par les entrées de capitaux ainsi que par les paramètres de la politique monétaire. Quant aux coûts de main-d'œuvre, ils dépendent de la dynamique de l'inflation ainsi que des réformes structurelles mises en œuvre sur le marché du travail. Enfin, la croissance de la productivité est notamment tributaire de la capacité de redéploiement des ressources vers le secteur formel, de la concurrence sur les marchés de produits et de l'amélioration de la qualité du capital humain (chapitre 2).

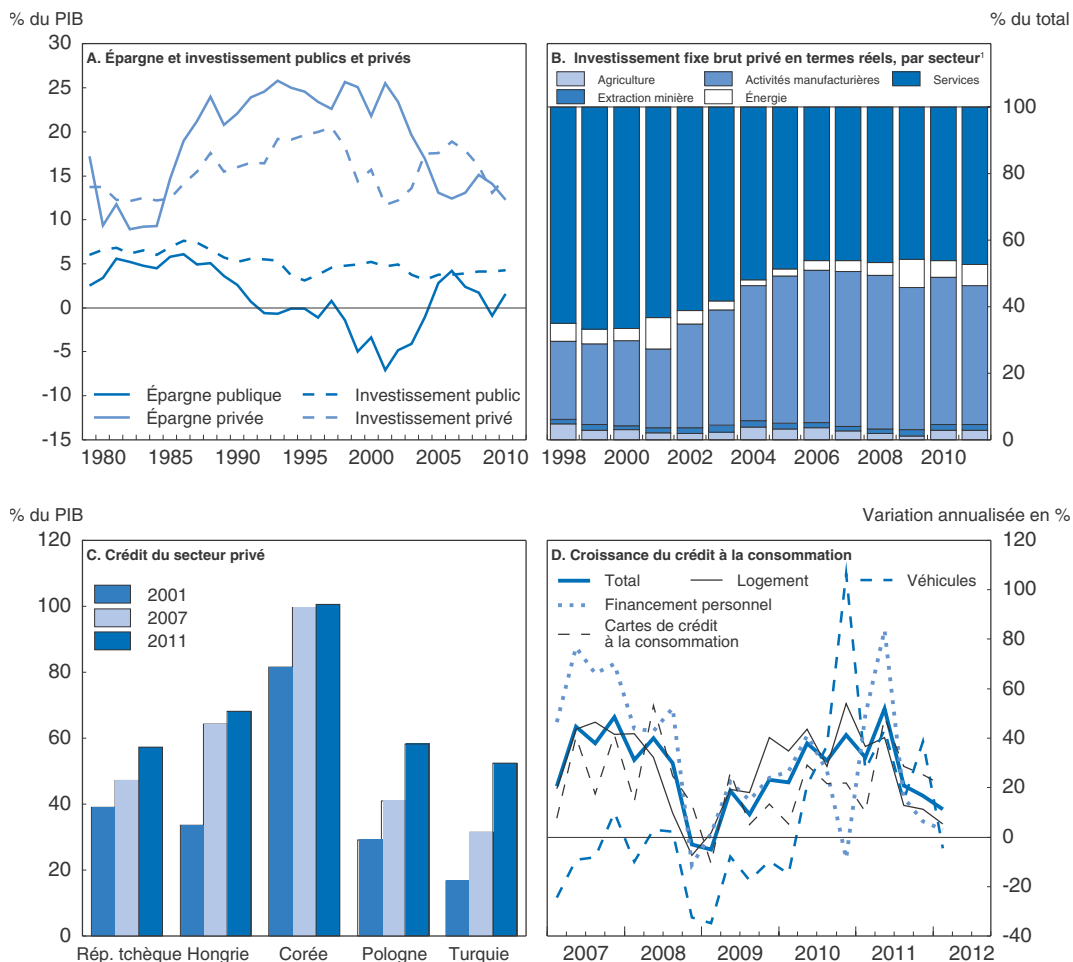
Outre l'évolution de la compétitivité, la volatilité du taux de change réel est de nature à influencer sur l'investissement dans le secteur exportateur et, partant, sur la capacité future à produire des recettes d'exportation ou à réduire le coût global des importations (Hausmann et Rigobon, 2003). Des taux de change réels instables rendent la production plus risquée dans le secteur exportateur que dans le reste de l'économie. Bien que la volatilité du taux de change réel de la Turquie se soit atténuée depuis le milieu des années 2000, elle demeure plus forte que dans de nombreuses autres économies émergentes (graphique 1.3, partie F). De nouvelles réductions de la volatilité du taux de change consolideraient la position du secteur exportateur.

L'épargne intérieure privée doit être renforcée

Le creusement du déficit commercial a eu pour corolaire l'apparition d'un écart entre épargne et investissement intérieurs à partir du début des années 2000. Cet écart tenait à la fois à une baisse séculaire de l'épargne privée et à une envolée de l'investissement privé (graphique 1.5, partie A). Contrastant avec l'évolution de l'épargne privée, les déficits publics se sont transformés en excédents au cours des années 2000 grâce à de considérables efforts d'assainissement. Cette évolution positive n'a compensé qu'en partie la diminution de l'épargne privée. Dans le contexte de la crise mondiale, le mouvement de désépargne publique a repris, sur fond de relance budgétaire (OCDE, 2010). Néanmoins, en 2010-11, cette orientation expansionniste de la politique budgétaire a été en grande partie remise en cause. Contrairement à l'investissement privé, l'investissement public est resté relativement stable pendant toute la période considérée et a été principalement axé sur l'amélioration des infrastructures de transport.

L'envolée de l'investissement privé trouve sa source dans des réformes structurelles et institutionnelles majeures, notamment les mesures de stabilisation macroéconomique, de libéralisation microéconomique et de renforcement du secteur bancaire qui ont conduit à une baisse marquée du coût du capital à la suite de la crise de 2000-01 (OCDE, 2008 et 2010). En outre, le gouvernement a pris des mesures d'incitation à l'investissement régionales et horizontales et mis en place des infrastructures publiques (zones industrielles organisées) en particulier dans des régions précédemment dépourvues d'industrie. Le fort dynamisme entrepreneurial a cependant pesé également dans la balance. L'investissement a eu pour principal moteur le secteur des machines et équipements et été canalisé vers le secteur manufacturier, ce qui laisse à penser que les incitations à l'investissement sont demeurées fortes malgré les pertes de compétitivité (graphique 1.5, partie B). Néanmoins, il est possible que les investissements réalisés dans le secteur manufacturier aient servi en partie à substituer du capital au travail, et des investissements considérables ont

Graphique 1.5. Déterminants de l'écart entre épargne et investissement



1. Les données relatives à 2010 et 2011 sont des estimations.

Sources : Ministère du Développement ; Fonds monétaire international (FMI), *Statistiques financières internationales* ; OCDE, *Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE* ; Banque centrale de la République de Turquie.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/888932659407>

également eu lieu dans la nouvelle génération d'entreprises manufacturières à vocation exportatrice qui ont pu contourner la coûteuse réglementation du travail. En dehors du secteur manufacturier, les investissements ont aussi enregistré une forte croissance dans les transports et les communications. L'investissement en construction n'a connu qu'une augmentation modérée², contrastant avec la forte expansion observée dans plusieurs des pays périphériques de la zone euro et des nouveaux États membres de l'UE d'Europe centrale et orientale. L'investissement privé s'est effondré pendant la crise mondiale mais a rebondi rapidement, essentiellement tiré par les mêmes forces qu'avant la crise.

Le poids relatif de l'investissement en proportion du PIB, qui est actuellement de l'ordre de 22 %, reste malgré tout plus faible que dans plusieurs pays d'Asie très performants, ce qui donne à penser qu'en tout état de cause, l'investissement en Turquie doit augmenter plus rapidement pour soutenir la croissance du PIB et de l'emploi, et de fait, les autorités ont récemment annoncé de nouvelles mesures pour le favoriser (voir encadré 1.2). Le nouveau système conserve plusieurs aspects positifs du régime précédent : i) les bénéficiaires potentiels sont identifiés sur la base de règles et de critères

Encadré 1.2. Incitations à l'investissement

Un nouveau train de mesures d'incitation a été fait l'objet d'une loi en juin 2012 pour stimuler l'investissement intérieur dans un contexte d'atonie de l'économie mondiale et pour favoriser un renforcement des capacités de production dans le secteur exportateur, ce qui pourrait contribuer à accroître les exportations ou à réduire les importations au cours des années à venir. Ces dispositions seront appliquées rétrospectivement aux investissements réalisés à partir de janvier 2012.

Ce nouveau système est une version étoffée du régime complet d'incitations en place, qui avait déjà subi plusieurs révisions successives en 2004, 2005 et 2009. En résumé, ce système reposait sur des exemptions des droits de douane et de la TVA, des exonérations des cotisations patronales à la sécurité sociale, des allègements d'impôt sur les sociétés et sur le revenu des personnes physiques ainsi que des concessions foncières et des bonifications d'intérêts en faveur des projets d'investissement. L'admission au bénéfice de ces dispositifs dépendait des régions, des secteurs et de l'ampleur des investissements.

- La région constituait le principal critère. Les 26 régions turques correspondant au niveau 2 de la nomenclature des unités territoriales statistiques (NUTS) ont été réunies en quatre groupes en fonction de leur développement économique et social. Le soutien apporté aux investissements réalisés dans le groupe le moins développé (« Niveau IV ») allait jusqu'à 45 % de leur coût initial (le calcul effectué en valeurs nominales en cumulant les allègements d'impôt sur les sociétés ou sur le revenu des personnes physiques et les réductions de cotisations de sécurité sociale accordées pendant le cycle de vie opérationnel d'un projet, et en rapportant cette somme à son coût initial). Dans le groupe le plus développé (« Niveau I »), le soutien apporté aux investissements allait jusqu'à 25 % de leur coût initial.
- Les aides étaient différenciées dans une moindre mesure en fonction des secteurs, et seuls quelques uns considérés comme étant en situation d'offre excédentaire étaient exclus du champ d'application de ces mesures de soutien.
- Enfin, les mesures d'incitation étaient modulées en fonction de l'ampleur des investissements : les investissements d'un coût initial supérieur à 50 millions TL (20 millions EUR) bénéficiaient d'allègements d'impôt sur les sociétés supplémentaires.

Le nouveau régime mis en place aux termes d'une loi de juin 2012 se caractérise par un certain nombre d'éléments complémentaires :

- Dans la mesure où des critiques avaient été formulées à l'encontre des groupes précédents, parce qu'ils réunissaient des provinces caractérisées par des écarts de développement considérables, le nouveau système repose sur six catégories au lieu de quatre, constituées à partir des 81 provinces correspondant au niveau 3 de la NUTS. En outre, le niveau des aides a été relevé.
- Des secteurs « prioritaires », qui sont considérés comme une source d'externalités positives pour le reste de l'économie, bénéficient d'incitations plus fortes, indépendamment de la situation géographique des activités concernées. Parmi ces secteurs figurent le tourisme (investissement dans des zones de préservation et de développement culturels et touristiques), l'extraction minière, les transports ferroviaires et maritimes, les produits pharmaceutiques, la défense, avec un investissement minimum de 20 millions TL (9 millions EUR) et l'éducation. Ils bénéficient du même niveau de soutien que celui accordé à la « Région 5 » (qui se trouve au deuxième rang de la classification des régions bénéficiaires en termes de niveau d'aide octroyée).

Encadré 1.2. **Incitations à l'investissement** (suite)

- Des nouveaux secteurs considérés comme « stratégiques » recevront également des aides complémentaires. Le gouvernement a annoncé que les secteurs dans lesquels la dépendance de la Turquie à l'égard des importations était la plus forte (c'est-à-dire où les importations représentaient plus de 50 % de la demande intérieure) auraient droit à ces aides. Néanmoins, seuls les projets se traduisant par une valeur ajoutée produite à hauteur de plus de 40 % localement bénéficieront de ce soutien. À la mi-mai 2012, la liste des secteurs remplissant les conditions requises n'avait pas encore été publiée.
- Les « formes d'organisation économique admissibles », qui sont censées apporter des avantages supplémentaires à l'économie, se verront également accorder des aides supplémentaires. Les formes d'organisation économique admissibles comprennent les co-investissements réalisés par plus de cinq partenaires (destinées à promouvoir les regroupements), les investissements réalisés dans des zones industrielles organisées, et la production en série de produits innovants élaborés en coopération avec le Conseil de la recherche scientifique et technologique de Turquie (TÜBİTAK, *Türkiye Bilimsel ve Teknik Araştırma Kurumu*).
- Une aide supplémentaire sera accordée aux investissements dans la région la moins développée. Surtout, les cotisations patronales et salariales à la sécurité sociale et les impôts sur le revenu des personnes physiques (jusqu'à un certain plafond) seront exonérées pendant dix ans, éliminant totalement le coin fiscal pesant sur le travail durant cette période.

Quant à savoir dans quelle mesure ce nouveau régime d'incitations diffèrera concrètement du cadre précédent, cela dépendra en grande partie de la définition et du périmètre des secteurs « stratégiques » ainsi que des aides supplémentaires dont ils bénéficieront par rapport aux autres secteurs.

explicites, restreignant les possibilités d'intervention administrative ; ii) aucune distinction n'est faite en fonction de la propriété de l'entreprise (publique ou privée ou intérieure ou étrangère) ; et iii) aucune mesure de protection commerciale n'entre en jeu, contrairement aux politiques d'incitation appliquées dans plusieurs autres pays émergents. Une plus grande importance est accordée aux critères sectoriels, avec la définition de nouveaux « secteurs stratégiques » qui recevront des incitations supplémentaires. Ces secteurs seront définis sur la base de règles, ce qui devrait réduire les pressions des groupes d'intérêt et les tentatives de « miser sur les gagnants ». Des sauvegardes additionnelles, y compris les règles de l'Organisation mondiale du commerce et les dispositions de l'Accord d'union douanière entre la Turquie et l'Union européenne, qui prévoit la mise en place d'une « Commission de l'aide publique » chargée d'évaluer les incidences des incitations sur la compétitivité, devraient contribuer à minimiser toute distorsion dans la concurrence et l'allocation des ressources. Le nouveau système d'incitation pourrait accentuer l'écart entre épargne et investissement à court terme en encourageant des investissements supplémentaires. Mais s'il a les effets voulu, il pourrait stimuler la création d'une capacité d'offre supplémentaire dans le secteur exportateur, avec une incidence favorable sur la balance commerciale à long terme.

Bien que les comptes nationaux ne contiennent pas de données aisément accessibles sur l'épargne des ménages, certaines études laissent entrevoir une baisse prononcée de cette épargne entre 2001 et 2008 (Banque mondiale, 2012). Cette évolution peut être

imputée à cinq principales raisons : i) l'amélioration de la stabilité macroéconomique a entraîné une baisse de l'épargne de précaution, ii) les taux d'intérêt réels ont diminué ; iii) les perspectives d'évolution des revenus se sont améliorées ; iv) l'offre de crédit s'est accrue, en particulier pour les ménages à faibles revenus ; et v) les taux d'emploi étaient faibles et, dans la première moitié des années 2000, en baisse. Si les trois premières explications peuvent être généralement considérées comme des évolutions bienvenues, les deux dernières méritent une analyse plus approfondie.

Les prêts bancaires au secteur privé étaient très faibles en Turquie avant la crise de 2001. Le niveau du crédit au secteur privé a ensuite augmenté rapidement, même s'il demeure bas par rapport à celui observé dans des pays comparables (graphique 1.5, partie C, et OCDE, 2010). Cette amélioration de l'offre de crédit a conduit à une augmentation des achats de biens de consommation durables (Banque mondiale, 2012). La croissance des crédits à la consommation a rebondi après la crise et atteint un rythme inquiétant au premier semestre 2011, essentiellement lié aux prêts personnels (graphique 1.5, partie D). Cela a amené la Banque centrale de la République de Turquie (TCMB, *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası*) et les autorités de tutelle du secteur bancaire (voir ci-après) à prendre des mesures, qui ont contribué à limiter la progression des crédits à la consommation. Les ratios de prêts à la consommation improductifs des banques diminuent et sont aujourd'hui à un bas niveau. Le rapport entre la charge d'intérêts des ménages et leur revenu disponible baisse depuis la crise, et s'établissait aux alentours de 4,8 % à la fin de 2011. Néanmoins, le ratio entre engagements et actifs financiers des ménages a augmenté rapidement, même si son niveau de départ était bas, pour s'établir aux alentours de 46 % à la fin de 2011 (TCMB, 2011).

Il existe une étroite corrélation entre taux d'épargne et revenus en Turquie (Banque mondiale, 2012). Les taux d'emploi, en particulier ceux des femmes, y sont faibles depuis longtemps et ont encore diminué au début des années 2000 (chapitre 2), ce qui s'est traduit par une augmentation de la proportion de ménages qui ne comptent qu'un seul apporteur de revenu, réduisant du même coup le potentiel d'épargne. En outre, les migrations des régions rurales vers les zones urbaines ont encore accru la proportion déjà forte de personnes peu qualifiées dans la population à la recherche d'un emploi. Les perspectives d'emploi formel et de revenus des individus faiblement qualifiés se sont dégradées au cours des années 2000, en raison des pertes de compétitivité subies par les secteurs de l'économie formelle à forte intensité de main-d'œuvre (voir ci-dessus) et de la demande grandissante de travailleurs qualifiés dans l'économie. Une partie de la main-d'œuvre peu qualifiée a été absorbée par le secteur informel, mais on y observe un écart de rémunération considérable (Baskaya et Hülügü, 2011) et la croissance des salaires y est en moyenne plus faible. Compte tenu de la persistance d'une inflation élevée, cela a freiné la progression des revenus réels des ménages, ce qui a eu des répercussions négatives sur le potentiel d'épargne. Les taux d'emploi se sont élevés rapidement depuis la crise, même si cette hausse était due en partie à une progression du nombre de travailleurs ruraux non rémunérés et des activités assorties de faibles revenus. Il importe de rehausser plus durablement les taux d'emploi, en veillant à renforcer le poids relatif du secteur formel, pour faire augmenter l'épargne et les revenus des ménages.

Il est possible d'orienter l'épargne actuelle des ménages vers des usages plus productifs. Une part considérable de l'épargne privée est en effet conservée en dehors du système financier (voir ci-après). Cela concorde avec l'ampleur du poste des erreurs et omissions de la balance des paiements, qui tend à augmenter lorsque les conditions de

financement extérieur se dégradent. Il est possible que cela soit essentiellement imputable au poids de l'économie informelle, qui accroît la demande d'actifs informels, non déclarés et anonymes, mais cela tient peut-être également à une éducation financière insuffisante. De plus, les ménages détiennent généralement une plus forte proportion de leur épargne sous la forme d'actifs non financiers. Et ce malgré le fait que la diminution générale de l'inflation et la stabilité accrue du secteur financier devraient avoir renforcé la demande d'actifs financiers. L'éventail de choix relativement limité offert par les banques et autres établissements financiers en matière d'instruments d'épargne explique sans doute en partie cette situation. Les établissements financiers dans leur ensemble pourraient donc contribuer à affecter l'épargne à long terme des ménages à des usages plus productifs en offrant une plus grande variété d'instruments d'épargne.

L'épargne des entreprises est également modeste en Turquie, et plus faible que dans d'autres économies de marché émergentes (Bayoumi *et al.*, 2010 ; Banque mondiale, 2012). L'évolution de l'épargne des entreprises tend à être corrélée avec leurs bénéfices et le PIB, et la croissance de la productivité pourrait constituer le plus important des déterminants des bénéfices des entreprises (André *et al.*, 2007). Il est également possible que le niveau relativement bas de l'épargne des entreprises en Turquie soit lié à la forte proportion de petites et moyennes entreprises (PME) qui exercent essentiellement leurs activités dans les secteurs semi-formel et informel. Ces entreprises tendent à rester en deçà de la taille optimale, pour se soustraire à des charges administratives coûteuses, et pâtissent d'un accès limité aux financements externes. Par conséquent, des mesures visant les causes profondes de l'existence de l'économie informelle, telles que le coût des règles relatives au marché du travail, pourraient renforcer l'épargne des entreprises.

La rentabilité des entreprises est également fonction des variations du taux de change réel, mais leur effet dépend des intensités d'exportation et d'importation des entreprises ainsi que de leurs positions de change, via des effets de bilan, si bien que l'impact produit sur l'ensemble de l'économie est ambigu. En utilisant des données sur les entreprises turques, la Banque mondiale (2012) montre que les mouvements d'appréciation de la monnaie ont réduit les marges bénéficiaires nettes et l'épargne des grandes entreprises à forte intensité d'exportation. Selon Yilmaz et Gönenç (2008), les marges bénéficiaires moyennes des secteurs manufacturiers à forte intensité de main-d'œuvre ont été particulièrement comprimées par l'appréciation tendancielle de la monnaie à l'approche de la crise financière. Néanmoins, les secteurs non exportateurs tendent à être positivement affectés par l'appréciation de la monnaie, en raison de la baisse des prix des importations qui en résulte. De plus, les positions de change débitrices du secteur des sociétés non financières sont considérables et ont fortement augmenté récemment (voir ci-après), et selon Kesriyeli *et al.* (2011), l'appréciation du taux de change réel renforce l'investissement et les bénéfices dans les secteurs caractérisés par une position en devises fortement débitrice en Turquie. Néanmoins, pour autant que la production de biens exportables soit associée à des transferts de technologies et de compétences en provenance de l'étranger plus importants que ceux liés aux produits non exportables (Rodrik, 2006), un transfert de production du secteur non exportateur vers le secteur exportateur induit par une dépréciation du taux de change réel pourrait améliorer la croissance de la productivité dans l'ensemble de l'économie et, partant, renforcer l'épargne des entreprises.

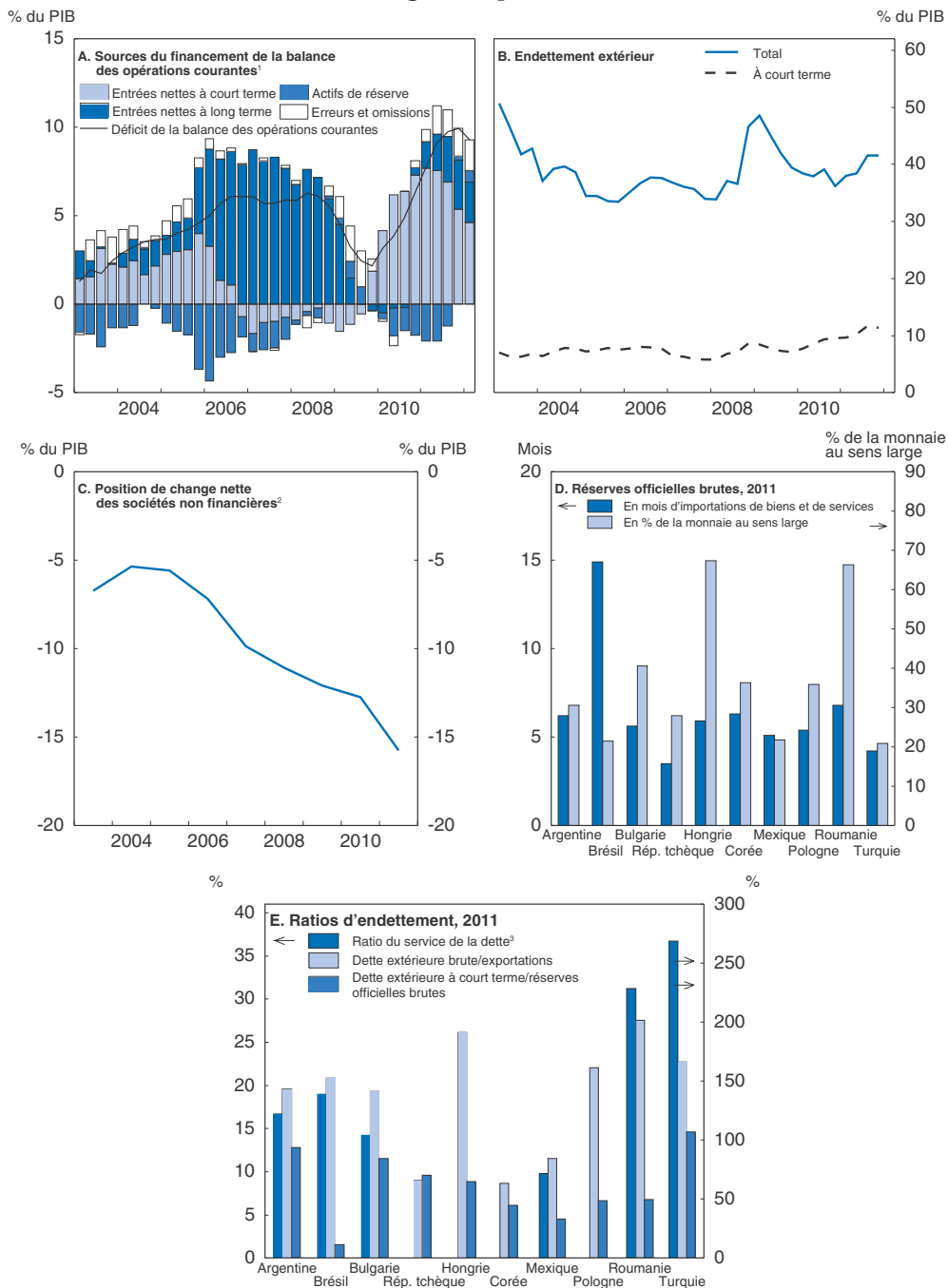
La structure de financement de la balance des opérations courantes s'est dégradée après la crise

La tenabilité du déficit de la balance des opérations courantes d'un pays et sa vulnérabilité financière dépendent de la composition des flux entrants qui couvrent les besoins de financement extérieur. Les entrées de crédits à court terme et d'investissements de portefeuille sont généralement plus susceptibles de s'inverser brusquement, tandis que les entrées de crédits à long terme et d'investissement direct étranger (IDE) sont considérées comme plus stables. En outre, les contrats d'emprunt exigent des paiements réguliers indépendamment de la situation économique de l'emprunteur, tandis que les entrées de capitaux sous forme de prises de participation et d'IDE sont dans une large mesure des engagements tributaires des circonstances et vont généralement de pair avec des transferts de technologie et de compétences.

Avant la crise mondiale, le déficit croissant des paiements courants de la Turquie était financé en grande partie par des entrées de prêts à long terme et d'IDE. Néanmoins, les entrées d'IDE étaient essentiellement orientées vers des secteurs de services non exportateurs, tels que l'intermédiation financière et les transports et communications, offrant peu de perspectives de recettes d'exportation. La structure de financement du déficit du compte courant turc a radicalement changé après la crise. De volumineuses entrées de capitaux à court terme en provenance d'économies avancées, attirées par l'abondance de crédit bon marché et les possibilités de portage (*carry-trade*), ont représenté la plus grande part des flux entrants au cours des deux dernières années (graphique 1.6, partie A). Les entrées de capitaux sur le marché des obligations d'État et les crédits à court terme en particulier, transitant principalement par le secteur bancaire, ont fortement augmenté. Une partie de ces flux entrants a été absorbée par le biais de l'accumulation d'actifs de réserve par la Banque centrale de la République de Turquie (TCMB, *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası*) destinée à endiguer l'appréciation de la monnaie. Les préoccupations suscitées par la crise de la dette souveraine dans la zone euro s'intensifiant et les banques étrangères commençant à se désendetter au second semestre 2011, les entrées de capitaux ont accusé un net ralentissement. Le déficit de financement qui en a résulté a été comblé en partie par une réduction des avoirs extérieurs des banques résidentes ainsi que par des ventes d'avoirs officiels de réserve réalisées par la TCMB. En dehors des flux officiels, les flux non enregistrés d'exportations et de capitaux entrants dont rend compte le poste « erreurs et omissions nettes » de la balance des paiements ont servi à financer environ un sixième du déficit du compte courant en 2011³. Néanmoins, au cours de l'année 2011 puis en 2012, le financement du compte courant s'est amélioré, et les entrées d'IDE ont nettement augmenté, passant de 9 milliards USD en 2010 à 15.9 milliards USD en 2011.


Parallèlement à la dégradation de la structure de la balance des opérations courantes, la tendance à la hausse de la dette extérieure a repris après la crise, essentiellement sous l'effet des engagements à court terme (graphique 1.6, partie B). Les travaux de recherche mettent généralement en évidence une relation positive entre la dette extérieure (en particulier la dette à court terme) et la probabilité de crise financière⁴. Ces résultats sont confirmés par des analyses récentes de l'OCDE portant sur la relation entre la composition des avoirs et engagements extérieurs et la probabilité d'une crise bancaire et le risque de contagion connexe (Ahrend et Goujard, 2011). Selon cette étude, le poids relatif de la dette (exprimé en proportion des engagements totaux), la dette bancaire à court terme – principalement du fait d'un risque de contagion accru – et l'asymétrie de devises entre

Graphique 1.6. Le financement de la balance des opérations courantes s'est dégradé après la crise



1. Somme mobile sur 4 trimestres en pourcentage de la moyenne mobile du PIB. Les entrées de capitaux à court terme correspondent à la somme des entrées nettes d'investissements de portefeuille et d'autres investissements à court terme. Les entrées de capitaux à long terme correspondent à la somme des entrées nettes d'IDE et d'autres investissements à long terme. Les données relatives au PIB du 1er trimestre 2012 sont des prévisions.
2. Différence entre les avoirs et les engagements libellés en devises.
3. Totalité des paiements au titre du service de la dette en pourcentage des exportations de biens et services. Données relatives à 2010.

Source : Fonds monétaire international (FMI), *Statistiques financières internationales* ; OCDE, *Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE* ; sous-secrétariat au Trésor ; Banque centrale de la République de Turquie ; Banque mondiale, *Financement du développement dans le monde* et données trimestrielles sur la dette extérieure/NSDD.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932659426>

avoirs et engagements extérieurs sont positivement corrélés au risque de crise financière. Par rapport aux circonstances qui prévalaient avant la crise, la situation de la Turquie s'est dégradée pour chacun de ces trois indicateurs (tableau 1.1). En outre, il est possible que la mesure de l'asymétrie de devises retenue corresponde à une sous-estimation de la véritable exposition de la Turquie au risque d'une dépréciation soudaine et prononcée de sa monnaie, étant donné que les prêts en devises octroyés par les banques résidentes ne sont pas pris en compte. Or, 30 % environ de l'ensemble des prêts au secteur non financier sont libellés en devises (TCMB, 2011). Si l'on prend en compte ces crédits, la position de change débitrice du secteur des sociétés non financières était de l'ordre de 120 milliards USD (16 % du PIB) au dernier trimestre 2011 (graphique 1.6, partie C), indiquant une forte exposition au risque d'un choc de taux de change. De plus, la position de change du secteur public s'établit aux alentours de 6 % du PIB, tandis que la TCMB et le secteur des ménages détiennent des positions longues en devises de l'ordre de 7 % et 8 % du PIB, respectivement. Quant au secteur financier, sa position de change est proche de zéro (TCMB, 2011). Les avoirs de réserve réduisent la probabilité de crise financière, d'après l'étude de l'OCDE, quoique avec une efficacité marginale décroissante. Les avoirs de réserve ont augmenté quelque peu après la crise, mais les réserves officielles sont un peu moindres que dans les économies comparables en termes de mois d'importations de biens et services et en proportion de la masse monétaire au sens large (graphique 1.6, partie D) ainsi qu'en pourcentage de la dette extérieure à court terme (graphique 1.6, partie E).

Tableau 1.1. Indicateurs de la structure du financement extérieur

	T4 2002 %	T4 2007 %	T4 2011 %
Poids relatif de la dette ¹	87.7	51.8	61.2
Dette à court terme ²	10.1	11.4	15.3
Asymétrie de devises ³	-27.2	-9.0	-15.1
Avoirs de réserve en % du PIB	11.4	10.4	12.0

1. En pourcentage de la totalité des engagements.

2. Engagements à court terme vis-à-vis des banques déclarantes à la BRI (consolidés) en pourcentage des engagements totaux. Données relatives au 3^e trimestre 2011 dans la dernière colonne.

3. Différence entre les avoirs et les engagements libellés en devises en pourcentage du PIB. Il est présumé, d'une part, que tous les avoirs extérieurs sont libellés en devises et, d'autre part, que les engagements au titre de l'IDE et des investissements de portefeuille sous forme de participations sont libellés en monnaie nationale.

Source : Banque centrale de la République de Turquie ; Banque mondiale, Fonds monétaire international (FMI), Banque des règlements internationaux (BRI), OCDE, site conjoint sur la dette extérieure ; sous-secrétariat au Trésor ; Base de données des *Perspectives économiques de l'OCDE*.

Quelle est la situation du déficit des paiements courants au regard de certaines normes de référence ?

Il importe de déterminer dans quelle mesure le déficit de la balance des opérations courantes turque est excessif. Pour ce faire, des normes de référence doivent être établies. Deux approches classiques consistent à examiner la viabilité de la position extérieure nette ou à estimer des équations mettant en relation la balance des opérations courantes à moyen terme avec les déterminants fondamentaux de l'épargne et de l'investissement. Les résultats de ces deux approches sont décrits ci-après, et ces travaux sont présentés de manière détaillée dans Röhn (2012).

Approche de la viabilité extérieure

L'approche de la viabilité extérieure repose sur une simple méthode comptable, fondée sur l'identité de la balance des paiements. On obtient ainsi pour le compte courant une norme de référence telle que la position extérieure nette demeure stable à un certain niveau (arbitrairement défini). Le niveau généralement retenu est celui de la position extérieure nette observée au moment présent. Outre la détermination de ce paramètre, cette approche exige uniquement de poser des hypothèses concernant la croissance du PIB réel et l'inflation. Sur la base d'hypothèses de taux de croissance du PIB réel et d'inflation (mesurée par l'indice implicite des prix du PIB) de 5 %, similaires aux hypothèses retenues dans le programme à moyen terme de la Turquie pour 2012-14, de tels calculs montrent qu'une position extérieure nette stabilisée à son niveau actuel (du 1^{er} trimestre 2012) négatif à hauteur de 49 % du PIB correspond à un déficit du compte courant de 5.5 % du produit intérieur brut⁵. Il s'agit là d'un niveau nettement inférieur à ceux relevés dernièrement. Même en supposant que la croissance du PIB réel soit de 7 %, le niveau du déficit du compte courant correspondant à une position extérieure nette stable ne passerait qu'à 6.4 % du PIB.

Cela dit, il pourrait être plus pertinent d'envisager une stabilisation de l'endettement extérieur brut, dans la mesure où les engagements au titre de l'IDE et sous forme d'autres participations sont généralement considérés comme ne compromettant pas la viabilité extérieure. Dans ce cas, il est nécessaire de corriger le solde des paiements courants des flux non générateurs d'endettement. Suivant le scénario de référence fondé sur une hypothèse de 5 % pour la croissance du PIB réel et pour l'inflation, la stabilisation du ratio de la dette extérieure brute à son dernier niveau observé de 42 % du PIB (au 4^e trimestre 2011) est obtenue avec un déficit corrigé des paiements courants de 4.9 % du PIB, alors que son niveau observé était de 6 % du PIB au 1^{er} trimestre 2012. Si l'on retient l'hypothèse d'un taux de croissance réelle du PIB de 7 %, le niveau de référence estimé est de 5.6 % du PIB.

Approche de l'équilibre macroéconomique

Des estimations mettant en relation le solde du compte courant avec les déterminants fondamentaux de l'épargne et de l'investissement montrent que sa dégradation après 2001 est en partie imputable à l'augmentation des importations nettes de pétrole, à l'expansion vigoureuse du crédit et à une détérioration des termes de l'échange ainsi que de la position extérieure nette. À partir d'hypothèses concernant les valeurs à moyen terme de tous les déterminants de l'épargne et de l'investissement, on obtient des estimations du niveau normal du solde des paiements courants qui s'inscrivent dans une fourchette de 3 % à 4 % du PIB suivant la spécification économétrique exacte retenue⁶. Cela concorde globalement avec les précédents résultats des analyses relatives à la Turquie, qui variaient entre 2.5 % et 5 % du PIB (FMI, 2010 ; Bussière *et al.*, 2010 ; Medina *et al.*, 2010). Néanmoins, cette analyse montre également que les déterminants de l'épargne et de l'investissement n'expliquent qu'une faible partie de la dégradation postérieure à 2001. La différence entre les niveaux estimé et effectif du solde des paiements courants semble tenir en partie à l'appréciation du taux de change réel et, donc, à des pertes de compétitivité, ainsi qu'aux différences de situation conjoncturelle entre la Turquie et le reste du monde.

Options envisageables pour réduire le déficit de la balance des opérations courantes et l'inflation

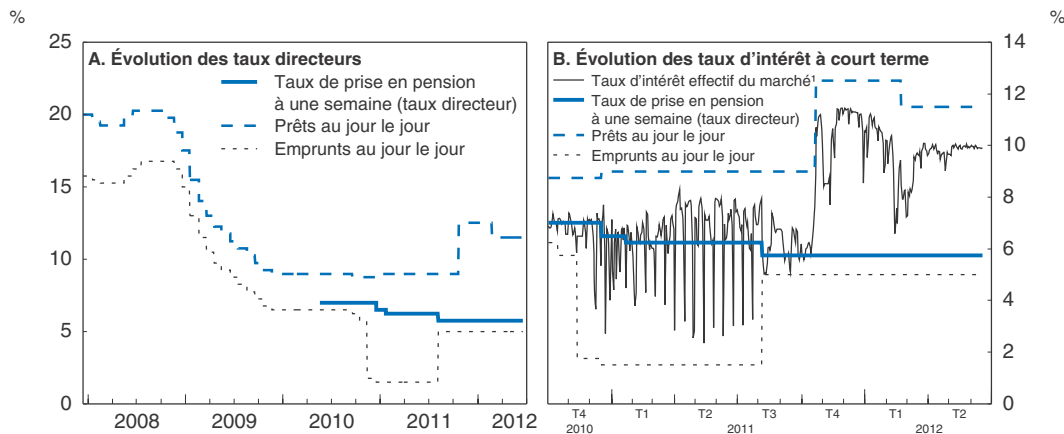
Politique monétaire

Comme de nombreuses autres économies émergentes n'appliquant pas de restrictions aux mouvements de capitaux, la Turquie est confrontée à la tâche complexe qui consiste à juguler les tensions inflationnistes sans déclencher pour autant de fortes hausses des entrées de capitaux à court terme. D'une part, ces entrées alimentent la croissance du crédit intérieur, allant du même coup à l'encontre du resserrement monétaire souhaité. D'autre part, elles tirent le taux de change vers le haut, ce qui nuit à la compétitivité de l'économie turque. Trouver un juste équilibre face à cette « impossible trinité » (ou « trilemme ») reste le principal enjeu de la politique monétaire turque dans une perspective de court à moyen terme.

Entre les crises de 2001 et de 2008-09, le régime de politique monétaire s'est transformé progressivement en un cadre de ciblage de l'inflation à part entière, dans lequel le taux d'intérêt à court terme constitue le principal instrument de politique monétaire (OCDE, 2008). Afin de réduire une inflation forte et d'améliorer la crédibilité de l'action publique, la Banque centrale de la République de Turquie (TCMB, *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası*) a maintenu les taux d'intérêt réels à un niveau élevé en termes de comparaison internationale. Cela a permis de ramener l'inflation annuelle de plus de 70 % à moins de 10 % entre 2001 et 2005. Néanmoins, ces taux d'intérêt réels élevés, conjugués aux réformes destinées à renforcer la résistance du secteur bancaire et à faire avancer les réformes structurelles dans d'autres domaines, ont attiré de volumineuses entrées de capitaux, entraînant une appréciation du taux de change réel, malgré une accumulation substantielle de réserves de change. Cette approche a donc eu pour corolaire des pertes de compétitivité et un creusement du déficit des paiements courants. En fait, face au trilemme susmentionné, la Turquie a fait le choix du renforcement de l'indépendance de la politique monétaire et de la libre circulation des capitaux, au détriment de la stabilité du taux de change (Cortuk et Singh, 2011).


Fin 2010, la politique monétaire de la Turquie a pris une orientation moins orthodoxe, l'accent étant davantage mis sur l'évolution du taux de change, la croissance du crédit et le rééquilibrage de la demande. Confrontée à des entrées de capitaux à court terme et à une accélération du crédit, la TCMB a d'abord réagi en procédant à des achats de devises stérilisés pour endiguer l'appréciation nominale de la monnaie, puis à des augmentations des coefficients de réserves obligatoires non rémunérées différenciées en fonction des échéances et des monnaies de libellé. Le taux des opérations de pension à une semaine (qui est devenu le taux directeur en mai 2010) n'a pas été relevé, mais la banque centrale a élargi son corridor de taux d'intérêt (la différence entre ses taux d'intérêt créditeur et débiteur au jour le jour) en abaissant son taux créditeur en vue de renforcer la volatilité du taux d'intérêt vers le bas du corridor, de manière à décourager les entrées de capitaux à court terme (graphique 1.7). Le crédit s'est ralenti de façon plus marquée après l'adoption de mesures par l'Agence de réglementation et de surveillance bancaires (BDDK, *Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu*) en juin 2011 (voir ci-après), et les entrées de capitaux ont diminué en raison de l'aggravation des turbulences financières au niveau mondial. En août, la banque centrale a modifié l'orientation de la politique monétaire à la suite d'une forte dépréciation du taux de change nominal et de l'apparition de certains signes de ralentissement de l'économie intérieure. Le taux directeur a été abaissé de 6.25 % à 5.75 %,

Graphique 1.7. Un nouveau régime de politique monétaire



1. Taux des opérations de pension à un jour à la bourse d'Istanbul.

Source : Banque centrale de la République de Turquie.

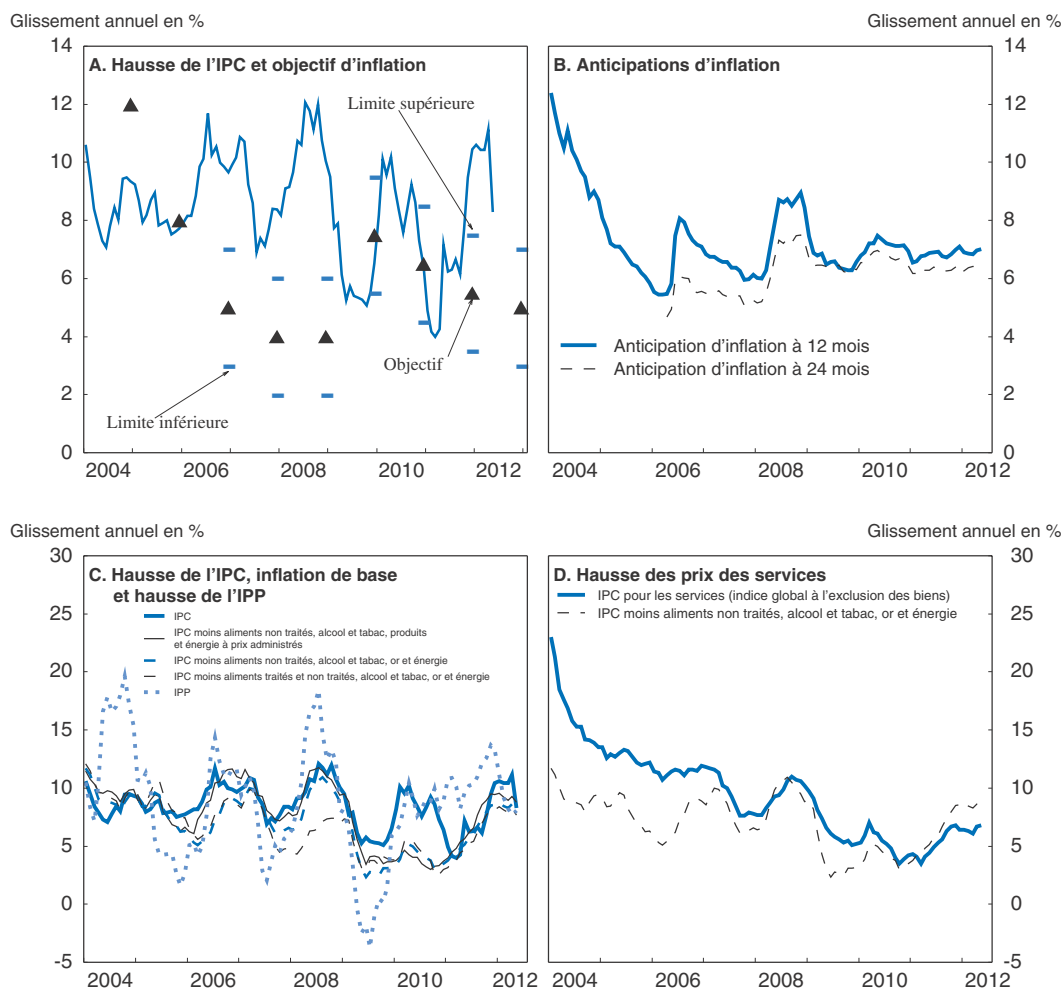
StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932659445>

le corridor de taux d'intérêt a été resserré, les coefficients de réserve obligatoires applicables aux dépôts en devises ont été revus à la baisse, et la TCMB a procédé directement à des ventes de devises, ce qui s'est traduit par une baisse des avoirs de réserve de 7 milliards USD environ entre juillet et octobre. Confrontée à une forte hausse de l'inflation, qui était en partie due aux répercussions de la dépréciation nominale de la livre turque, la TCMB a de nouveau changé de vitesse en octobre. Le taux débiteur au jour le jour a été relevé à 12.5 % et la TCMB a réduit de manière répétée ses apports de liquidités par le biais de son mécanisme de pension à une semaine, entraînant une hausse du taux de marché. Cette orientation plus restrictive de la politique monétaire a été peu ou prou maintenue depuis lors, malgré une réduction essentiellement technique du taux débiteur au jour le jour à 11.5 % intervenue fin février 2012.


La politique monétaire non conventionnelle menée par la TCMB doit être replacée dans le contexte de l'environnement difficile dans lequel s'inscrit son action et des récents débats sur l'adoption d'un éventail plus large d'objectifs de politique monétaire, ne se limitant pas à la stabilité des prix (Blanchard *et al.*, 2010), intégrant notamment un objectif de taux de change dans le cas des économies émergentes (Ostry *et al.*, 2012). Néanmoins, le premier bilan de ce nouveau régime de politique monétaire est mitigé. Côté positif, il a contribué à la nécessaire dépréciation de la livre turque, en particulier entre fin 2010 et la mi-2011, tout en concourant à limiter la volatilité du taux de change. Cela a, en conséquence, facilité le rééquilibrage actuel de la croissance de la demande intérieure vers la demande étrangère.

Cet assortiment de mesures n'a cependant pas débouché sur une inflation faible et stable. Après être tombée à un point bas historique de 3.99 % en mars 2011, la hausse des prix à la consommation s'est vivement redressée pour s'établir à 10.4 % en décembre 2011, soit nettement au-dessus de l'objectif (variable dans le temps) de 5.5 ± 2 % retenu par la TCMB, et son taux était toujours à deux chiffres début 2012 (graphique 1.8, partie A). Selon les estimations de la banque centrale, les hausses des taxes sur les produits à base de tabac ont contribué à hauteur de 1.1 point de pourcentage à l'inflation en fin d'année et l'évolution des prix des produits alimentaires non transformés à hauteur de 2 points, même s'il faudrait considérer qu'une partie de la hausse des prix des seconds a contribué

Graphique 1.8. Dynamique de l'inflation



Source : Banque centrale de la République de Turquie ; OCDE, Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE et Eurostat.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932659464>

à l'inflation tendancielle. Des ajustements importants des prix administrés, concernant essentiellement l'énergie, en octobre 2011, ont également alimenté l'inflation. L'inflation sous-jacente a cependant aussi commencé à s'infléchir à la hausse fin 2010 et s'établissait à plus de 8 % début 2012 (graphique 1.8, partie C). La TCMB estime que l'augmentation des prix des importations (en devises), notamment s'agissant de l'énergie, et la forte dépréciation nominale de la livre turque ont contribué à hauteur de 5 points de pourcentage supplémentaires à la poussée d'inflation de 2011. Dans le même temps, les capacités disponibles ont diminué rapidement et n'ont donc pu atténuer ces tensions.

Les anticipations inflationnistes restent aussi bien supérieures à l'objectif. Après avoir régulièrement diminué entre 2002 et 2005, les anticipations d'inflation sont devenues plus volatiles, en partie du fait de dépassements répétés des objectifs d'inflation. Depuis 2010, les anticipations d'inflation à 12 et 24 mois se sont stabilisées, mais au-dessus des prévisions d'inflation de la TCMB et à un niveau nettement supérieur au point médian de la fourchette qu'elle a retenue comme objectif d'inflation (graphique 1.8 partie B). La TCMB a commencé à définir des objectifs précis d'inflation en 2002, avant de passer en 2006 à un

régime de ciblage de l'inflation à part entière, reposant sur une fourchette définie par un objectif à moyen terme assorti d'une marge d'incertitude de $\pm 2\%$. L'objectif d'inflation a cependant été manqué chaque année depuis 2006, hormis en 2009 et 2010, où le point médian de la fourchette avait été temporairement porté à 7.5 % et 6.5 % respectivement, alors qu'il était resté constant à 4 % précédemment. Cela a probablement contribué à tirer les anticipations inflationnistes vers le haut.

De fait, des analyses empiriques réalisées pour cette *Étude* (voir l'annexe 1.A2) laissent à penser que les anticipations d'inflation sont déterminées par : i) l'inflation antérieure, ii) l'objectif d'inflation, iii) le taux de change (par le biais des répercussions anticipées des variations des cours du change sur les prix), iv) les conditions de la demande ; et iv) la perception des risques, qui tient en partie à la situation des finances publiques et à l'orientation de la politique budgétaire. Sur l'ensemble de la période considérée allant de 2003 à 2012, l'objectif d'inflation semble avoir un effet plus marqué sur les anticipations que l'inflation antérieure. Néanmoins, le pouvoir d'ancrage de l'objectif d'inflation semble s'être affaibli dernièrement. Globalement, cela indique que pour éviter une accentuation du désancrage des anticipations et des effets de rétroaction indésirables induits par les anticipations inflationnistes sur l'inflation effective, il faut que cette dernière soit davantage alignée sur l'objectif.

En outre, des écarts d'inflation persistants entre un pays et ses partenaires commerciaux peuvent éroder sa compétitivité, compte tenu de la possibilité qu'ils ne soient pas pleinement compensés par une dépréciation du taux de change. En tout état de cause, un phénomène de dépréciation chronique est de nature à saper la confiance. Les autorités monétaires devraient donc conserver pour but primordial de ramener le taux d'inflation vers l'objectif retenu et, à terme, vers les niveaux observés chez les principaux partenaires commerciaux de la Turquie. Dans cette optique, il serait peut-être judicieux de réviser à la baisse les objectifs d'inflation à moyen terme. Pour les années 2012, 2013 et 2014, le point médian de la fourchette d'inflation a été fixé à 5 %, soit nettement au-dessus des objectifs visés dans les autres pays de l'OCDE, qui varient généralement entre 1 % et 3 % environ. La TCMB (2009) fait valoir, entre autres, que des rigidités structurelles, le processus de convergence vers l'UE⁷ et des problèmes de mesure des indices de prix liés à la rapidité des améliorations qualitatives⁸ justifient la fixation d'un objectif plus élevé en Turquie. Toutefois, étant donné que les rigidités structurelles et les effets de convergence s'atténuent avec le temps, et que de meilleurs outils de mesure permettant d'appréhender correctement les améliorations qualitatives pourraient être élaborés, une réduction de l'objectif d'inflation semble envisageable à moyen terme.

En outre, la complexité du nouveau régime laisse à craindre qu'une multiplicité d'objectifs n'ait réduit la transparence de la politique monétaire pour les intervenants du marché⁹. Par conséquent, une meilleure communication sur les objectifs fondamentaux du nouveau régime ainsi que sur le lien entre les instruments employés et les buts poursuivis semble souhaitable. Enfin, la volatilité accrue des taux d'intérêt de marché, même si elle a contribué à empêcher des entrées de capitaux à court terme, peut être préjudiciable à l'investissement et compliquer la formation des anticipations de taux d'intérêt, qui se répercutent sur les anticipations d'inflation.

Depuis octobre 2011, la TCMB semble avoir redonné davantage de poids à son objectif d'inflation et réagi à l'emballement de la hausse des prix en durcissant considérablement l'orientation de sa politique monétaire. Néanmoins, elle continue de considérer la

souplesse offerte par le nouveau cadre de politique monétaire comme appropriée, étant donné la probabilité que le climat d'incertitude exacerbée au niveau mondial persiste à moyen terme et que la Turquie reste confrontée à des cycles de flux de capitaux faisant obstacle à la conduite de la politique monétaire. Dans les temps à venir, les autorités monétaires s'attendent à ce que l'inflation demeure élevée jusqu'à la mi-2012, avant de refluer progressivement aux alentours de 6.5 % à la fin de 2012, soit à l'intérieur de la fourchette retenue comme objectif mais encore au-dessus de son point médian de 5 % (TCMB, 2012b). La TCMB table ensuite sur une poursuite de la diminution de l'inflation vers 5 % d'ici à la fin de 2013. La banque centrale turque a indiqué que cela pourrait entraîner un nouveau resserrement monétaire en cas de dégradation des perspectives d'inflation, et qu'elle suivrait de près l'évolution des anticipations inflationnistes (TCMB, 2012b). Dans cette optique, il sera peut-être nécessaire de relever le taux des opérations de pension à une semaine et de rétrécir le corridor de taux d'intérêt en rehaussant le taux créditeur au jour le jour, sous réserve que la situation économique intérieure ne se dégrade pas sensiblement. Une fois le processus de désinflation bien engagé, il faudrait utiliser les marges de manœuvre restantes pour faire en sorte que le taux de change réel demeure sur une trajectoire viable, sans augmenter ni diminuer de manière excessive. En cas d'entrées massives de capitaux, les autorités devraient procéder à des interventions stérilisées pour éviter une appréciation excessive de la monnaie, accumulant du même coup des avoirs de réserve – dont le niveau est relativement faible – et contribuant à atténuer les problèmes d'arbitrage soulevés par le « trilemme » (Cortuk et Singh, 2011).

Encadré 1.3. **Recommandations relatives à la politique monétaire**

- Il faudrait donner davantage d'importance à la réalisation de l'objectif d'inflation, afin de rapprocher les anticipations d'inflation de l'objectif et, avec le temps, de réduire les écarts d'inflation entre la Turquie et ses partenaires commerciaux.
- En cas de forte augmentation des entrées de capitaux, les autorités monétaires devraient contrer les tensions sur le taux de change en procédant à des interventions stérilisées, ce qui aurait aussi l'avantage d'accroître les réserves de change.
- Il conviendrait d'améliorer la communication sur les objectifs fondamentaux du nouveau régime de politique monétaire, ainsi que sur le lien entre les instruments employés et les buts poursuivis. Il faudrait évaluer dans quelle mesure ces instruments permettent effectivement d'atteindre ces objectifs.
- Les autorités monétaires devraient s'efforcer de rapprocher les objectifs d'inflation de ceux visés chez les partenaires commerciaux de la Turquie à moyen terme.

Politique relative aux marchés de capitaux

Les entrées de capitaux en Turquie ont transité principalement par le secteur bancaire après la crise, accentuant les risques d'une expansion des bilans et d'une croissance de l'endettement et du crédit excessivement rapides. La Turquie a accompli des progrès remarquables en matière de réforme de son secteur bancaire depuis 2001, et est aujourd'hui dotée d'un solide cadre de réglementation et de surveillance bancaires. Ces progrès devraient être consolidés et prolongés, et les autorités se sont attaquées aux risques susmentionnés en recourant à la fois à des instruments microprudentiels classiques et à des outils macroprudentiels récemment mis au point.

Les autorités devraient continuer d'utiliser ces deux types d'instruments pour gérer les cycles de croissance du crédit déterminée par des entrées de capitaux, ce qui exige une étroite coopération entre les autorités monétaires et celles chargées des marchés de capitaux, afin que les initiatives prises soient cohérentes. La mise en place en juin 2011 du Comité de stabilité financière – qui réunit la Banque centrale de la République de Turquie (TCMB, *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası*), l'Agence de réglementation et de surveillance bancaires (BDDK, *Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu*), le sous-secrétariat au Trésor, le Fonds d'épargne et d'assurance des dépôts et le Conseil des marchés financiers (SPK, *Sermaye Piyasası Kurulu*) – est une avancée bienvenue dans cette direction, étant donné que l'indépendance des établissements participants n'est pas compromise. La principale raison d'être de ce Comité de stabilité financière est de déceler et circonscrire le risque systémique dans le secteur financier.

Les bilans des banques turques ont bien résisté pendant et après la crise mondiale. Néanmoins, la dette à court terme en devises des banques a nettement augmenté et leurs ratios de fonds propres se sont contractés. L'échéance des engagements extérieurs des banques reste relativement longue, mais elle est passée de 4 ans en moyenne fin 2007 à 3.5 ans fin 2011. Les entreprises non financières ont également atteint un niveau cumulé de positions de change considérable (voir ci-avant). D'après une analyse intérimaire du Programme d'évaluation du secteur financier (PESF), les réserves de fonds propres des banques sont suffisantes pour absorber un choc macroéconomique passager, mais elles auraient beaucoup plus de mal à faire face à un choc prolongé (FMI, 2012).

Selon les autorités turques, le secteur reste cependant bien capitalisé et capable de résister à tous les chocs envisageables suivant des scénarios raisonnables. Elles ont néanmoins commencé à relever les ratios de fonds propres en limitant les versements de dividendes, et mettent progressivement en place de nouvelles exigences de fonds propres en cas d'asymétrie des échéances (applicables à compter de juillet 2012). De nouvelles règles concernant la gestion du risque de crédit sont également en cours de préparation, et les autorités ont réaffirmé leur intention de se conformer aux règles du 2^e accord de Bâle (Bâle II) courant 2012. Des travaux ont aussi débuté en vue d'assurer la convergence du cadre réglementaire vers les dispositions de Bâle III.

En juin 2011, la BDDK a plafonné les quotités de financement (ratios prêt/valeur du bien) applicables aux crédits destinés à financer des biens immobiliers à usage commercial ou d'habitation, abrogé les dispositions adoptées pendant la crise qui avaient assoupli les normes prudentielles relatives à la restructuration des crédits et au provisionnement des pertes sur prêts (après leur prorogation pour un an qui avait décidée début 2010), et encore durci les exigences de provisionnement et les coefficients de pondération en fonction des risques appliqués aux prêts, tout en durcissant les conditions d'utilisation des cartes de crédit. Ces mesures ont contribué à ramener l'expansion du crédit à un rythme plus viable et en deçà de l'objectif de 20 % à 25 %. Dans les temps à venir, la surveillance du risque de solvabilité reste un élément primordial. Les nouveaux instruments de crédit distribués, en particulier ceux destinés aux catégories à bas revenu, devraient faire l'objet d'un suivi attentif¹⁰.

Les dispositifs micro- et macroprudentiels peuvent avoir leurs limites lorsque des entrées massives de capitaux transitent par le secteur des entreprises non financières. Dans ce cas, des mesures de contrôle de capitaux temporaires et ciblées pourraient être envisagées, à condition qu'elles soient conformes au *Code de libération des mouvements*

de capitaux de l'OCDE. Bien que leur capacité à influencer sur le niveau des entrées de capitaux soit controversée, un contrôle des capitaux judicieusement ciblé peut modifier la composition des flux financiers, en favorisant une augmentation de la part des instruments ayant des échéances plus longues ou des flux financiers entrants plus « sûrs », comme les entrées de capitaux sous forme d'IDE et de prises de participation (voir OCDE [2012b] et ci-après). Des mesures directes de contrôle des capitaux n'ont pas privilégiées jusqu'à présent par les autorités. En fait, elles seraient en contradiction avec l'objectif à long terme de promotion d'Istanbul en tant que place financière internationale.

Encadré 1.4. **Recommandations relatives à la politique financière**

- Comme prévu, assurer pleinement la conformité avec les dispositions de Bâle II sur la surveillance réglementaire ainsi que, en temps voulu, la convergence vers les dispositions de Bâle III.
- Poursuivre les travaux d'évaluation destinés à cerner les mesures anticycliques de politique financière qui ont la plus forte influence sur la demande globale, et se focaliser sur ces interventions.
- Suivre de près l'évolution du financement extérieur du secteur des entreprises non financières et, dès lors que les entrées de capitaux atteindraient un rythme incompatible avec la stabilité financière, envisager en dernier recours d'adopter des mesures temporaires et ciblées de contrôle des capitaux, à condition qu'elles soient conformes au *Code de libération des mouvements de capitaux de l'OCDE*.
- Procéder régulièrement à des tests de résistance des banques, en y intégrant tout l'éventail des chocs envisageables au niveau mondial et sur le plan intérieur, y compris des scénarios extrêmes de turbulences internationales et de coups d'arrêt brutaux. Tenir compte des recommandations intérimaires découlant de l'examen en cours au titre du Programme d'évaluation du secteur financier.

Politique budgétaire

Le solde des administrations publiques s'est nettement amélioré entre 2002 et 2006. Après les mesures de relance budgétaire anticyclique mises en œuvre pendant la crise financière de 2008/09, le déficit de base a diminué entre 2009 et 2011, passant de 6 % à 2.1 % PIB, selon les estimations qui figurent dans le dernier Programme économique de préadhésion soumis à la Commission européenne, qui ont été établies suivant une méthode proche des normes internationales (gouvernement turc, 2012), ou à 1 % du PIB selon le Programme à moyen terme, qui tient compte des recettes de la privatisation et des recettes exceptionnelles (tableau 1.2). Les résultats budgétaires effectifs de 2011 ont été meilleurs que les prévisions qui figuraient dans le Programme à moyen terme des autorités, grâce à une croissance du PIB plus vigoureuse qu'attendu et à des facteurs ponctuels. Cette amélioration tenait essentiellement à la réduction des charges d'intérêts, à de fortes augmentations des recettes de taxe sur la valeur ajoutée (TVA), à des hausses des taxes prélevées sur certains biens importés, ainsi qu'à des recettes exceptionnelles liées à un programme complet d'amnistie fiscale. Si les dépenses des administrations publiques ont diminué en pourcentage du PIB, les dépenses primaires sont demeurées supérieures de 3 points de PIB environ à leur niveau d'avant la crise, ce qui s'expliquait principalement par une augmentation des crédits relatifs aux dépenses de personnels, des

Tableau 1.2. **Soldes des administrations publiques**

Estimations des autorités, en pourcentage du PIB

	Écart de production ¹	Solde des administrations publiques		Solde primaire des administrations publiques	
		Effectif	Structurel ²	Effectif	Structurel ²
	-1.6	-10.0	-9.6	1.3	1.5
2000	1.5	-9.9	-10.3	3.2	2.9
2001	-7.8	-12.6	-9.5	4.9	6.7
2002	-5.9	-11.8	-9.2	3.5	5.2
2003	-5.0	-8.4	-6.7	4.9	5.9
2004	-0.6	-4.4	-4.5	5.9	5.8
2005	3.0	-0.8	-1.8	6.4	5.6
2006	5.4	-0.4	-2.0	5.8	4.5
2007	5.6	-1.7	-3.5	4.2	2.7
2008	1.8	-2.5	-3.0	2.9	2.5
2009	-7.2	-6.0	-3.6	-0.3	1.7
2010	-3.1	-3.3	-2.3	1.2	2.1
2011	-0.3	-2.1	-2.0	1.4	1.4
2012	-0.8	-2.0	-1.8	1.7	1.9
2013	-0.2	-1.7	-1.6	1.8	1.9
2014	0.4	-1.1	-1.2	2.2	2.1

1. Différence entre le produit intérieur brut (PIB) effectif et le PIB potentiel, exprimée en pourcentage du PIB potentiel, selon les estimations du ministère du Développement.

2. En pourcentage du PIB potentiel.

Source : Gouvernement turc (2012).

transferts aux organismes de sécurité sociale et des dépenses en capital. Le Fonds monétaire international (FMI) a récemment estimé le déficit structurel de la Turquie, en tenant compte, entre autres, des recettes transitoires dues à la croissance conjoncturelle des importations ainsi que d'éléments ponctuels liés aux bénéfices exceptionnels enregistrés par les banques et à l'amnistie fiscale (FMI, 2012). Les résultats de cette estimation laissent à penser que le solde structurel primaire s'est dégradé depuis le milieu des années 2000, et qu'il s'établissait à -1 % du PIB en 2011.

L'orientation budgétaire actuelle est à peu près appropriée et doit rester restrictive. Compte tenu du « trilemme » auquel est confrontée la politique monétaire, la politique budgétaire devra peut-être jouer un rôle anticyclique plus actif, et des mesures discrétionnaires supplémentaires de resserrement budgétaire pourraient être nécessaires. Au cours des phases d'expansion du cycle économique, en particulier, un tel durcissement de la politique budgétaire limiterait la demande intérieure et, partant, les tensions inflationnistes, ce qui permettrait à la TCMB de maintenir le taux d'intérêt à un niveau plus bas, restreignant du même coup les entrées de capitaux sensibles aux variations de taux d'intérêt. Cela permettrait également de constituer des réserves suffisantes pour parer à une éventuelle inversion des flux de capitaux et favoriser un renforcement de l'épargne intérieure¹¹. Les autorités devraient s'attacher en particulier à maîtriser les dépenses, et l'instauration d'un plafond de dépenses pluriannuel pourrait contribuer à ce que la politique budgétaire conserve une orientation restrictive en cas de plus-values de recettes.

Il convient cependant de ne pas surestimer l'influence de l'action budgétaire : le secteur des administrations publiques est relativement limité, et les multiplicateurs budgétaires le sont aussi – sachant que les dépenses primaires des administrations publiques représentent environ 33 % du PIB (OCDE, 2010). Par conséquent, l'austérité budgétaire ne peut compenser qu'en partie la prodigalité du secteur privé, en particulier en

période d'entrées abondantes de capitaux. En outre, sur le long terme, les besoins de dépenses restent importants dans des domaines comme l'éducation, les services sociaux et les infrastructures matérielles et ces dépenses supplémentaires doivent pouvoir être couvertes par des économies dans les dépenses existantes (OCDE, 2008). Le système de budgétisation axée sur les performances en cours de mise en place devrait aider à repérer et exploiter les possibilités de gains d'efficacité. Par ailleurs, le recouvrement de l'impôt s'améliore et des recettes supplémentaires devraient être engrangées si le processus de réduction de l'économie informelle progresse, et ce surcroît de ressources devrait être mis de côté. Les autorités budgétaires doivent donc faire preuve de prudence, sous peine de se trouver contraintes à un resserrement budgétaire procyclique en cas de repli conjoncturel de l'activité.

Dans ce contexte, il est essentiel de maintenir une orientation budgétaire prudente, tenant compte de l'ensemble des postes conjoncturels du budget. À cet égard, la nouvelle méthodologie proposée par le FMI mérite examen (FMI, 2012). Outre un suivi des comptes des administrations publiques conforme aux normes internationales, cela nécessiterait des analyses techniques supplémentaires. Un *Rapport sur la politique budgétaire* (sur le modèle du *Rapport sur l'inflation* de la banque centrale), qui couvrirait tous les organismes quasi budgétaires et contiendrait un ensemble complet de corrections en fonction des variations cycliques, pourrait être publié pour améliorer la transparence. Dans un second temps, bien que le Programme à moyen terme serve d'ancrage à la politique budgétaire, l'introduction d'une règle budgétaire permanente pourrait être envisagée, en s'appuyant sur les précédents efforts déployés par les pouvoirs publics pour élaborer une règle budgétaire quantitative permettant le fonctionnement des stabilisateurs automatiques (voir OCDE, 2010). Un conseil budgétaire indépendant, du même type que ceux existants dans plusieurs pays de l'OCDE, pourrait être établi pour s'acquitter de ces tâches.

Dans ce contexte, il faudrait également remédier aux insuffisances chroniques de la Turquie en matière de transparence budgétaire au regard des normes internationales. Ainsi, les comptes budgétaires des administrations publiques ne sont toujours pas publiés en temps voulu (OCDE, 2010). Bien que des progrès louables aient été accomplis concernant les principales composantes de ces comptes, notamment grâce à la communication directe de données à l'administration centrale par les collectivités locales et les organismes de sécurité sociale, les comptes classiques des administrations publiques ne sont disponibles qu'avec un décalage considérable et ne sont pas encore entièrement conformes aux normes internationales (OCDE, 2010). Des méthodes comptables différentes pour les administrations publiques sont toujours utilisées par divers organismes économiques. Les soldes financiers et la dette de nombreux organismes quasi budgétaires ne sont toujours pas soumis à un mécanisme de contrôle et de communication systématiques. Les coûts budgétaires futurs de l'extension du système de sécurité sociale devront eux aussi être étroitement surveillés, au regard de différents scénarios concernant la croissance, l'emploi, le recouvrement des recettes ainsi que les dépenses de santé et de retraite. Cette surveillance est particulièrement importante étant donné que la période démographique favorable que traverse actuellement la Turquie s'achèvera dans une dizaine d'années, et que le taux de dépendance des personnes âgées commencera alors à augmenter rapidement, entraînant une augmentation des coûts liés au vieillissement.

Encadré 1.5. **Recommandations relatives à la politique budgétaire**

- L'orientation budgétaire actuelle est à peu près appropriée et devrait rester restrictive, surtout pour préserver la marge de manœuvre nécessaire pour le cas où l'économie mondiale s'affaiblirait. Si la situation le justifie, les autorités doivent être prêtes à durcir davantage l'orientation budgétaire.
- Il conviendrait d'analyser l'évolution à long terme des soldes financiers du système de sécurité sociale, en s'appuyant sur différents scénarios concernant la croissance, l'emploi, le recouvrement des recettes ainsi que les dépenses de santé et de retraite.
- Il faudrait améliorer les données budgétaires relatives aux administrations publiques dans leur ensemble, sur la base de règles comptables harmonisées suivant les normes internationales. Ces comptes devraient être publiés chaque trimestre.
- Il serait judicieux de plafonner les dépenses des administrations publiques dans un cadre budgétaire à long terme. Cela contribuerait à éviter un assouplissement procyclique de la politique budgétaire en cas de plus-values de recettes.
- Un conseil budgétaire indépendant pourrait être établi, conformément aux meilleures pratiques de l'OCDE. Ce conseil pourrait suivre la performance budgétaire, participer à la conception d'un cadre budgétaire, concevoir d'autres méthodes pour estimer la sensibilité conjoncturelle des recettes et publier le *Rapport sur la politique budgétaire*.

Renforcer l'épargne des ménages et l'orienter vers des usages productifs

Si les principales réformes à mettre en œuvre pour accroître l'épargne des ménages doivent viser à renforcer le taux d'activité et l'emploi dans le secteur formel (chapitre 2), d'autres mesures peuvent contribuer à rehausser le niveau de l'épargne ou à orienter l'épargne déjà constituée vers le système financier et, partant, à affecter ces ressources à l'investissement productif.

La conscience de la nécessité de constituer une épargne pour l'avenir semble limitée en Turquie, et l'épargne est détenue essentiellement soit en dehors du système financier, sous la forme de placements peu rentables (or, bijoux, fonds conservés « sous le matelas ») et de biens immobiliers, y compris de résidences secondaires, soit sous la forme d'une palette limitée de produits financiers (dépôts, titres d'État) (Banque mondiale, 2012). L'économie informelle est sans doute une des principales raisons pour lesquelles l'épargne est détenue en dehors du secteur financier. Par conséquent, faire reculer l'économie informelle contribuerait également à orienter davantage l'épargne des ménages (et des entreprises) vers le secteur bancaire bien développé, puisque la demande d'actifs informels, non déclarés et anonymes s'en trouverait diminuée. Néanmoins, une sensibilisation aux avantages de l'épargne et une amélioration de l'éducation financière peuvent également avoir des retombées positives importantes (van Rooij *et al.*, 2012). Dans ce contexte, la Banque centrale de la République de Turquie a récemment relevé progressivement la part des réserves en or qui peuvent être détenues pour satisfaire aux obligations de réserve en livres turques pour la porter de 10 à 25 %, ce qui a incité davantage les banques à acheminer l'épargne en or des ménages dans le secteur financier.

En outre, les distorsions fiscales restantes entre les différents instruments de placement devraient être éliminées. Pour l'heure, les placements réalisés dans des fonds communs de placement et des fonds indiciels cotés sont assujettis à un prélèvement à la source, tandis que les placements directement réalisés sous forme d'actions sont exonérés

d'impôt. Cela crée des contre-incitations, dissuadant à la fois les fournisseurs d'instruments d'épargne de diversifier l'éventail de produits proposés et les investisseurs ne disposant pas de connaissances suffisantes pour acquérir directement des actions d'investir sur le marché boursier par l'intermédiaire de fonds communs de placement ou de fonds indiciels cotés. En mai 2012, un décret a été adopté qui exempte du prélèvement à la source les fonds communs de placement composés de plus de 75 % d'actions.

Un régime facultatif d'épargne-retraite privée a été mis sur pied en 2003 et s'est rapidement développé depuis, mais son poids relatif en proportion du PIB reste modeste au regard de la situation observée dans d'autres pays de l'OCDE. Il se caractérise par un taux de retraits anticipés relativement élevé, des coûts de fonctionnement importants (probablement dus à des économies d'échelle encore insuffisantes), et des portefeuilles où prédominent nettement les obligations d'État. Jusqu'à récemment, ce régime ouvrait droit à un crédit d'impôt, mais en juin 2012, une loi a été adoptée en vertu de laquelle cet avantage fiscal sera remplacé par une contribution directe de l'État de 25 % au régime de retraite, plafonnée à 25 % du salaire minimum brut annuel. Cette incitation étant indépendante du revenu déclaré des ménages, le nouveau système a une couverture plus large et les autorités espèrent renforcer considérablement l'épargne de ce secteur. Elles pourraient également accroître l'épargne en s'appuyant sur d'autres dispositifs privés d'épargne obligatoires ou facultatifs assortis d'avantages fiscaux, sans lien avec les retraites, tels que des comptes d'épargne-éducation et des contrats d'assurance-vie. Des travaux de l'OCDE (OCDE, 2007) montrent que les comptes d'épargne bénéficiant d'un régime fiscal préférentiel peuvent accroître l'épargne, mais l'efficacité de ce type de système dépend de manière cruciale de la participation des ménages à revenu moyen. Il convient dans chaque cas de mettre en balance le surcroît d'épargne potentiel et les coûts budgétaires. En outre, une réforme des prestations de retraite peut stimuler l'épargne privée (Attanasio et Brugiavini, 2003). En Turquie, il faudrait améliorer la neutralité actuarielle des prestations de retraite anticipée, et des cotisations d'assurance-maladie pourraient être instaurées pour les personnes en retraite anticipée (OCDE, 2012a). Néanmoins, l'effet induit ne sera sans doute que temporaire étant donné que, sur le long terme, l'épargne supplémentaire constituée pendant la vie active devrait être au moins en partie compensée par une diminution de l'épargne au stade de la retraite (Kerdrain *et al.*, 2010).

Dans ce contexte, il serait bon de publier en temps voulu les comptes du secteur des ménages dans le cadre des comptes nationaux conformément aux normes comptables internationales. Cela permettrait des gains de transparence, favoriserait un meilleur suivi du comportement d'épargne des ménages et contribuerait à l'analyse de la réussite de certains efforts de réforme.

Améliorer le financement du compte courant et réduire la vulnérabilité financière du pays

Dans le cadre d'analyses récentes (OCDE, 2012b), l'OCDE s'est efforcée de déterminer comment améliorer la structure de financement du compte courant au moyen de politiques structurelles et réduire ce faisant le risque de crise financière. Les conclusions de ces travaux applicables à la Turquie sont exposées ci-après.

- Des règles restrictives concernant l'investissement direct étranger (IDE) et, plus généralement, une réglementation stricte des marchés de produits accentuent la vulnérabilité financière d'une économie du fait du poids relatif important de la dette extérieure dans ses engagements totaux. Une précédente *Étude économique* (OCDE, 2008)

et de récents travaux de l'OCDE (Kalinova *et al.*, 2010) montrent que la Turquie a accompli des progrès considérables en matière de réduction des restrictions formelles aux entrées d'IDE. Selon l'indice de restrictivité de la réglementation de l'IDE de l'OCDE, la législation turque est moins restrictive que la moyenne de l'OCDE et nettement moins que dans les économies non membres de l'OCDE. Il est possible d'améliorer encore la situation à cet égard en réduisant les limites applicables aux participations étrangères, sachant que les secteurs soumis à des restrictions sont les transports, les médias, les services aux entreprises et, surtout, le secteur immobilier. L'effet induit sur les entrées d'IDE sera sans doute d'autant plus important que l'environnement général des entreprises et la réglementation des marchés de produits seront améliorés. De plus, des réformes renforçant la compétitivité du secteur exportateur sont susceptibles d'attirer des entrées d'IDE supplémentaires dans ce secteur, entraînant du même coup une augmentation des recettes d'exportation ou une diminution du coût global des importations.

- Les systèmes d'imposition qui offrent un traitement plus favorable à la dette qu'au financement par capitaux propres incitent les entreprises à privilégier la première forme de financement, y compris l'endettement extérieur, les déductions fiscales accordées au titre des charges d'intérêts étant plus importantes que celles relatives aux dividendes ou aux plus-values. Des taux élevés d'imposition des sociétés pourraient également avoir un effet dissuasif sur les entrées d'IDE. En Turquie, le taux de l'impôt sur les sociétés a été ramené de 30 % à 20 % en 2006 et se situe en deçà de la moyenne de l'OCDE. Un déplacement supplémentaire de l'assiette fiscale de l'impôt sur les sociétés vers les impôts indirects, même si un tel transfert de charge fiscale a généralement des effets stimulants sur la croissance (Arnold, 2008), semble difficile dans les circonstances actuelles en Turquie, compte tenu de la part déjà considérable des recettes fiscales représentée par les impôts indirects.
- Bien que certains éléments indiquent qu'une surveillance plus rigoureuse des banques au niveau intérieur entraîne une augmentation des emprunts auprès des banques étrangères, y compris des prêts à court terme, pour des raisons d'arbitrage réglementaire, il apparaît globalement qu'une surveillance financière plus stricte réduit les retournements de flux de capitaux liés aux perceptions des investisseurs. En outre, un secteur bancaire moins endetté et des ratios crédits/dépôts plus faibles réduiraient le risque de crises par contagion. Des marchés de capitaux plus transparents sont moins sujets aux sorties de capitaux résultant de retournements des flux financiers liés aux perceptions des investisseurs. La Turquie est bien placée par rapport aux autres pays de l'OCDE et économies émergentes à l'aune de tous ces indicateurs. Néanmoins, les ratios de fonds propres sont orientés à la baisse et les ratios crédits/dépôts ont augmenté après la crise. Ces évolutions doivent être suivies de près, et les récentes mesures destinées à améliorer les ratios de fonds propres sont bienvenues.
- Il n'existe guère d'éléments accréditant l'idée que des mesures de contrôle des capitaux peuvent influencer sur le niveau des flux entrants ; en revanche, des éléments convaincants indiquent que des mesures différenciées de contrôle des capitaux peuvent avoir une incidence sur la structure des engagements extérieurs. L'étude de l'OCDE montre en particulier que l'adoption de restrictions aux flux entrants résultant d'opérations de crédit, conjuguée à la suppression des dispositions limitant les entrées de capitaux sous forme d'IDE et de prises de participations, sont de nature à entraîner une réduction de la dette extérieure bancaire pouvant aller jusqu'à 20 points de PIB. Une telle approche permettrait en outre probablement d'atténuer l'asymétrie de devises qui caractérise la

position de change débitrice du pays, dans la mesure où les dettes sont souvent libellées en devises dans les économies de marché émergentes, tandis que les engagements au titre de l'IDE et sous forme de participations sont libellés en monnaie nationale. Des mesures de contrôle de capitaux appliquées aux opérations de crédit risquent cependant fausser la concurrence entre les banques nationales et étrangères, de sorte que des mesures macroprudentielles pourraient être préférables. Quant au choix entre contrôle des capitaux et instruments macroprudentiels, il devrait dépendre du fait de savoir si les entrées de capitaux sont déterminées par des facteurs intérieurs (d'attraction) ou extérieurs (de rejet). Des mesures macroprudentielles seront sans doute plus efficaces s'il s'agit de facteurs d'attraction. Malgré l'attachement des autorités turques à la libre circulation des capitaux, des mesures temporaires et transparentes de contrôle des capitaux, conformes aux dispositions du *Code de libération des mouvements de capitaux de l'OCDE*, pourraient être envisagées dans l'hypothèse où une envolée des entrées de capitaux à court terme menacerait la stabilité financière et où toutes les autres possibilités d'intervention auraient été pleinement exploitées.

Encadré 1.6. **Recommandations relatives aux politiques structurelles**

- Sensibiliser la population aux avantages de la constitution d'une épargne en vue de la retraite, et intensifier les efforts déployés pour améliorer l'éducation financière. Réduire encore les distorsions fiscales entre les différents instruments de placement, et envisager de mettre en place d'autres comptes d'épargne bénéficiant d'un régime d'imposition préférentiel.
- Publier en temps voulu les comptes du secteur des ménages dans le cadre des comptes nationaux conformément aux normes comptables internationales, et suivre et analyser le comportement d'épargne des différentes catégories de revenus.
- Renforcer les incitations à l'investissement direct étranger, en particulier dans le secteur exportateur, principalement en améliorant encore la compétitivité extérieure de l'économie turque et l'environnement des entreprises.

Conclusions

La Turquie enregistre une croissance forte depuis dix ans. Néanmoins, elle est de plus tributaire de l'épargne étrangère sur fond de pertes de compétitivité, de sorte que la convergence vers les pays à revenu élevé peut être interrompue par des arrêts brutaux des entrées de capitaux. Par ailleurs, l'inflation, après avoir sensiblement diminué au début des années 2000, a été fréquemment supérieure aux objectifs visés depuis 2006 et a récemment renoué avec des taux à deux chiffres. Pour ramener l'économie sur une trajectoire de croissance plus équilibrée et durable, il faudra une action économique concertée. La politique monétaire doit trouver un juste équilibre, permettant de réduire l'inflation sans accroître pour autant les entrées de capitaux à court terme. Il faut que les politiques budgétaire et financière étayent plus résolument la politique monétaire lorsque l'économie montre des signes de surchauffe. Des réformes structurelles à l'appui des politiques macroéconomiques sont indispensables pour améliorer durablement la compétitivité et l'épargne privée, et peuvent contribuer à faire diminuer l'inflation (chapitre 2). En outre, les pouvoirs publics doivent s'employer à orienter l'épargne déjà constituée vers des usages plus productifs, ainsi qu'à améliorer la structure de financement du compte courant.

Notes

1. D'après des estimations de la banque centrale, chaque hausse de 10 USD du cours du pétrole accroît de 0.5 point de PIB le déficit de la balance des opérations courantes.
2. L'explosion de l'investissement immobilier dans la région d'Istanbul suscite cependant des inquiétudes.
3. L'origine de ces flux est généralement attribuée à l'épargne conservée « sous le matelas », aux exportations non officielles principalement destinées aux économies voisines, aux revenus du tourisme non déclarés, ainsi qu'aux entrées de capitaux liées à la restructuration de créances publiques (JP Morgan, 2011) ou à l'instabilité politique dans la région Moyen-Orient et Afrique du Nord (MENA).
4. Voir par exemple Radelet et Sachs (1998), Rodrik et Velasco (1999) et Rogoff (1999, 2011). En outre, Blanchard, Das et Faruquee (2010) montrent qu'il existe une corrélation positive entre la dette à court terme et les pertes de production subies dans les économies de marché émergentes pendant la crise.
5. Tous les calculs effectués dans cette partie reposent sur l'hypothèse que la contribution du poste « erreurs et omissions nettes » au financement du déficit des paiements courants est de 1 point de PIB, ce qui correspond aux moyennes rétrospectives.
6. La notion de solde normal de la balance des opérations courante prête quelque peu à confusion, dans la mesure où certains déterminants pris en compte dans les estimations sont des facteurs fondamentaux « indésirables », tels que le coût global des importations de pétrole et le déficit budgétaire. Par conséquent, toutes choses égales par ailleurs, une économie moins efficace en matière énergétique ou des administrations publiques plus dépensières se traduiraient par une diminution du solde normal des paiements courants. Les estimations de ce niveau normal offrent donc en fait une synthèse des évolutions du compte courant en moyenne, sur la base d'hypothèses raisonnables concernant l'évolution à moyen terme de ses déterminants fondamentaux.
7. Les écarts d'inflation vis-à-vis de l'Union européenne ne peuvent être expliqués par un rattrapage plus rapide en termes de productivité dans le secteur exportateur que dans le reste de l'économie en Turquie, comme pourrait le laisser penser l'hypothèse de Balassa-Samuelson (Lopcu et al., 2012). Cependant, l'harmonisation des règlements avec ceux de l'UE favorise bien la convergence des niveaux de prix.
8. D'après les estimations d'Arslan et Ceritoglu (2011), sur la période 2003-09, environ 2.3 points de pourcentage de la hausse annuelle des prix à la consommation mesurée correspondent en fait à des améliorations qualitatives.
9. Dans le cadre d'une enquête de mars 2012 réalisée auprès d'investisseurs nationaux et étrangers, 30 % des sondés ont déclaré que la prévisibilité des interventions de la Banque centrale de la République de Turquie (TCMB, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasi) s'était récemment amoindrie, tandis que 24 % ont estimé qu'elle s'était renforcée et 46 % qu'elle n'avait pas changé ; 46 % des sondés considéraient que la TCMB était suffisamment focalisée sur son objectif d'inflation, tandis que 48 % étaient d'avis contraire ; et 50 % des sondés ont estimé que les interventions de la TCMB seraient suffisantes pour assurer la stabilité des prix, tandis que 32 % ont émis l'opinion inverse (Bloomberg HT, 2012).
10. Selon certains travaux de recherche, les périodes de forte expansion du crédit vont de pair avec une plus forte probabilité de crise financière (OCDE, 2012b ; Kaminsky et Reinhart, 1999 ; Schularick et Taylor, 2012), en particulier si elles se caractérisent par un assouplissement des critères d'octroi des crédits aux clients à risque (Mendoza et Terrones, 2008).
11. La théorie de l'équivalence ricardienne, selon laquelle toute variation de l'épargne publique est compensée par une variation de l'épargne privée, ne semble pas applicable à la Turquie (Akboşanci et Tunc, 2001 ; Banque mondiale, 2012), ce qui confirme les résultats de travaux consacrés à d'autres pays de l'OCDE (voir par exemple Röhn, 2010).

Bibliographie

- Ahrend, R. et A. Goujard (2011), « Drivers of Systemic Banking Crisis », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 902.
- Akboşanci, E. et A.I. Tunc (2001), « Turkish Twin Deficits: An Error Correction Model of Trade Balance », *Middle East Technical University Economic Research Center Working Paper*.

- André, C., S. Guichard, M., Kennedy et D. Turner (2007), « Corporate Net Lending: A Review of Recent Trends », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 583.
- Arnold, J. (2008), « Do Tax Structures Affect Aggregate Economic Growth? Empirical Evidence from a Panel of OECD Countries », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 643.
- Arslan, Y. et E. Ceritoglu (2011), « Quality Growth versus Inflation in Turkey », *CBRT Working Paper*, n° 11/21.
- Atoyan, R. (2010), « Beyond the Crisis: Revisiting Emerging Europe's Growth Model », *IMF Working Paper*, n° 10/92.
- Attanasio, O. et A. Brugiavini (2003), « Social Security and Household Saving », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 118, pp. 1075-1179.
- Aydin, F., H. Saygili et M. Saygili (2007), « Empirical Analysis of Structural Change in Turkish Exports », *CBRT Working Paper*, n° 07/08.
- Aydin, F., U. Ciplak et E. Yücel (2004), « Export Supply and Import Demand Models for the Turkish Economy », *CBRT Working Paper*, n° 04/09.
- Banque mondiale (2012), *Turkey CEM Synthesis Report: Sustaining High Growth: The Role of Domestic Savings*, Report n° 66301-TR.
- Baskaya, Y. et T. Hülügü (2011), « Informal-Formal Worker Wage Gap in Turkey: Evidence From A Semi-Parametric Approach », *CBRT Working Paper*, n° 11/15.
- Baskaya, Y., E. Gulsen et M. Orak (2010), « 2008 Hedef Revizyonu Oncesi ve Sonrasinda Enflasyon Beklentileri » [Les anticipations d'inflation avant et après la révision de l'objectif de 2008], *CBRT Economic Notes*, n° 1001.
- Baskaya, Y., H. Kara et D. Mutluer (2008), « Expectations, Communication and Monetary Policy in Turkey », *CBRT Working Paper*, n° 0801.
- Baskaya, Y., E. Gülsen and H. Kara (2012), « İletişim Politikası ve Enflasyon Beklentileri » (Communication Policy and Inflation Expectations), *CBRT Economic Notes*, n° 12/14.
- Bayoumi, T., H. Tong et S.-J. Wei (2010), « The Chinese Corporate Savings Puzzle: A Firm-Level Cross-Country Perspective », *NBER Working Paper*, n° 16432.
- Bevilaqua, A., M. Mesquita et A. Minella (2007), « Brazil: Taming Inflation Expectations », *Central Bank of Brazil Working Papers Series*, n° 129.
- Blanchard, O. et G.-M. Milesi-Ferretti (2012), « (Why) Should Current Account Balances be Reduced? », *IMF Economic Review*, vol. 60, pp. 139-150.
- Blanchard, O., G. Dell'Ariccia et P. Mauro (2010), « Rethinking Macroeconomic Policy », *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 42, Supplement.
- Blanchard, O., M. Das et H. Faruqee (2010), « The Initial Impact of the Crisis on Emerging Market Countries », *Brookings Papers on Economic Activity*, vol. 41, pp. 263-307.
- Bloomberg HT (2012), « Piyasada Merkez Bankasi Algisi Kutuplasiyor » [Polarisation de l'interprétation des interventions des banques centrales par le marché – Étude], 2 avril, www.bloomberght.com/haberler/haber/1113637-piyasada-merkez-bankasi-algisi-kutuplasiyor.
- Bussière, M., M. Ca'Zorzi, A. Chudik et A. Dieppe (2010), « Methodological Advances in the Assessment of Equilibrium Exchange Rates », *ECB Working Paper*, n° 1151.
- Caballero, R. et G. Lorenzoni (2007), « Persistent Appreciations and Overshooting: A Normative Analysis », *NBER Working Paper*, n° 13077.
- Cline, W. et J. Williamson (2011), « The Current Currency Situation », *Peterson Institute for International Economics Policy Brief*, n° PB 11-18, novembre.
- Cortuk, O. et N. Singh (2011), « Turkey's Trilemma Trade-Offs: Is There a Role for Reserves? », *MPRA Paper*, n° 33887.
- FMI (Fonds monétaire international) (2010), *Turkey: Staff Report for the 2010 Article IV Consultation and Post-Program Monitoring*, IMF Country Report n° 10/278, FMI, Washington, DC.
- FMI (2012), *Turkey: 2011 Article IV Consultation*, IMF Country Report, n° 12/16, FMI, Washington, DC.
- Gagnon, J. (2007), « Productive Capacity, Product Varieties and the Elasticities Approach to the Trade Balance », *Review of International Economics*, vol. 15, pp. 285-318.

- Gouvernement turc (2012), *Pre-accession Economic Programme submitted to the European Commission*, janvier, Ankara.
- Hausmann, R. et R. Rigobon (2003), « IDA in UF: On the Benefits of Changing the Currency Denomination of Concessional Lending to Low-Income Countries », *document non publié*, Banque mondiale.
- J.P. Morgan (2011), « Turkey Remains Dependent on Bond Inflows », *Economic Research Note*, 25 novembre.
- Kalinova, B., A. Palerm et S. Thomsen (2010), « OECD's FDI Restrictiveness Index: 2010 Update », *Documents de travail sur l'investissement international de l'OCDE*, n° 2010/3.
- Kaminsky, G. et C. Reinhart (1999), « The Twin Crisis: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems », *American Economic Review*, vol. 89, pp. 473-500.
- Kerdrain, C., I. Koske et I. Wanner (2010), « The Impact of Structural Policies on Saving, Investment and Current Accounts », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 815.
- Kesriyeli, M., E. Özman et S. Yigit (2011), « Corporate Sector Liability Dollarization and Exchange Rate Balance Sheet Effect in Turkey », *Applied Economics*, vol. 43, pp. 4741-47.
- Lopcu, K., A. Burgac et F. Dülger (2012), « Can Productivity Increases Really Explain the Lira Appreciation: Questions for the Central Bank of the Republic of Turkey », *document préparé pour la 32^e réunion annuelle de la Middle East Economic Association (MEEA) et des Allied Social Science Associations (ASSA)*, organisée du 5 au 8 janvier à Chicago, aux États-Unis.
- Medina, L., J. Prat et A. Thomas (2010), « Current Account Balance Estimates for Emerging Market Economies », *IMF Working Paper*, n° 10/43.
- Mendoza, E. et M. Terrones (2008), « An Anatomy of Credit Booms: Evidence from Macro Aggregates and Micro Data », *IMF Working Paper*, n° 8226.
- OCDE (2007), « Encouraging Savings through Tax-Preferred Accounts », *OECD Tax Policy Studies*, n° 15.
- OCDE (2008), *Études économiques de l'OCDE – Turquie*, vol. 2008/14, OCDE, Paris.
- OCDE (2010), *Études économiques de l'OCDE – Turquie*, vol. 2010/13, OCDE, Paris.
- OCDE (2012a), *Economic Policy Reforms 2012: Going for Growth* [à paraître en français sous le titre *Réformes économiques 2012 – Objectif croissance*], OCDE, Paris.
- OCDE (2012b), « La mobilité internationale des capitaux : quelles politiques structurelles pour réduire la vulnérabilité aux chocs financiers? », *ECO/CPE/WP1(2012)2*.
- Ostry, J., A. Ghosh et M. Chamon (2012), « Two Targets, Two Instruments: Monetary and Exchange Rate Policies in Emerging Market Economies », *IMF Staff Discussion Note*, n° 12/01.
- Özlaş, Ü. et E. Cunedioğlu (2011), « Turkey's Export Performance I: Weaker Competitiveness, Faster Adaptation », *TEPAV Policy Note*, n° 201124.
- Radalet, S. et J. Sachs (1998), « The Onset of the East Asian Financial Crisis », *NBER Working Paper*, n° 6680.
- Rodrik, D. (2006), « Industrial Development: Stylized Facts and Policies », *document non publié*, Kennedy School of Government (août).
- Rodrik, D. et A. Velasco (1999), « Short-term Capital Flows », *NBER Working Paper*, n° 7364.
- Rogoff, K. (1999), « International Institutions for Reducing Global Financial Instability », *Journal of Economic Perspectives*, vol. 13, pp. 24-42.
- Rogoff, K. (2011), « Des déséquilibres mondiaux sans douleur », discours prononcé en mars 2011. www.project-syndicate.org/commentary/global-imbalances-without-tears/french.
- Röhn, O. (2010), « New Evidence on the Private Saving Offset and Ricardian Equivalence », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 762.
- Röhn, O. (2012), « Current Account Benchmarks for Turkey », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, à paraître.
- Sarikaya, C. (2004), « Export Dynamics in Turkey », *Central Bank Review*, vol. 4, n° 2, Banque centrale de la République de Turquie.
- Sato, K. (1977), « The Demand Function for Industrial Exports: A Cross-Country Analysis », *Review of Economics and Statistics*, vol. 65, pp. 456-64.

- Schularick, M. et A. Taylor (2012), « Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles and Financial Crisis, 1870-2008 », *American Economic Review*, vol. 102, pp. 1029-61.
- TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Banque centrale de la République de Turquie) (2009), *Monetary and Exchange Rate Policy for 2010*, 10 décembre.
- TCMB (2011), *Financial Stability Report*, vol. 13, novembre.
- TCMB (2012), *Inflation Report 2012-II*, avril.
- TCMB (2012a), *Financial Stability Report*, vol. 14, mai.
- van Rooij, M., A. Lusardi et R. Alessie (2012), « Financial Literacy, Retirement Planning and Household Wealth », *The Economic Journal*, vol. 122, pp. 449-78.
- Yılmaz, G. et R. Gönenç (2008), « How Did the Turkish Industry Respond to Increased Competitiveness Pressures, 1998-2007? », *CBRT Working Paper*, n° 08/04.

ANNEXE 1.A1

Taux de change réel et balance des paiements courants

Les taux de change réels influent sur la balance des paiements courants essentiellement par le biais de la balance commerciale. En théorie, toutefois, l'effet sur la balance commerciale est ambigu. Ainsi, une hausse du taux de change réel accroîtra la valeur des exportations, soit via une augmentation des volumes exportés, soit via une hausse des prix à l'exportation (libellés dans la monnaie du pays exportateur), soit via une combinaison de ces deux facteurs. D'un autre côté, les volumes d'importation tendront généralement à diminuer suite à une dépréciation, mais les prix des importations (libellés dans la monnaie domestique) augmenteront, d'où un effet ambivalent sur la valeur des importations. Plus généralement, l'effet d'une variation du taux de change réel sur la balance commerciale dépend i) des élasticités-prix des volumes d'importations et d'exportations ; ii) des répercussions du taux de change nominal et des prix domestiques et extérieurs sur les prix à l'importation et à l'exportation, et iii) du solde initial de la balance commerciale. L'effet global constitue donc une question empirique.

Tableau 1.A1.1. **Élasticités des échanges pour la Turquie**

Étude de référence	Période	Variables	Élasticités	
			Court terme	Long terme
Exportations				
	T1 1987-T4 2003	PIB réel de la Turquie	0.4	1.9
		Prix des exportations	-0.5	-1.1
		Coût unitaire du travail	-0.2	-0.2
	T1 1989-T3 2003	PIB réel de la Turquie	1.3	1.4
		Taux de change réel (IPC)	-0.7	0.6
		Salaires réels	0.4	-0.8
	T1 1987-T4 2006	PIB réel de l'OCDE	1.32-1.45	
		Taux de change réel (IPC)	-0.35--0.09	
		Taux de change réel (CUT)	-0.26--0.18	
	T1 1997-T2 2011	Indice d'activité économique global	4.7	
		Taux de change réel (CUT)	-0.27	
Importations				
	T1 1987-T4 2003	PIB réel	1.2	1.99
		Taux de change réel (IPC)	0.5	0.4

Les études empiriques menées sur la Turquie font ressortir une élasticité des volumes d'importations et d'exportations aux variations des taux de change réels. Une dépréciation réelle tire les volumes d'exportations à la hausse et amoindrit les volumes d'importations. Toutefois, la fourchette des élasticités estimées des exportations est relativement large (tableau 1.A1.1). En outre, l'élasticité-prix des importations varie en fonction du type de bien, les biens de consommation étant généralement les plus élastiques alors que les biens intermédiaires sont les plus rigides (d'après des estimations non publiées du Trésor). Il est nécessaire pour évaluer l'impact global sur la balance commerciale d'estimer également des équations de prix. Pour ce faire, le modèle d'échanges de la Turquie, qui comporte quatre équations pour les prix et le volume des importations et des exportations, tel que décrit dans l'édition précédente des *Études économiques* (OCDE, 2010), a été mis à jour et ses estimations ont été recalculées. Une des caractéristiques de ce modèle réside dans l'ajout d'un terme de productivité relative, conformément aux travaux de Sato (1977) et de Gagnon (2007). Cette variable vise à rendre compte de la compétitivité hors prix ou d'autres facteurs expliquant le commerce international, tels que le goût pour la variété, la différenciation des produits ou les économies d'échelle. Selon la thèse intuitive, les pays en croissance rapide sont susceptibles d'accroître la qualité de leurs produits et d'encourager l'innovation, ce qui améliore leur balance commerciale, toutes choses égales par ailleurs. Les équations d'échanges sont estimées sous la forme de modèles de correction d'erreurs. Les relations à long terme sont représentées dans le tableau ci-dessous (erreurs-types entre parenthèses) :

	R ² ajusté	Échantillon	
$mgs_v = 42.17 + 2.57*gd_p_v - 0.53*rp_m - 1.68*rp_c$ <p style="text-align: center;">(0.18) (0.21) (0.45)</p>	0.80	1993-2011	(1)
$xgs_v = 0.13 + 1.00*xmkt - 0.74*rp_x + 0.37*rp_c$ <p style="text-align: center;">(0.17) (0.13)</p>	0.61	2001-11	(2)
$(pmgs - pgdp) = 1.23 - 0.65*(pgdp - pmsh) \rightarrow pmgs = 1.23 + 0.35*pgdp + 0.65*pmsh$ <p style="text-align: center;">(0.15)</p>	0.68	1990-2011	(3)
$(pxgs - pgdp) = 0.99 - 0.55*(pgdp - pxc) \rightarrow pxgs = 0.99 + 0.45*pgdp + 0.55*pxc$ <p style="text-align: center;">(0.06)</p>	0.81	1990-2011	(4)

où mgs_v et xgs_v sont les volumes des importations et des exportations (biens et services), gd_p_v est le PIB réel de la Turquie, rp_c est la productivité relative (définie comme la productivité moyenne du travail divisée par les indicateurs pondérés de ses principaux partenaires commerciaux), $xmkt$ est la demande d'exportations pondérée, $pmsh$ est le prix à l'exportation pondéré des principaux partenaires commerciaux de la Turquie (en livres turques), pxc représente les prix à l'exportation pondérés des principaux concurrents de la Turquie sur les marchés étrangers (en livres turques), $pgdp$, $pmgs$ et $pxgs$ sont respectivement les déflateurs du PIB, des importations et des exportations de la Turquie, rp_m est le prix relatif à l'importation ($pmgs - pgdp$), et rp_x est le prix relatif à l'exportation ($pxgs - pxc$). Les lettres en petits caractères dénotent des variables logarithmiques. Les élasticités estimées des équations de volume correspondent largement à celles des études précédentes, tandis que l'élasticité des prix à l'exportation se situe dans le haut de la

fourchette. Les équations de prix suggèrent que les prix à l'importation et à l'exportation sont principalement déterminés par les prix étrangers.

La balance commerciale est représentée par l'équation suivante :

$$TB_t = PXGS_t * XGSV_t - PMGS_t * MGSV_t \quad (5)$$

À partir des équations (1)-(4), il est possible de calculer l'élasticité de la balance commerciale face à une variation du taux de change nominal ou du niveau des prix intérieurs. L'élasticité globale dépend des parts respectives des exportations et des importations dans le PIB. À partir de ces parts telles qu'elles se présentent actuellement et en prenant les estimations à leur valeur apparente, on constate qu'une baisse de 1 % du taux du change nominal (ou, ce qui serait équivalent, une diminution de 1 % du déflateur du PIB) se traduirait, toutes choses égales par ailleurs, par une réduction de 1.4 % du déficit commercial exprimé en pourcentage du PIB à long terme.

ANNEXE 1.A2

Analyse empirique des prévisions d'inflation en Turquie

La forme réduite d'équation de prévisions d'inflation ci-dessous, similaire à celle présentée dans Baskaya *et al.* (2008, 2010), Bevilaqua *et al.* (2007) et par la banque centrale de la République de Turquie (2012, encadré 7.2), a été élaborée pour mieux comprendre la formation et l'évolution des prévisions d'inflation en Turquie :

$$\pi_{t+12}^e = \beta_0 + \beta_1 \pi_{t-1} + \beta_2 \pi_{t+12}^T + \beta_3 er_{t-1} + \beta_4 ip_{t-2} + \beta_5 embi_{t-1} + \beta_6 oil_{t-1} + \epsilon_t \quad (1.A2.1)$$

La structure de retard des variables du membre de droite a été choisie de manière à refléter les dernières informations à disposition des personnes interrogées. π_{t+12}^e correspond aux prévisions d'indice des prix à la consommation à 12 mois (issues de l'enquête menée par la banque centrale de la République de Turquie [BCRT])¹, π_{t-1} correspond au taux d'inflation à la consommation annuel du mois précédent, utilisé comme substitut du comportement futur², et π_{t+12}^T représente l'objectif d'inflation à 12 mois (variable dans le temps). Les objectifs d'inflation mensuels sont élaborés via l'interpolation des objectifs d'inflation officiels en fin d'année. Les effets de transmission prévus sont rendus par les variations nominales annuelles d'un panier de taux de change (équipondéré en dollars et en euros), *er*, sachant qu'une valeur positive dénote une dépréciation. Les pressions sur la demande sont représentées par les écarts de l'indice de production industrielle corrigé des variations saisonnières, *ip* par rapport à sa tendance (calculés sur la base d'un filtre Hodrick-Prescott). L'influence potentielle des perceptions du risque sur les prévisions d'inflation est prise en compte à travers l'ajout d'un indicateur de risque composite « EMBI + Turquie », *embi*, reflet partiel de la position et de la stratégie budgétaires. Enfin, étant donné que la Turquie importe une large part de l'énergie consommée dans le pays, les prix du pétrole ont une influence potentielle sur les prévisions d'inflation, d'où l'intégration des variations annuelles des prix du pétrole (brut de la mer du Nord) en dollars américains, *oil*. Les résultats des divers tests de racine unitaire, bien que partagés, suggérant généralement la présence d'une racine unitaire dans les séries temporelles, c'est la première différence de cette variable qui est utilisée dans les régressions.

L'ajustement du modèle est bon, comme le montre le niveau élevé du R^2 ajusté (tableau 1.A2.1). Tous les coefficients présentent le signe attendu, bien que celui du prix du pétrole soit statistiquement insignifiant. Les objectifs d'inflation semblent jouer un rôle plus important que l'inflation passée pour la formation des prévisions d'inflation, un résultat qui résiste à plusieurs changements de configuration des variables du membre de droite. En outre, les conditions de la demande, les effets de transmission anticipés et les

Tableau 1.A2.1. **Estimations selon la méthode des moindres carrés ordinaires**

Variable	Coefficient
Constante	0.122 (0.807)
Inflation passée	0.311 (15.226)***
Objectif d'inflation	0.726 (20.755)***
Taux de change	0.028 (5.097)*
Production industrielle	0.093 (0.699)
EMBI + Turquie	0.024 (1.864)**
Prix du pétrole	0.002 (0.708)
R ² ajusté	0.98
Nombre d'observations	112
Période étudiée	1/2003-4/2012

Notes : La variable dépendante correspond à la prévision d'inflation à la consommation à 12 mois dérivée d'une enquête. Les statistiques t sont indiquées entre parenthèses. On utilise les erreurs-types robustes de Newey-West. *, ** et *** dénotent des niveaux de signification à respectivement 10 %, 5 % et 1 %.

Source : Estimations de l'OCDE.

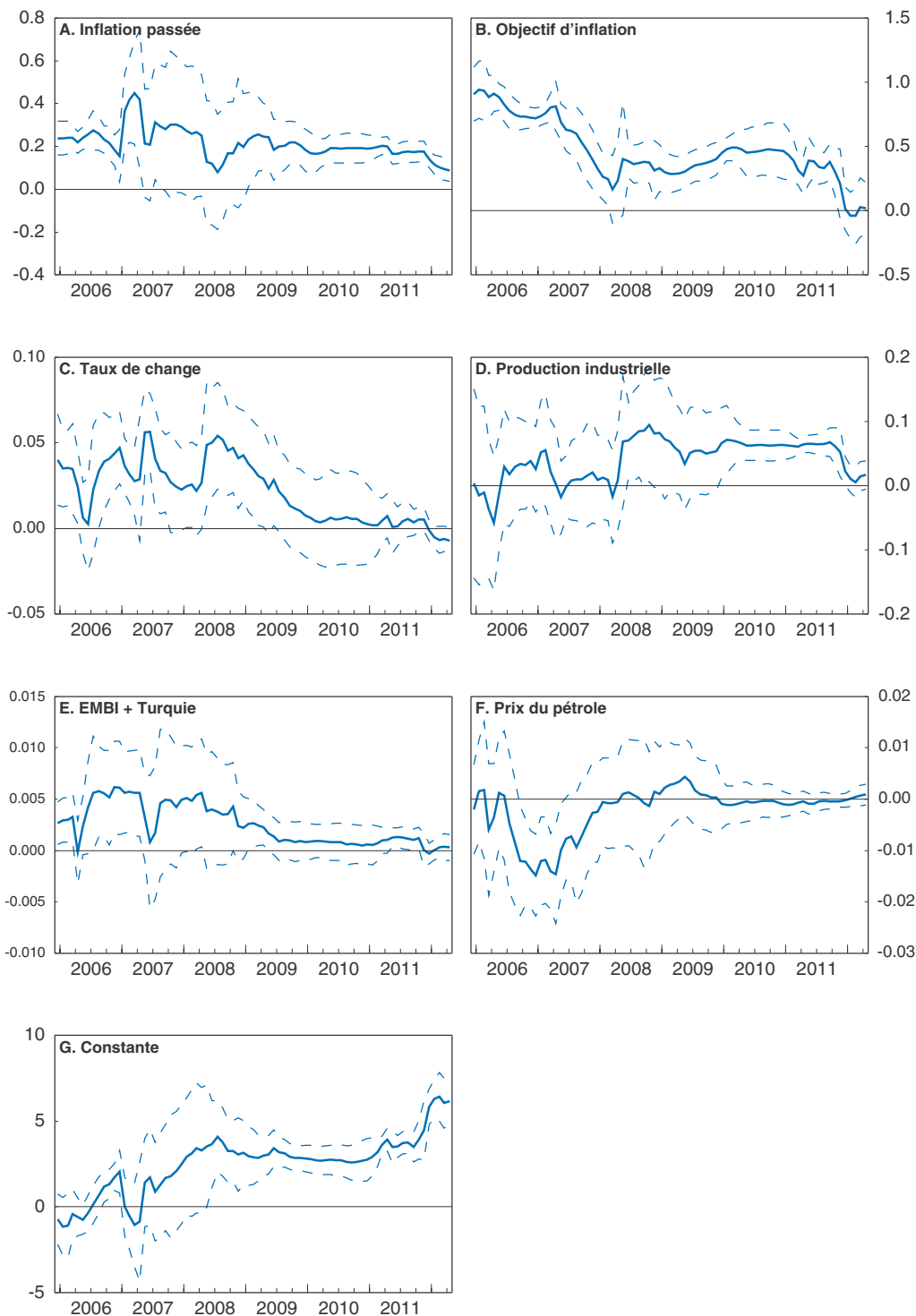
perceptions du risque semblent également influencer sur les prévisions d'inflation. Le coefficient du dernier de ces facteurs implique qu'une hausse de l'indice EMBI de 100 points de base entraînerait une augmentation de 0.2 point de pourcentage des prévisions d'inflation.

Pour voir si le poids des déterminants des prévisions d'inflation a évolué dans le temps, nous avons procédé à des régressions glissantes sur 36 mois (graphique 1.A2.1). Les résultats montrent que le rôle de l'inflation antérieure est resté relativement stable depuis 2009, avec un affaiblissement dans le passé récent. L'envolée de ce coefficient fin 2006 pourrait s'expliquer par le fait qu'à l'époque l'inflation avait dépassé l'objectif pour la première fois depuis l'adoption d'un régime (implicite) de ciblage de l'inflation (voir l'exposé principal). Ce point est cohérent avec la constatation que le poids de l'objectif d'inflation a commencé à diminuer dans le même temps. Les coefficients du taux de change et des perceptions du risque ont reculé depuis 2008, alors que celui de la production industrielle a progressé, malgré un certain ralentissement constaté très récemment. Le seul coefficient à avoir pris un poids substantiel dans le temps est l'interception, ce qui laisse supposer que les prévisions d'inflation sont restées stables dans un passé récent, mais à un niveau supérieur à l'objectif d'inflation officiel.

En utilisant une série de données en panel représentant les anticipations des différents participants à l'enquête au fil du temps au lieu des anticipations moyennes telles que celles utilisées dans l'analyse ci-dessus, Baskaya et al. (2012) font ressortir une variation plus importante de la variable dépendante. Ils constatent une diminution progressive du poids de l'inflation passée depuis 2010. Cette évolution pourrait être due à la forte volatilité de l'inflation effective ou, comme souligné par les auteurs, pourrait signaler une amélioration de l'efficacité de la communication de la Banque centrale, qui a su convaincre les participants à l'enquête du caractère temporaire de la hausse de l'inflation. En outre, Baskaya et al. concluent que les prévisions d'inflation de la Banque centrale turque (pour les anticipations à 12 mois) et l'objectif d'inflation (pour les anticipations à 24 mois) continuent à ancrer les anticipations d'inflation.


Graphique 1.A2.1. Évolution des impacts sur les prévisions d'inflation

Estimations de coefficients et intervalles de confiance de 95 % à partir de régressions glissantes¹



1. En périodes glissantes de 36 mois jusqu'à la date marquée sur l'axe des abscisses.

Source : Estimations OCDE.

StatLink  [HTTP://DX.DOI.ORG/10.1787/888932659483](http://dx.doi.org/10.1787/888932659483)

Notes

1. L'utilisation des prévisions d'inflation à partir du marché comme variable dépendante a donné des résultats parfois contre-intuitifs, ce qui pourrait s'expliquer par la faible ancienneté des séries temporelles (qui ne remontent qu'à septembre 2009).
2. Les résultats obtenus à partir de l'inflation sous-jacente plutôt que l'inflation totale étaient globalement similaires, mais ont entraîné une réduction de l'ajustement des régressions, ce qui explique que nous n'ayons pas présenté les résultats ici.



Extrait de :
OECD Economic Surveys: Turkey 2012

Accéder à cette publication :

https://doi.org/10.1787/eco_surveys-tur-2012-en

Merci de citer ce chapitre comme suit :

OCDE (2013), « Corriger les déséquilibres macroéconomiques externes et internes », dans *OECD Economic Surveys: Turkey 2012*, Éditions OCDE, Paris.

DOI: https://doi.org/10.1787/eco_surveys-tur-2012-5-fr

Cet ouvrage est publié sous la responsabilité du Secrétaire général de l'OCDE. Les opinions et les arguments exprimés ici ne reflètent pas nécessairement les vues officielles des pays membres de l'OCDE.

Ce document et toute carte qu'il peut comprendre sont sans préjudice du statut de tout territoire, de la souveraineté s'exerçant sur ce dernier, du tracé des frontières et limites internationales, et du nom de tout territoire, ville ou région.

Vous êtes autorisés à copier, télécharger ou imprimer du contenu OCDE pour votre utilisation personnelle. Vous pouvez inclure des extraits des publications, des bases de données et produits multimédia de l'OCDE dans vos documents, présentations, blogs, sites Internet et matériel d'enseignement, sous réserve de faire mention de la source OCDE et du copyright. Les demandes pour usage public ou commercial ou de traduction devront être adressées à rights@oecd.org. Les demandes d'autorisation de photocopier une partie de ce contenu à des fins publiques ou commerciales peuvent être obtenues auprès du Copyright Clearance Center (CCC) info@copyright.com ou du Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC) contact@cfcopies.com.