

Point hebdomadaire du 19 août sur les marchés financiers turcs

Ce point est produit par le Service Économique Régional à partir d'une analyse impartiale des marchés financiers. Il ne doit, en aucun cas, être perçu comme le reflet de l'opinion du Service Économique Régional ni comme une proposition d'investissement.

Indicateurs	19/08/2022	var semaine	var mois	var 31 décembre 2021
BIST 100 (TRY)	3009,49	4,52 %	22,77 %	62,01 %
Taux directeur de la BCT	13,00 %	-100,00 pdb	-100,00 pdb	-100,00 pdb
Taux des emprunts de l'Etat à 2 ans	17,67 %	-256,00 pdb	-457,50 pdb	-404,50 pdb
Taux des emprunts de l'Etat à 10 ans	16,95 %	20,70 pdb	-120,00 pdb	-610,00 pdb
Pente 2-10 ans	-71,5 pdb	276,70 pdb	337,50 pdb	-482,20 pdb
CDS à 5 ans	792,50 pdb	82,39 pdb	-90,93 pdb	233,00 pdb
Taux de change USD/TRY	18,11	0,78 %	3,51 %	35,86 %
Taux de change EUR/TRY	18,24	-1,40 %	2,83 %	20,92 %

Taux Forward EUR/TRY	1 mois	2 mois	3 mois	6 mois	9 mois	1 an
Taux EUR/TRY FW 12/08/2022	18,96	19,57	20,23	22,40	24,70	27,24
Taux EUR/TRY FW 19/08/2022	18,93	19,65	20,42	22,93	25,68	28,08
Var en centimes de TRY	-3,54	8,42	19,54	52,99	98,48	83,79

Taux Forward USD/TRY	1 mois	2 mois	3 mois	6 mois	9 mois	1 an
Taux USD/TRY FW 12/08/22	18,38	18,95	19,51	21,45	23,52	25,77
Taux USD/TRY FW 19/08/22	18,52	19,45	20,15	22,50	25,02	27,53
Var en centimes de TRY	14,64	50,32	63,10	105,26	149,43	176,48

Données relevées à 15h30

La semaine a été marquée par la décision de la Banque centrale turque, qui, après avoir maintenu son taux directeur inchangé à l'issue de ses sept derniers comités de politique monétaire, a choisi de manière inattendue d'abaisser ce dernier de 100,00 pdb à 13,00 % hier.

La nouvelle n'a pas eu d'influence majeure sur le cours du BIST 100, qui inscrit un nouveau record, à l'issue d'une semaine sans publication économique d'importance. Si l'indice de référence cédait 0,64 % hier à 14h dans la foulée de l'annonce, son cours s'est rapidement infléchi pour reprendre une trajectoire haussière et franchir pour la première fois le seuil des 3000,00 points une heure plus tard. Alignant aujourd'hui une quatrième séance dans le vert d'affilée, au cours de laquelle il a atteint 3051,78 points, son niveau le plus élevé jamais enregistré, il évolue autour de 3009,49 points, soit une hausse sensible de 4,52 % en rythme hebdomadaire. Du côté des valeurs, l'indice a été principalement porté par les cotations du secteur bancaire et

du transport aérien : l'indice XBANK progressant de 11,19 % en rythme hebdomadaire et les actions de Pegasus et Turkish Airlines respectivement de 20,79 % et 10,50 %. Si l'indice a bénéficié du soutien des investisseurs locaux, notamment des particuliers, depuis le début de l'année, les investisseurs étrangers ont récemment fait un retour marqué sur la place soubouliote. Après avoir enregistré 88,02 MUSD d'entrées nettes lors de la semaine du 5 août, les marchés actions ont accueilli 270,04 MUSD d'investissements de portefeuille des non-résidents la semaine dernière, soit l'afflux net le plus important depuis la semaine du 19 novembre 2021, ce qui a aussi probablement contribué à la robustesse de la croissance du BIST 100 cette semaine.

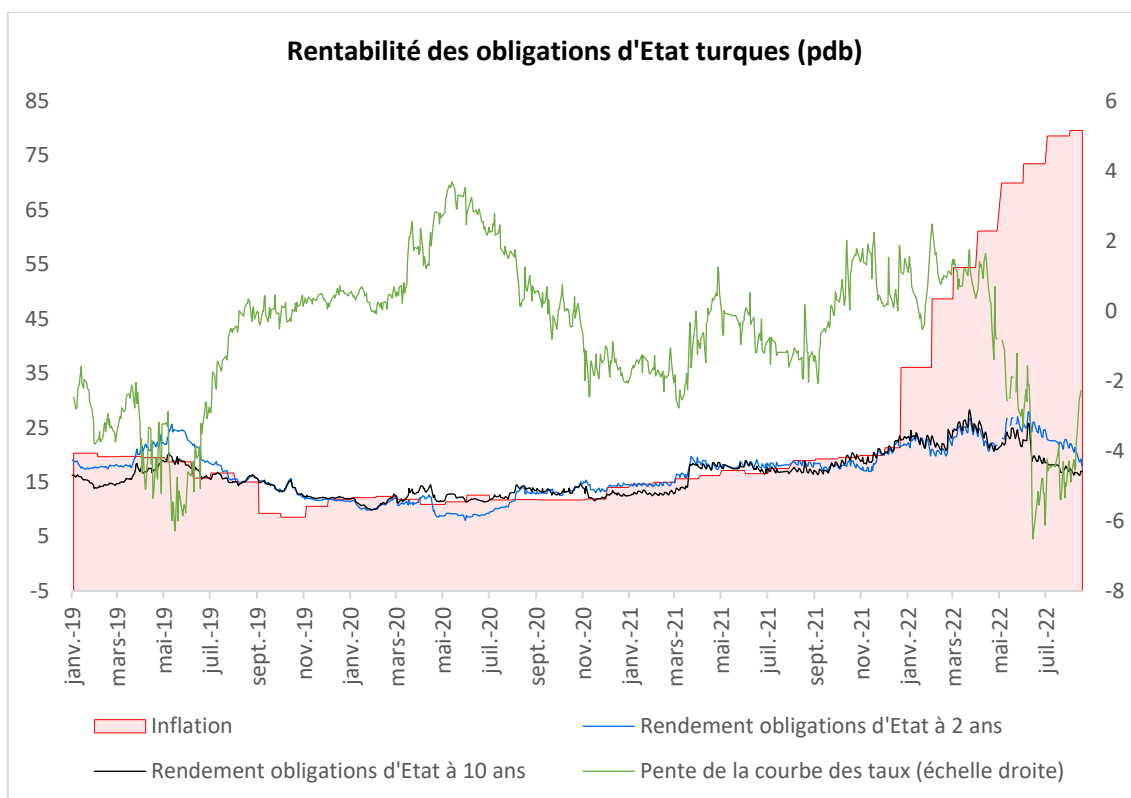
Parallèlement, seuls les taux souverains de long terme et la perception du risque de crédit turc ont réagi négativement à la décision de l'institut d'émission. En effet alors que les rendements obligataires de court terme se sont détendus de 256,00 pdb, ceux de long terme ainsi que les euro-obligations turques à 9 ans se sont respectivement tendus de 20,70 et 103,00 pdb sur la semaine. Alors que la perception du risque de crédit turc s'était améliorée ce mois (-90,93 pdb), dans le sillage d'une tendance observée chez les pays émergents, les primes de risque ont bondi de 82,39 pdb cette semaine pour atteindre 792,50 pdb aujourd'hui, leur niveau le plus élevé depuis le 1^{er} août.

Enfin, la livre turque a évolué en ordre dispersé par rapport aux devises fortes sur la semaine, en s'appréciant de 1,40 % par rapport à l'euro et en se dépréciant de 0,78 % face au dollar. La décision de la Banque centrale, qui a pris de court les marchés, a entraîné un décrochage momentané de la monnaie locale. Dans la foulée de l'annonce, cette dernière a cédé 1,04 % par rapport à l'euro et 1,03 % vis-à-vis du dollar pour atteindre 18,1488 TRY pour 1,00 USD, son niveau le plus bas depuis la séance du 20 décembre au cours de laquelle elle avait chuté à son cours le plus faible jamais enregistré (18,3674 TRY pour 1,00 USD). Si la livre turque s'est raffermie au cours de la séance par rapport à l'euro, clôturant 0,50 % en hausse en rythme journalier, elle a perdu 0,55 % de sa valeur aujourd'hui et 0,40 % au cours de la séance de la veille face au dollar. Les analystes soulignent toutefois la faible ampleur des mouvements de la lire turque constatés sur les marchés en regard de la décision surprise de la banque centrale de ramener son taux directeur à 13,00 %, malgré une dérive des prix à la consommation qui s'est accélérée à 79,60 % en g.a au mois de juillet. Ils anticipent davantage d'interventions de l'institut d'émission turc sur les marchés des changes afin de soutenir sa monnaie. À cet égard, la dégradation de la valeur anticipée de la monnaie locale (+176,48 cts TRY par rapport aux taux *forward* à horizon d'un an calculés la semaine dernière) a entraîné une révision à la hausse de nos calculs de l'inflation des prix à la consommation en août 2023 à 55,28 % en g.a (+868,00 pdb en rythme hebdomadaire), contre 41,99 % en g.a selon les acteurs des marchés financiers sondés par la Banque centrale ce mois.

Publications domestiques	Date de publication	Entité
Indice de confiance des consommateurs (août)	23/08	Turkstat

Publications internationales	Date de publication	Entité

MARCHÉ DETTE



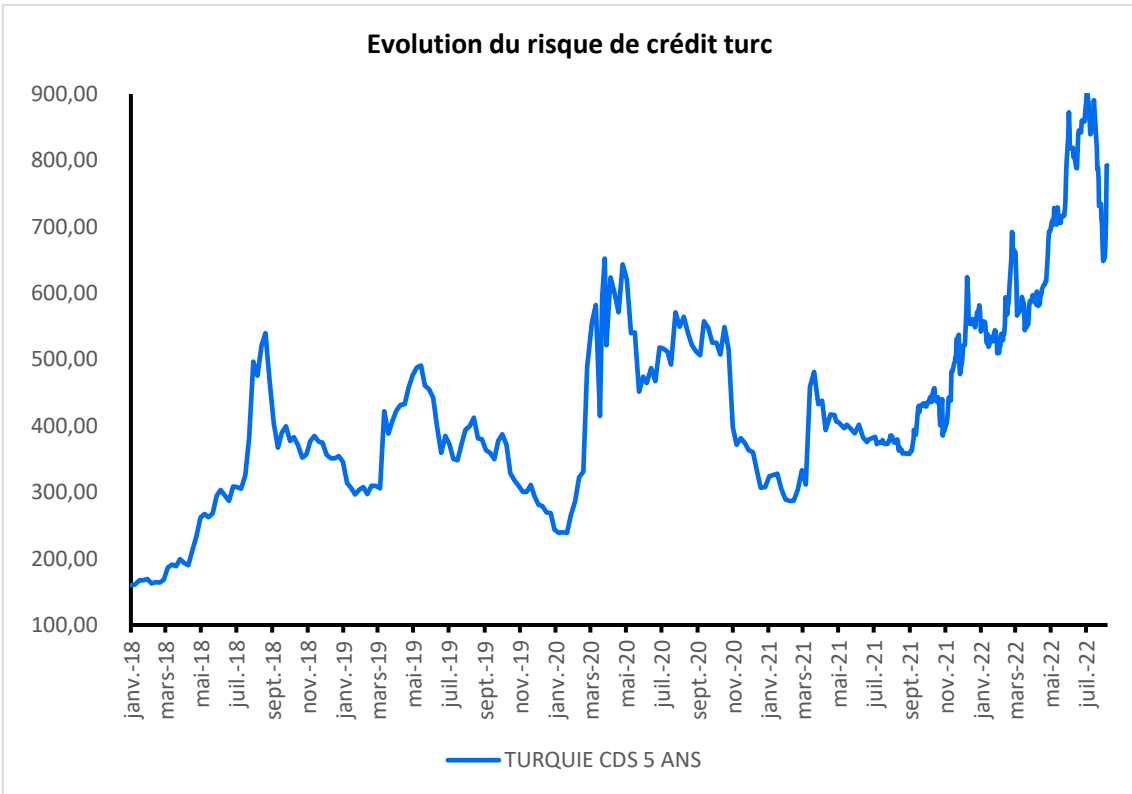
Les rendements de court terme se sont détendus plus vite que ceux de long terme entraînant une pentification de la courbe des taux de 276,7 pdb, qui reste toutefois négative (-71,50 pdb).

Tableau 1 : Comparaison des primes de risque des pays appartenant à la même catégorie de notation S&P (B, très spéculatif)

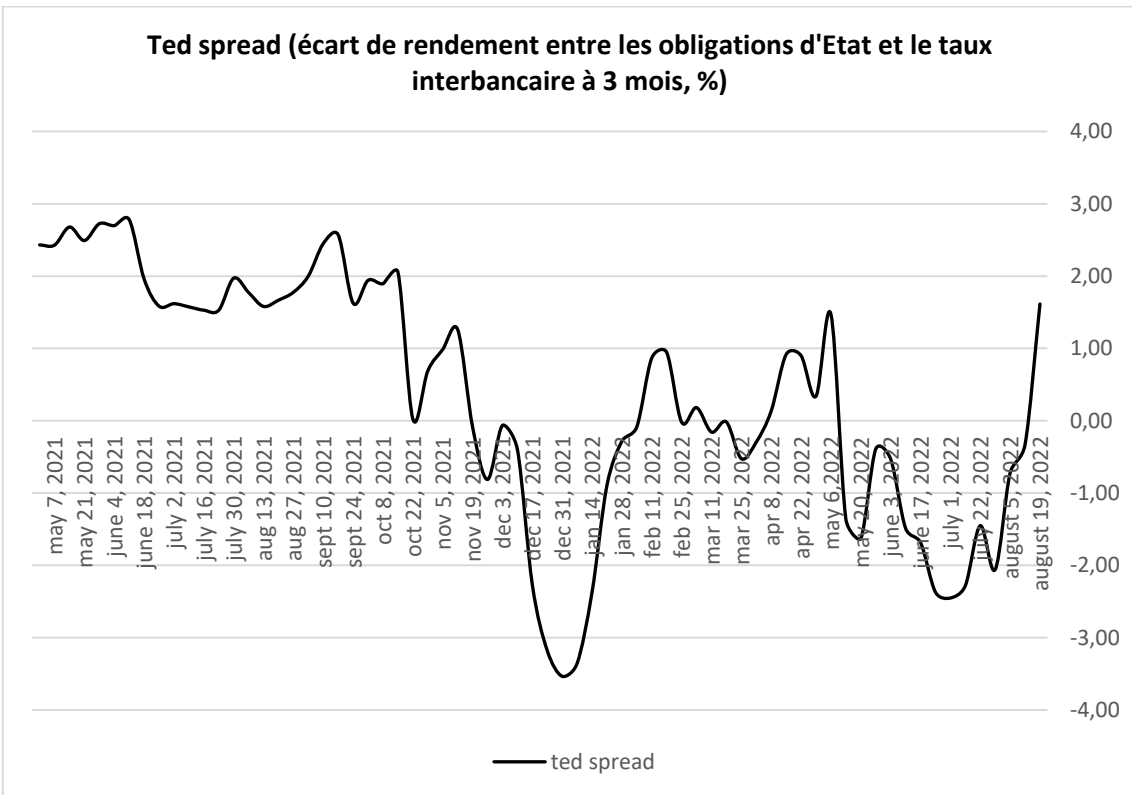
Pays	S&P Rating	CDS 5 ans
Grèce	BB+	168,4
Bahreïn	B+	255
Turquie	B+	792,5
Egypte	B	439,25
Pakistan	B-	505,92
Ukraine	B-	550,9

Tableau 2 : Comparaison des primes de risque des grands émergents et aspirants

Pays	S&P Rating	CDS 5 ans
Corée du Sud	AA	70,82
Chine	A+	71,54
Indonésie	BBB	107,21
Mexique	BBB	144,56
Russie	NR	13775,17
Inde	BBB-	107,14
Brésil	BB-	251,7
Afrique du Sud	BB-	313,76
Turquie	B+	792,5

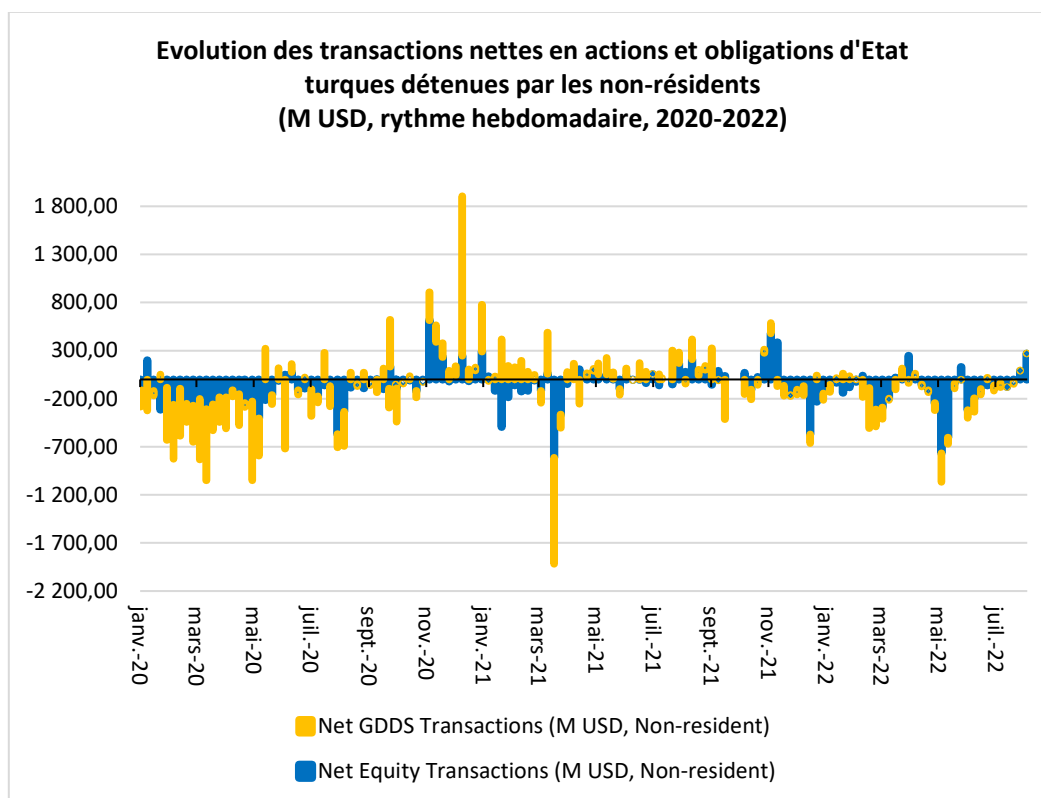


Dans une tendance d'amélioration sur le mois (-90,93 pdb), les primes de risque ont sensiblement augmenté cette semaine.

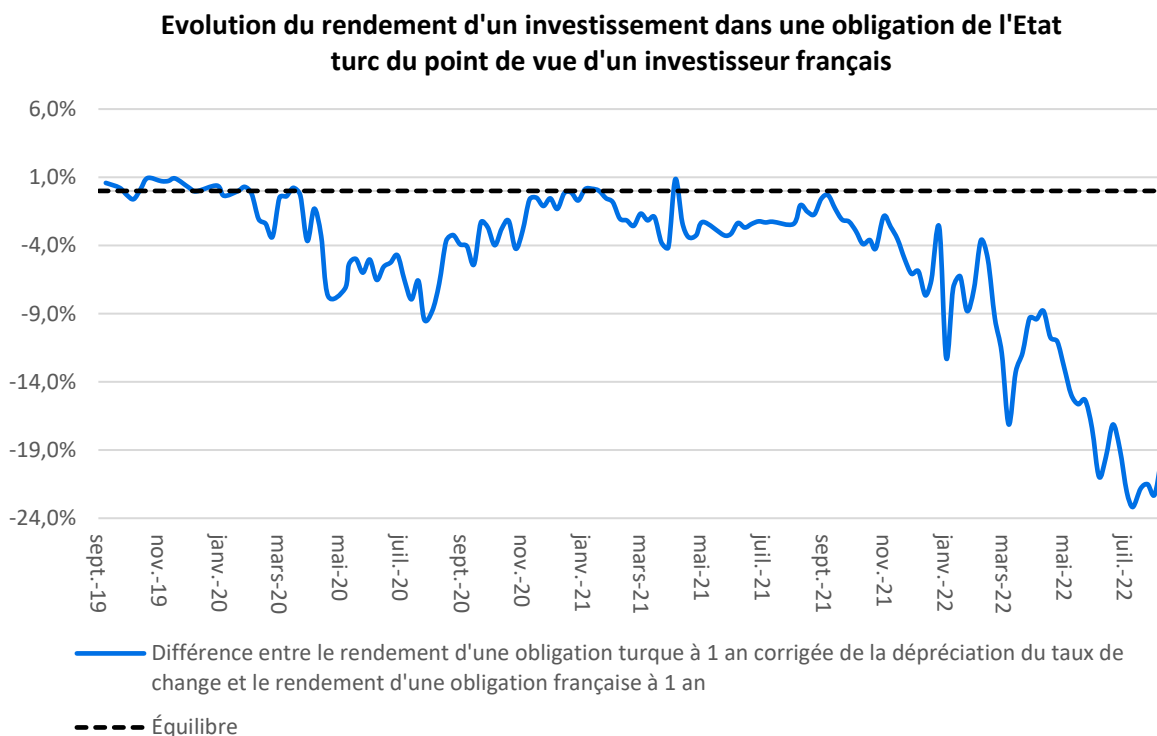


Le ted spread repasse en territoire négatif cette semaine (1,61 pdb), reflétant une certaine amélioration des investisseurs vis-à-vis de la dette à court terme de la Turquie.

FLUX DE CAPITAUX ÉTRANGERS

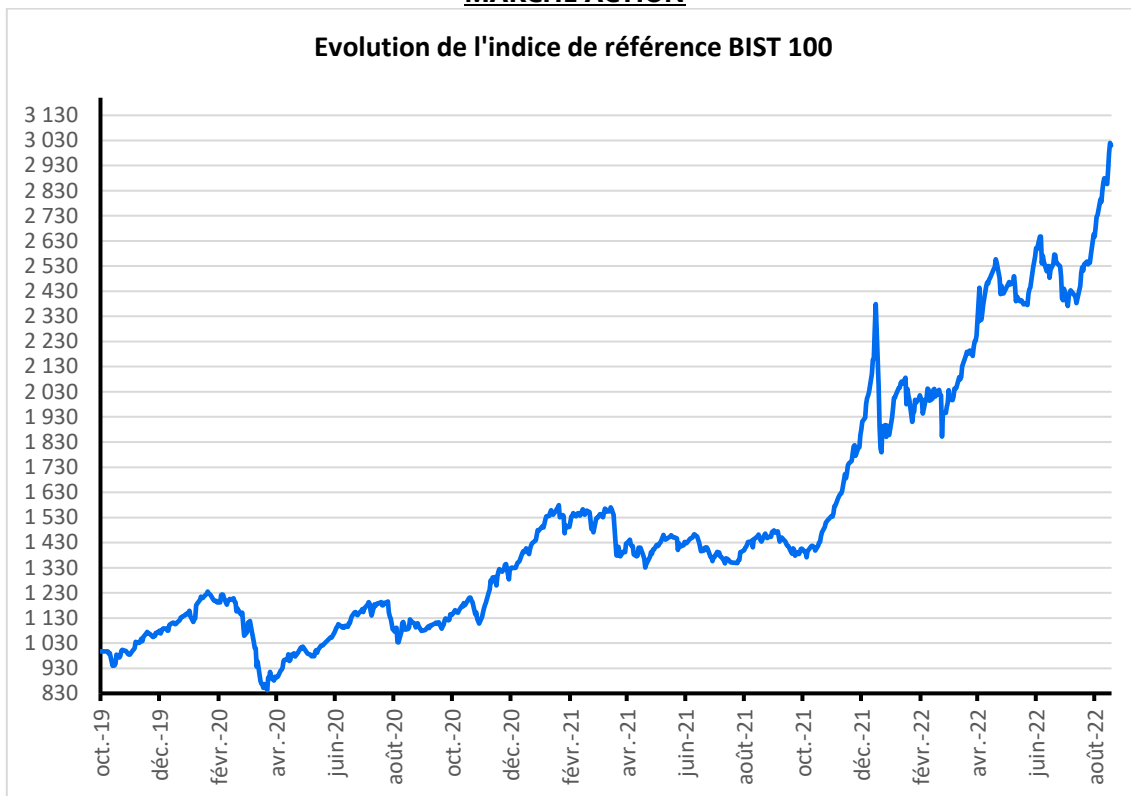


Les entrées nettes ont atteint 272,56 MUSD la semaine dernière.



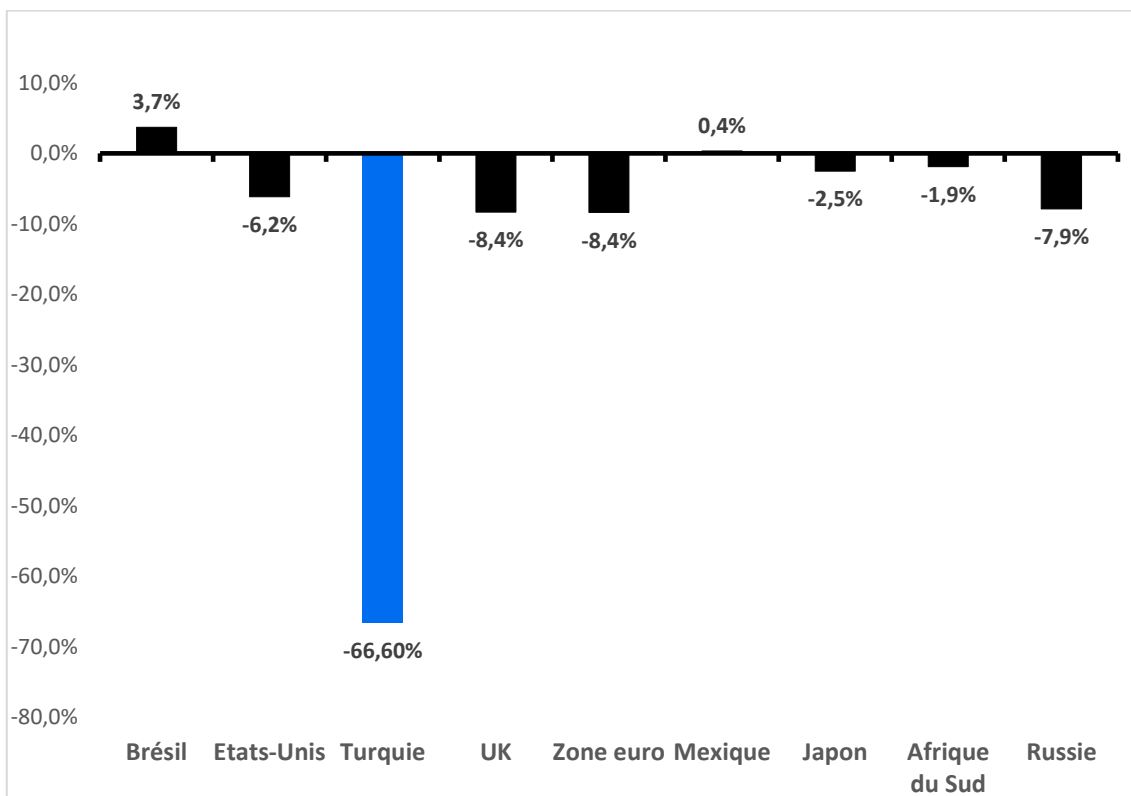
L'investissement dans une obligation souveraine turque à un an est nettement moins intéressant que celui dans une obligation française de maturité équivalente, du point de vue d'un investisseur français.

MARCHÉ ACTION



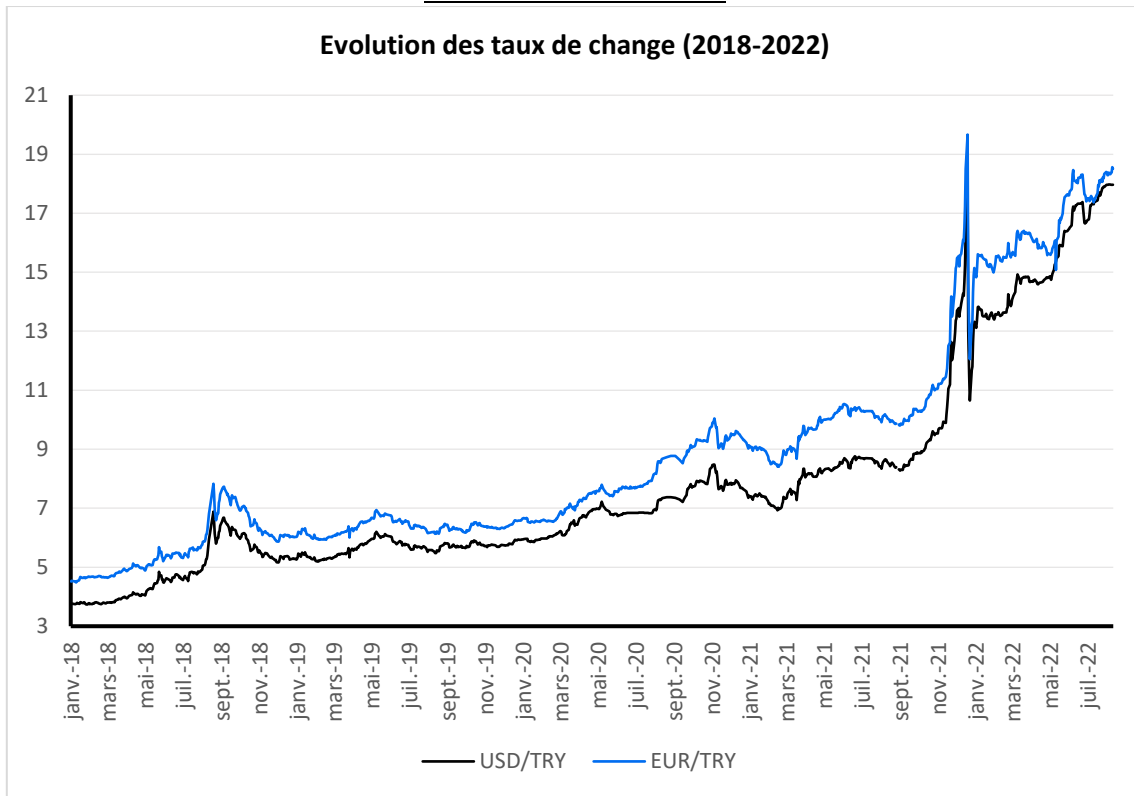
Le BIST 100 a encore sensiblement progressé cette semaine pour atteindre un nouveau record à la bourse d'Istanbul.

TAUX D'INTÉRÊT RÉEL



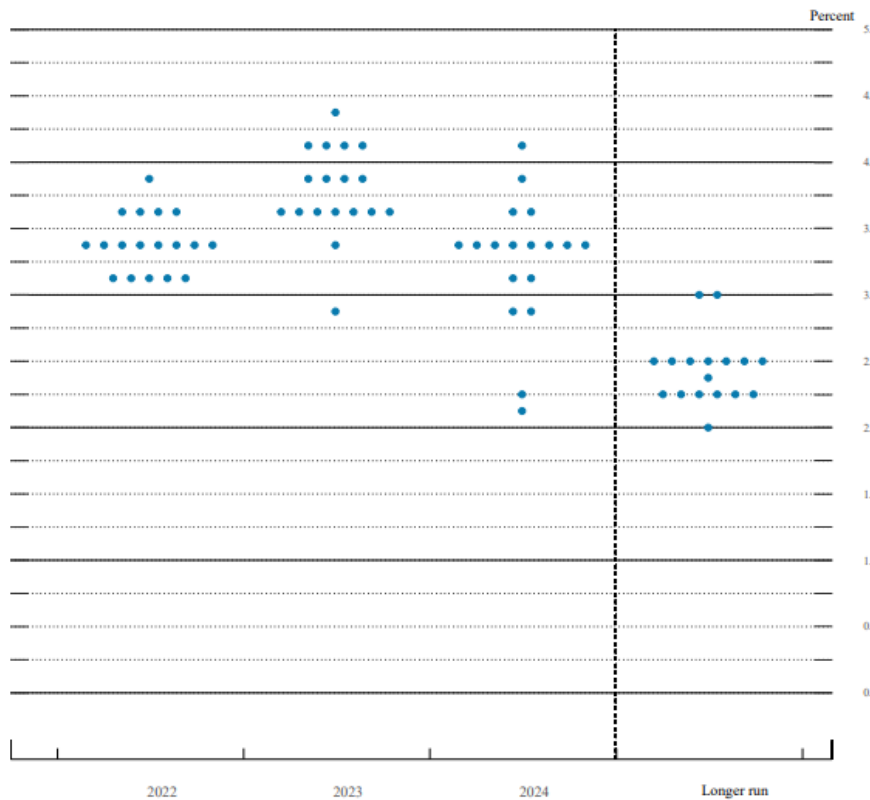
Le taux d'intérêt réel turc (différence entre le taux de refinancement de la Banque centrale et le taux d'inflation ex post) est à son plus bas historique suite à l'accélération de la dérive des prix au mois en juillet (79,60 % en g.a) et à la décision du 18 août d'abaisser le taux directeur à 13,00 %. Il plonge ainsi à -66,60 %.

MARCHÉ DES CHANGES



La livre turque a évolué en ordre dispersé par rapport aux devises fortes.

« DOT PLOT » : estimation de l'évolution des taux d'intérêts de la Réserve fédérale américaine



Le "dot plot" de la Réserve fédérale montre que les responsables s'attendent à relever le taux des fonds fédéraux à quatre reprises cette année jusqu'à 3,40 %, sur la base des projections médianes.

**ESTIMATION DU NIVEAU DE L'INFLATION EN TURQUIE (EN G.A) ET DE L'EVOLUTION DU TAUX
DIRECTEUR DE LA FED**

Inflation anticipée de la Turquie	1 an
Estimation SER du 12/08/2022	46,60%
Estimation SER du 19/08/2022	55,28%
Var en pdb	868,00
Estimation sondage TCMB (08/22)	41,99%

D'après nos calculs, réalisés à partir de la théorie de la parité de pouvoir d'achat relative et des taux forward USD/TRY à un an (cf. supra), le taux d'inflation des prix à la consommation de la Turquie en août 2023 est estimé à 55,28 % en g.a, contre 41,99 % selon les acteurs des marchés financiers sondés par la Banque centrale ce mois.

	Fin d'année	1 an
Estimation évolution des taux US	+118,19	+101,19

D'après nos calculs (à partir de la différence entre le taux USD Libor et les taux forwards USD Libor à 4 mois et à 1 an), les marchés anticipent une hausse des Fed funds de 117,73 pdb d'ici la fin de l'année.