

## TURQUIE

19

## UNE CROISSANCE UN PEU MOINS DÉSÉQUILBRÉE

L'économie turque ralentit modérément malgré un marché du travail à plat depuis 2024 et un tassement des exportations au deuxième semestre de 2025. Les inquiétudes liées aux tensions politiques de mars 2025 se sont dissipées. La consommation décélère mais reste soutenue grâce à la reprise de la désinflation et au recours au crédit. L'investissement s'est redressé après un trou d'air en 2024. Pour 2026, la croissance pourrait légèrement se renforcer, contrairement au scénario d'un ralentissement envisagé jusqu'ici. La consommation continuerait de ralentir, avec un plus fort encadrement de l'usage des cartes de crédit. Mais l'assouplissement de la politique monétaire devrait se poursuivre et la politique budgétaire sera plus accommodante. La surévaluation de la livre reste le risque principal sur la croissance. L'IA y contribue *a priori* très marginalement, mais le pays surprend dans ce domaine, notamment par sa main-d'œuvre qualifiée disponible.

### 📈 CROISSANCE : SOUTIEN DE LA DEMANDE INTÉRIEURE ET REPRISE DE LA DÉSINFLATION

Au T2 et T3 2025, la croissance réelle s'est maintenue en moyenne un peu au-dessus de 4% en rythme annuel (en données CVS-CJO) et de son potentiel estimé par le FMI. Elle a ralenti au T4 (+1,6% t/t en rythme annuel) mais, sur l'ensemble de l'année, elle a très bien résisté à 3,6%.

La consommation des ménages a été le principal moteur (+4,2% en 2025), même si elle ralentit en tendance depuis 2022. Elle a été soutenue par le pouvoir d'achat des salaires et le recours au crédit. La désinflation s'est poursuivie au dernier trimestre, même si elle a ralenti au S2 par rapport au S1. En janvier, le taux d'inflation sur un an s'est établi à 30,7%, contre 35% en juin 2025 et 44% en décembre 2024. Cependant, l'emploi ne progresse plus depuis 2024 et le taux de chômage se redresse légèrement depuis début 2025 (8,6% en novembre). La confiance des ménages est stable depuis le printemps 2025 mais à un niveau inférieur à avant 2018, lorsque le taux d'inflation atteignait un chiffre et était beaucoup moins volatil. Jusqu'à la fin 2025, les ménages ont continué d'utiliser largement leurs cartes de crédit pour consommer (en termes réels, les dépenses ainsi financées ont progressé au rythme de 12% sur un an).

En 2025, l'investissement total a réaccélééré (+7%) après avoir connu un trou d'air en 2024. L'investissement en équipement est resté dynamique (+5%) et est supérieur de 80% à son niveau de 2018. L'investissement en construction enregistre une reprise continue depuis 2024 (+9,8%), mais reste inférieur de 20% à son niveau de 2018.

Les exportations nettes de biens et services ont contribué négativement à la croissance d'ensemble plus en raison du tassement des exportations (-0,3% en 2025), surtout sur la deuxième partie de l'année, que de la hausse des importations. Ces dernières ont progressé de 4,9% mais après s'être contractée en 2024. De plus, leur élasticité apparente à la croissance est plutôt faible (1,4).

Au T4 2025, la production industrielle, les indices d'activité dans les services ont stagné et le taux d'utilisation des capacités de production dans le secteur manufacturier a continué de s'effriter, évoluant en deçà de sa moyenne 2007-2024. En revanche, l'activité dans la construction et les ventes au détail sont restées dynamiques.

Au total, la croissance est restée déséquilibrée (graphique 1) mais un peu moins qu'en 2024, année durant laquelle l'investissement en équipement, qui accroît la croissance potentielle, s'essouffait.

### 👁️ PERSPECTIVES 2026-2027 : CONSOLIDATION FRAGILE EN RAISON D'UNE LIVRE POTENTIELLEMENT SUR-ÉVALUÉE

Concernant 2026 et 2027, plusieurs facteurs militent pour une consolidation de la croissance. D'abord, l'effet d'acquis, comme en 2024, est

## PRÉVISIONS

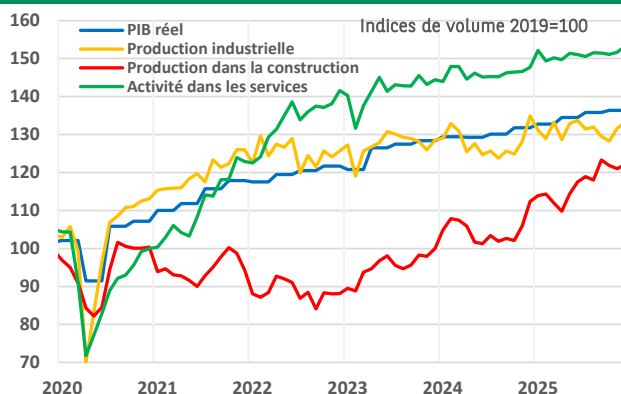
	2023	2024	2025e	2026e	2027e
PIB réel, variation annuelle, %	5,0	3,3	3,6	3,8	4,0
Inflation, IPC, moyenne annuelle, %	53,9	58,5	34,9	26,1	19,0
Solde budgétaire, % du PIB	-5,1	-4,7	-2,9	-3,5	-3,0
Dette publique, % du PIB	24,9	20,8	21,7	21,9	22,4
Solde courant, % du PIB	-3,6	-0,8	-1,5	-2,0	-2,4
Dette externe, % du PIB	43,1	38,1	36,2	34,7	34,8
Réserves de change, mds USD	92,7	90,9	77,0	87,6	89,3
Réserves de change, en mois d'imports	2,9	3,0	2,3	2,5	2,4

e: ESTIMATIONS ET PRÉVISIONS

SOURCE: BNP PARIBAS RECHERCHE ÉCONOMIQUE

TABLEAU 1

## TURQUIE : CROISSANCE SOUTENUE DANS LA CONSTRUCTION ET LES SERVICES



GRAPHIQUE 1

SOURCES : TUIK

important (un peu plus d'1 point de PIB). Ensuite, la désinflation va se poursuivre, notamment dans les services (baisse du taux de revalorisation des prix administrés, poursuite de la désinflation des loyers). La banque centrale a maintenu son objectif d'inflation à 16% fin 2026, mais revu à la hausse sa fourchette (avec un objectif de 13%-19% à 15%-21%). Cette révision de la fourchette est la conséquence d'une révision des pondérations de l'indice (dont l'impact est estimé à 1 point de pourcentage), mais s'explique surtout par le fait que la banque centrale n'anticipe plus de baisse des prix à l'importation. La détente de la politique monétaire devrait malgré tout se poursuivre, mais de manière



BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change

prudente (maintien du taux directeur positif en termes réels). Troisième facteur : la politique budgétaire qui devrait être plus accommodante qu'en 2025 (cf. infra). Elle vise un solde primaire à l'équilibre après une année d'excédents. En 2027, il est possible que la politique budgétaire soit même volontairement relâchée car les élections présidentielles prévues en mai 2028 seront probablement avancées à novembre 2027. Il existe cependant des risques baissiers. La consommation des ménages devrait continuer de soutenir la croissance, mais elle pourrait aussi ralentir car les salaires réels sont stables depuis la mi-2025. De plus, la revalorisation du salaire minimum au début de l'année 2026 a été inférieure à l'inflation et la hausse du chômage pourrait entraîner une augmentation du taux d'épargne. Par ailleurs, le ratio des créances douteuses sur les crédits personnels et, surtout, les cartes de crédit a doublé depuis la fin 2023 (de 3% à 6% pour les cartes de crédit), ce qui a conduit la banque centrale à restreindre les conditions de financement par cartes de crédit.

L'incertitude est plus grande encore en ce qui concerne la contribution nette des échanges extérieurs. Le taux de change réel mesuré avec les prix de production s'est réapprécié de près de 30% depuis 2022, retrouvant son niveau du milieu des années 2010. Pour les industriels exportateurs de produits à valeur ajoutée relativement faible (textile), la livre turque est jugée surévaluée. Toutefois, le déficit du solde commercial hors produits pétroliers et or est encore faible et, globalement, les entreprises turques ont continué de gagner des parts de marché sur le marché européen jusqu'en 2025 (4,1% contre 3,5% en 2019 et 2,5% au début des années 2000, d'après le ministère des Finances). De plus, les exportations des produits à moyenne ou forte intensité technologique représentent maintenant 43,5% du total des exportations, soit une hausse de 10 points de pourcentage au cours des cinq dernières années. Quoiqu'il en soit, le scénario de consolidation suppose que la Turquie conserve ses parts de marché en Europe malgré la concurrence chinoise.

## REGAIN D'ATTRACTIVITÉ GRÂCE À DES DÉFICITS COURANTS ET BUDGÉTAIRES SOUS CONTRÔLE

En 2025, les finances publiques ont continué de s'améliorer. Le solde budgétaire primaire du gouvernement central (i.e. hors charge d'intérêts) a dégagé un excédent de 0,4% du PIB après un déficit de 1,9% en 2024. La hausse des recettes a contribué à hauteur de deux tiers à cette amélioration. Malgré une charge d'intérêts en hausse (3,3% du PIB contre 2,8% en 2024), conséquence de l'augmentation des rendements obligataires sur la deuxième partie de l'année, le déficit total est revenu à un peu moins de 3% du PIB. La dette du gouvernement central a marginalement augmenté, le déficit étant compensé par l'appréciation réelle du change (la dette en devises représentait 53% de la dette totale fin 2025).

En 2026, l'objectif du gouvernement est de maintenir le budget primaire à l'équilibre. La politique budgétaire sera donc plus accommodante<sup>1</sup>. Le service de la dette domestique devrait s'alourdir par rapport à 2025, mais le plan de financement du Trésor est assuré avec un taux de renouvellement de la dette domestique inférieur aux années précédentes. Par ailleurs, le Trésor a déjà émis pour USD 5,9 mds d'obligations internationales et de *lease certificates* depuis le début de l'année, soit presque la moitié de l'objectif de l'année (USD 13 mds). Le service de la dette extérieure entre mars et décembre 2025 est de USD 14 mds et sera *a priori* honoré sans ponction sur la trésorerie.

La vulnérabilité extérieure du pays est moindre qu'il y a un an mais reste un point faible. Le déficit courant s'est sensiblement aggravé, passant de USD 10,4 mds en 2024 à 25,2 mds en 2025. Mais il reste modéré en pourcentage du PIB (1,5%). Les réserves internationales de la banque centrale dépassent USD 200 mds avec la forte valorisation des réserves d'or (60% du total). Or inclus, elles représentent six mois d'importations. Début février 2026, les réserves nettes au sens du FMI s'élevaient à un niveau satisfaisant de USD 90 mds (pour rappel, elles étaient négatives au printemps 2023).

Les inquiétudes générées par les tensions politiques en mars 2025 se sont dissipées. Le marché obligataire a, de nouveau, la faveur des gérants de portefeuille avec de fortes entrées d'investisseurs non-résidents, à la fois sur le marché obligataire et la bourse d'Istanbul, qui se sont intensifiées depuis le début de l'année. Les primes de risque, demandées lors des émissions d'eurobond en euros et en dollars début février, étaient à un plus bas historique (240 pb pour des maturités de 7-8 ans).

Pour autant, le risque de volatilité du change reste élevé. La banque centrale a d'ailleurs renforcé ses mesures prudentielles pour limiter l'endettement en devises des entreprises (le ratio de la dette en devises des entreprises rapportée aux exportations augmente depuis 2024).

## IA : UN AVANTAGE EN TERMES DE RESSOURCES HUMAINES

L'IA contribue directement *a priori* très marginalement à la croissance d'ensemble du PIB, mais le pays surprend dans ce domaine. D'après l'*Artificial Intelligence Index* de l'Université de Stanford, il est classé juste derrière la Suisse en termes d'engagement du secteur public. D'après l'enquête de l'institut national de la statistique, le taux d'utilisation de l'IA atteignait déjà 24% dans les entreprises de plus de 250 personnes en 2025.

D'après les estimations d'Oxford economics, les exportations liées à l'intelligence artificielle totalisaient USD 10,8 mds en 2025. Ce montant est supérieur à ceux de grands pays émergents (Brésil, Indonésie), et se compare à certains pays de l'Union européenne (Portugal, Roumanie). Toutefois, ces exportations représentent une part minime des exportations totales de marchandises (4%). De plus, les statistiques d'exportations sont probablement assez largement surestimées<sup>2</sup>. Le nombre de *data centers* est faible (35) par rapport à d'autres pays comparables, comme la Pologne qui en a quatre fois plus. Toutefois, d'après l'indice *Global AI* de la société d'information britannique Tortoise Media, le score relatif à l'accès et la fiabilité des sources d'énergie et des infrastructures informatiques est équivalent à celui de la Pologne.

Le point fort de la Turquie réside dans la qualité de ses formations d'ingénieur. En cumul depuis le début des années 2010, et rapporté à la population, le nombre de brevets en lien avec l'IA est sensiblement plus élevé que dans certains pays comparables en termes de niveau de développement. D'après l'indice *Global AI* et le score relatif à la disponibilité de main-d'œuvre qualifiée pour développer les solutions d'IA, la Turquie est le pays le mieux classé d'Europe centrale.

Achévé de rédiger le 2 mars 2026

François Faure

francois.faure@bnpparibas.com

<sup>1</sup> Le solde primaire se détériorerait de 0,4 point de PIB alors qu'il s'est amélioré de 2,3 points en 2025.

<sup>2</sup> L'estimation repose sur la nomenclature de l'OMC qui couvre les composants explicitement utilisés pour faire fonctionner les programmes d'IA, mais aussi les matières premières et matériel électrique et électronique susceptibles d'être utilisés par les programmes IA (mais pas exclusivement). Le champ de l'OMC surestime donc *a priori* les exportations uniquement liées à l'IA. Pour la Turquie, 80% des exportations correspondent à des postes de la nomenclature qui ne font pas explicitement référence à l'IA.

