

Ankara, le 21 octobre 2022

**Ambassade de France en Turquie
Service économique régional d'Ankara**

Point hebdomadaire du 21 octobre 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	21/10/2022	var semaine	var mois	var 31/12/2021
BIST 100 (TRY)	3918,17	8,04 %	18,95 %	110,92 %
Taux directeur de la BCT	10,50 %	-150,00 pdb	-150,00 pdb	-350,00 pdb
Taux des emprunts de l'Etat à 2 ans	14,58 %	-165,00 pdb	73,00 pdb	-713,00 pdb
Taux des emprunts de l'Etat à 10 ans	10,70 %	-284,50 pdb	-96,50 pdb	-1235,00 pdb
Pente 2-10 ans	-388,0	-119,50 pdb	-169,50 pdb	-402,50 pdb
CDS à 5 ans	728,86 pdb	-34,31 pdb	-15,17 pdb	169,36 pdb
Taux de change USD/TRY	18,60	0,12 %	1,11 %	39,58 %
Taux de change EUR/TRY	18,15	-0,11 %	1,14 %	20,30 %

Taux Forward EUR/TRY	1 mois	2 mois	3 mois	6 mois	9 mois	1 an
Taux EUR/TRY FW 14/09/2022	18,65	19,23	19,85	21,80	23,75	25,88
Taux EUR/TRY FW 21/09/2022	18,58	19,21	19,83	21,77	23,73	25,86
Var en centimes de TRY	-6,55	-2,01	-2,01	-2,01	-2,01	-2,01

Taux Forward USD/TRY	1 mois	2 mois	3 mois	6 mois	9 mois	1 an
Taux USD/TRY FW 14/10/22	19,01	19,52	20,15	21,96	23,91	25,95
Taux USD/TRY FW 21/10/22	19,02	19,55	20,05	21,79	23,68	25,64
Var en centimes de TRY	0,81	2,87	-9,72	-16,45	-22,99	-31,30

Données relevées à 15h30

L'indice de référence BIST 100 a atteint un nouveau record historique ce vendredi, à 3918,17 points. En hausse de 8,04 % par rapport à vendredi dernier et de 110,92 % par rapport à fin 2021, l'indice de référence d'Istanbul a clôturé à la hausse tous les jours de la semaine à l'exception de mardi. De bonnes performances ont été réalisées par les entreprises du secteur de l'aviation (Turkish Airlines gagne 9,40 % cette semaine), du secteur financier (+14,48 % pour l'indice bancaire XBANK, VakifBank progresse de 23,23 %) et de l'énergie : l'action de l'entreprise Girisim Elektrik réalise la plus forte hausse de la semaine, en s'appréciant de 46,07 % par rapport à la semaine précédente. Ainsi, malgré les inquiétudes soulevées par la situation macroéconomique du pays et la nouvelle baisse du taux directeur par la Banque centrale turque jeudi, le marché des actions turc affiche une nouvelle belle performance cette semaine.

Les taux obligataires turcs se détendent cette semaine. Le taux obligataire à 2 ans a baissé de 165,00 pdb cette semaine, et s'établit à 14,58 %. Le taux obligataire à 10 ans connaît une baisse encore plus forte, de 284,50 pdb, pour clôturer la semaine à 10,70 %, sa valeur la plus basse depuis janvier 2020. La nouvelle baisse du taux directeur annoncée jeudi par la Banque centrale, qui l'amène à 10,50 % alors même que l'inflation a atteint 83,45 % en g.a. au mois de septembre, aurait logiquement dû induire une augmentation des primes de risques. Mais les mesures macro-prudentielles prises en août dernier sont toujours en vigueur et, en particulier, les banques restent contraintes de constituer d'importantes réserves obligatoires en obligations du Trésor turc pour poursuivre leur activité de crédits. En conséquence de la plus forte baisse des taux à dix ans, la pente des taux se détend de 119,50 pdb cette semaine.

La livre turque continue de se déprécier face au dollar, une dépréciation quasi continue depuis début juillet. Le dollar s'échange ce vendredi à 18,60 TRY, un nouveau record. Les perspectives de nouvelles hausses des taux directeurs aux Etats-Unis contribuent à la sortie des investisseurs des marchés émergents, et aboutissent au renforcement du dollar. De plus, la politique monétaire expansionniste et décorrélée de l'objectif de stabilité des prix menée par la Banque centrale turque contribue à décrédibiliser la monnaie nationale. Cependant, la livre turque s'apprécie par rapport à l'euro cette semaine : l'euro s'échange à 18,15 TRY, soit une baisse de 0,11 % par rapport à la semaine précédente. Les inquiétudes sur l'économie de la zone euro, dont le déficit courant a atteint 26 Mds EUR en août, combiné aux craintes d'une crise énergétique, ont conduit à une révision à la hausse de la perception du risque des actifs européens, comme en témoigne le cours des bons du Trésor allemands à leur plus haut depuis 11 ans. Ainsi, l'euro continue de se déprécier face au dollar et la livre turque se maintient face à la monnaie européenne.

Publications domestiques	Date de publication	Entité
Indices de confiance sectoriels (octobre)	25/10 à 10h	Turkstat
Statistiques du commerce extérieur (septembre)	27/10 à 10h	Turkstat
Indice de la confiance économique (octobre)	27/10 à 10h	Turkstat

MARCHÉ DETTE

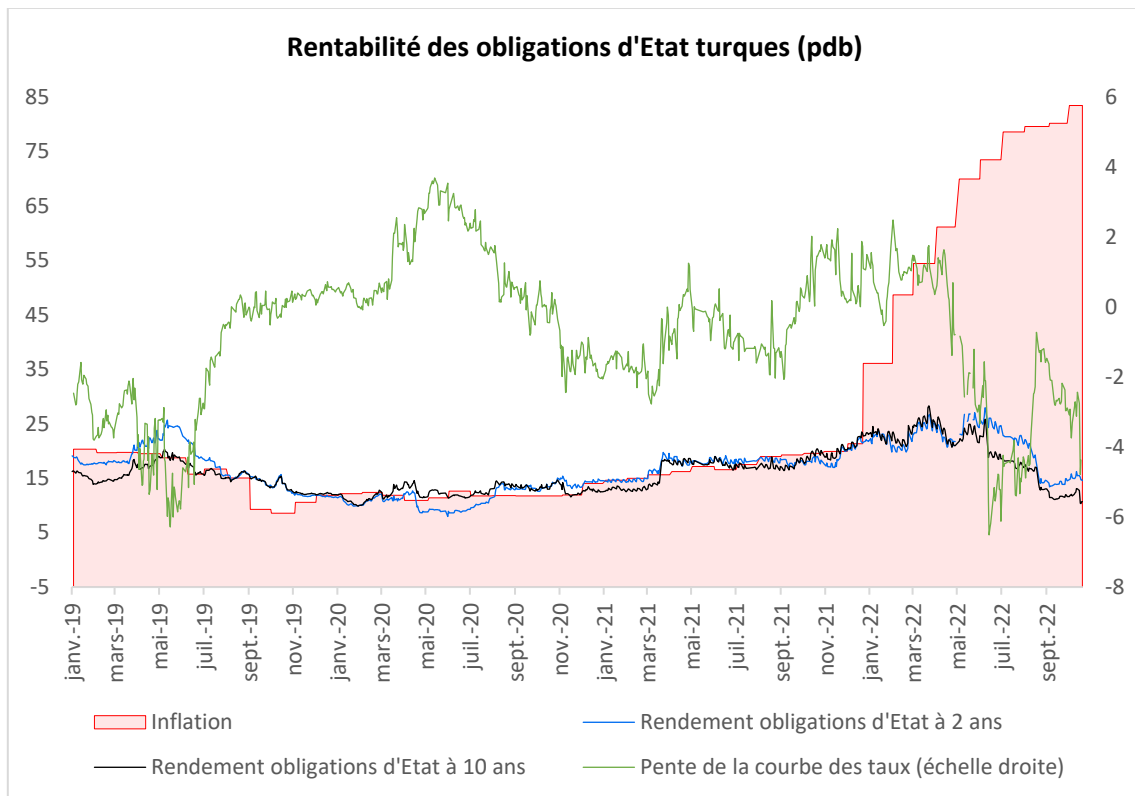
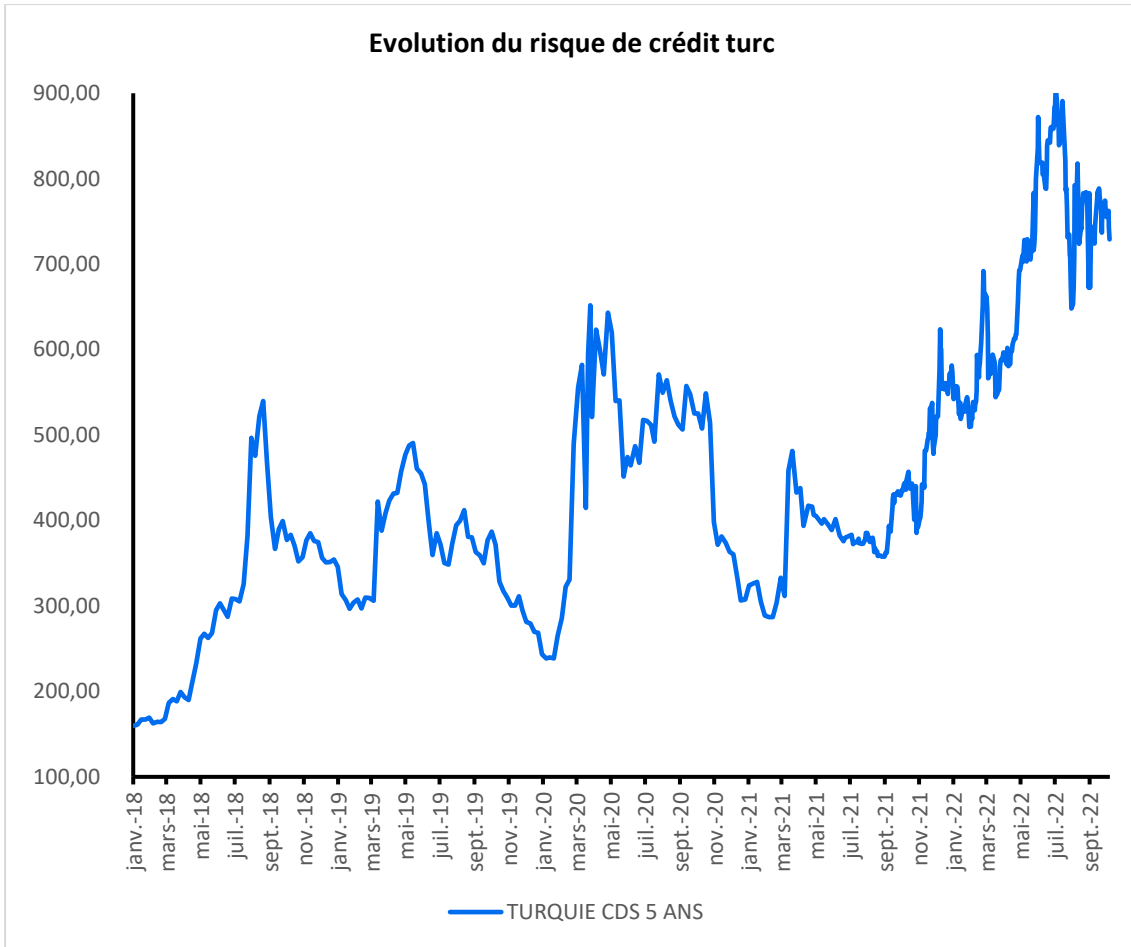


Tableau 1 : Comparaison des primes de risque des pays appartenant à la même catégorie de notation S&P (B, très spéculatif)

Pays	S&P Rating	CDS 5 ans
Grèce	BB+	167,3
Bahreïn	B+	255
Turquie	B+	728,86
Egypte	B	439,25
Pakistan	B-	505,92
Ukraine	CCC+	550,9

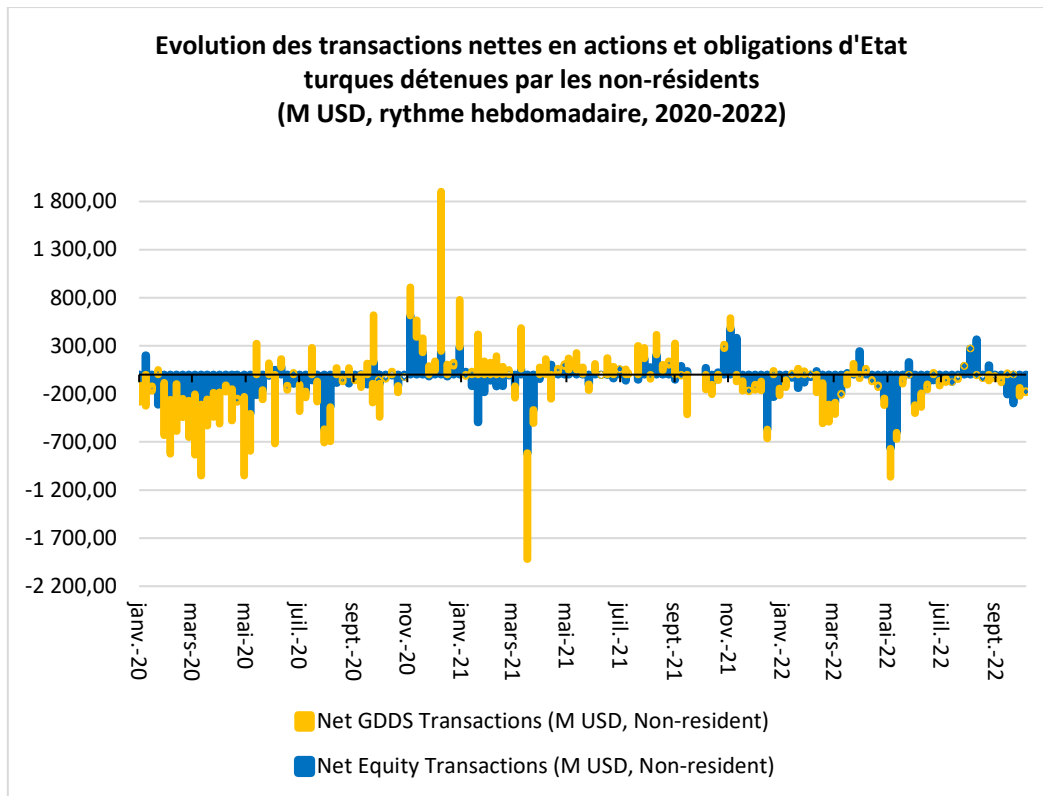
Tableau 2 : Comparaison des primes de risque des grands émergents et aspirants

Pays	S&P Rating	CDS 5 ans
Corée du Sud	AA	18,34
Chine	A+	113,16
Indonésie	BBB	163,14
Mexique	BBB	184,77
Russie	NR	13775,17
Inde	BBB-	107,14
Brésil	BB-	242,4
Afrique du Sud	BB-	313,76
Turquie	B+	728,86

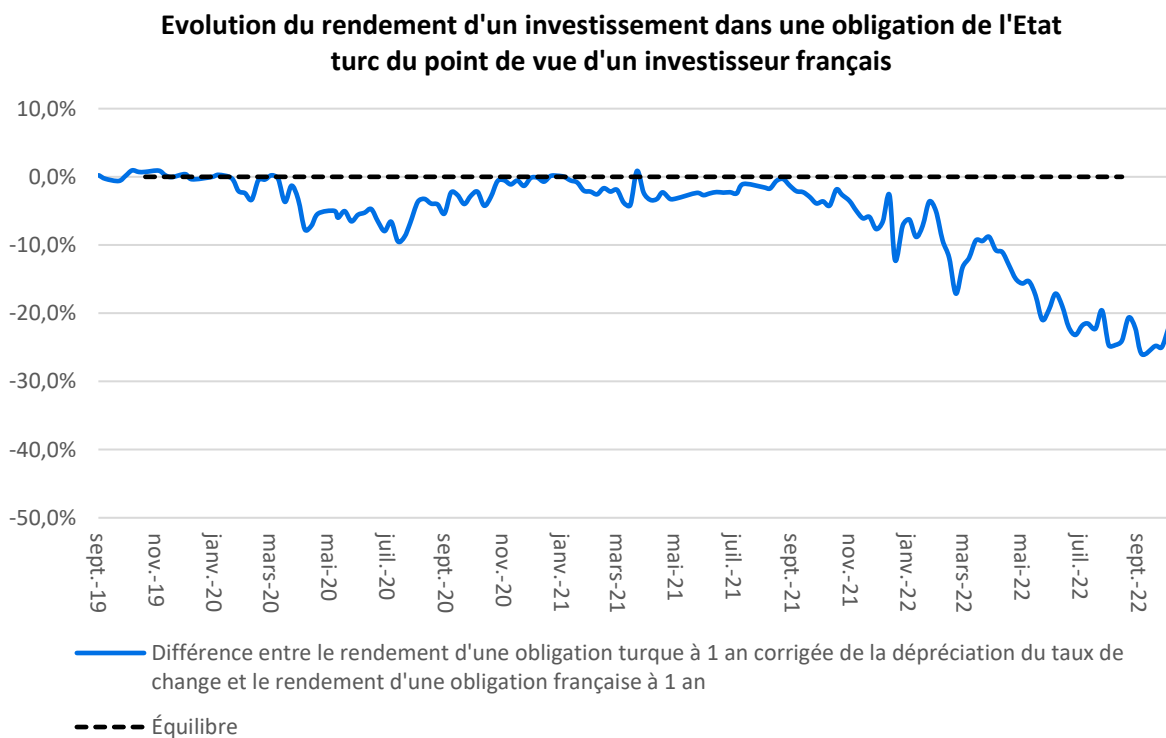


Les primes de risques baissent cette semaine (-34,31 pnb)

FLUX DE CAPITAUX ÉTRANGERS

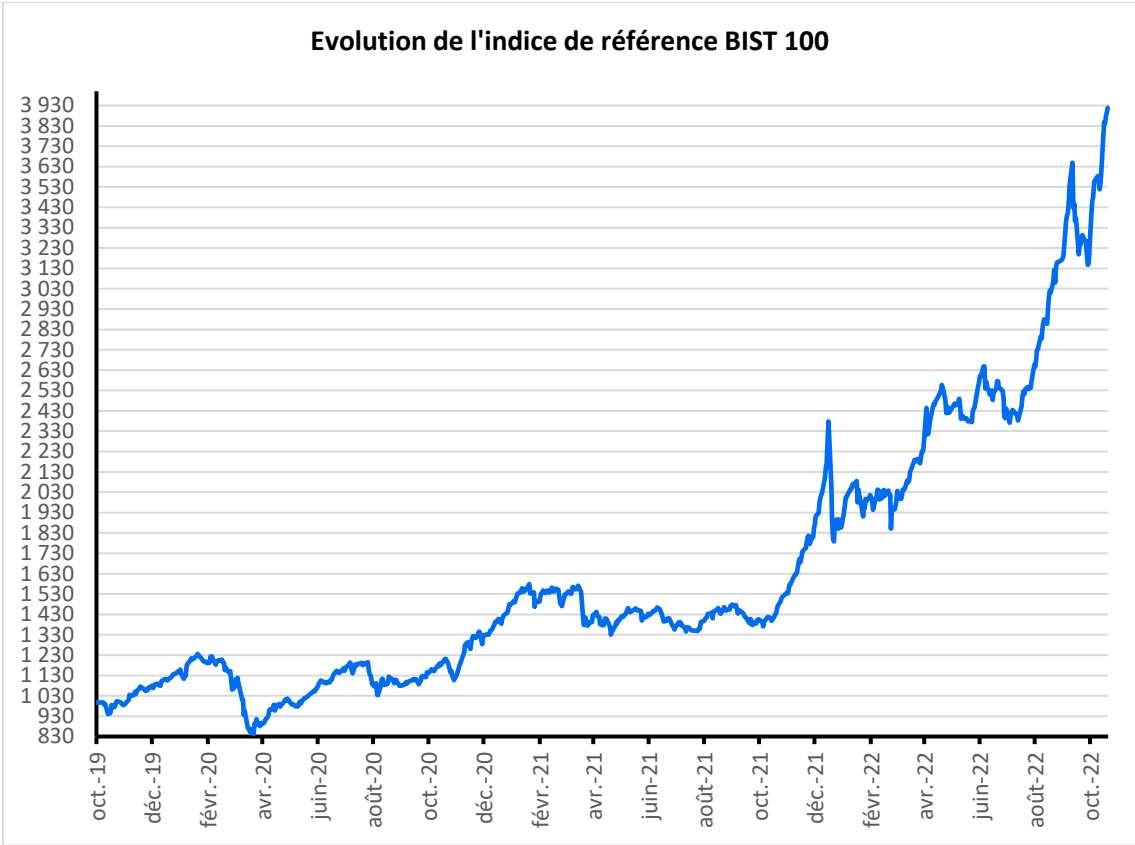


La semaine dernière, les non-résidents sont sortis du marché turc des actions et obligations à hauteur de 186,16 MUSD, soit une sortie nette de capitaux pour la 6^{ème} semaine consécutive.



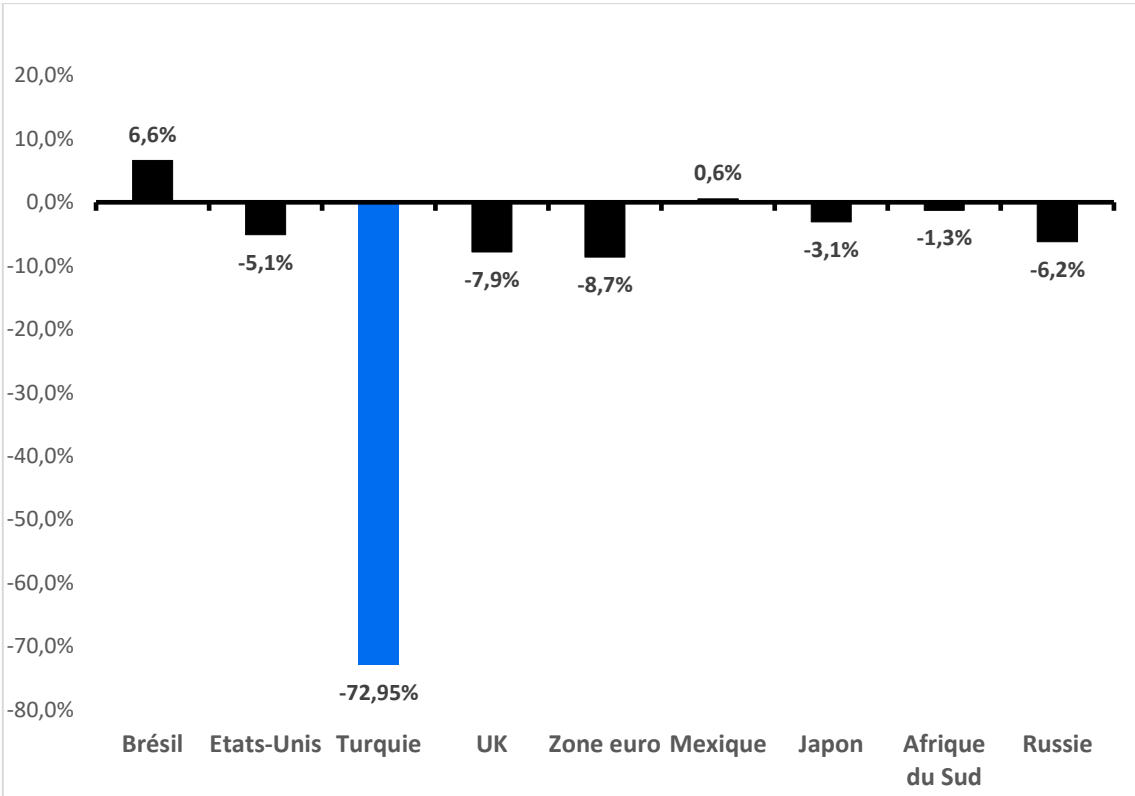
L'investissement dans une obligation souveraine turque à un an est nettement moins intéressant que celui dans une obligation française de maturité équivalente, du point de vue d'un investisseur français.

MARCHÉ ACTION



Le BIST atteint un nouveau record cette semaine, en hausse de 8,04 % par rapport à vendredi dernier.

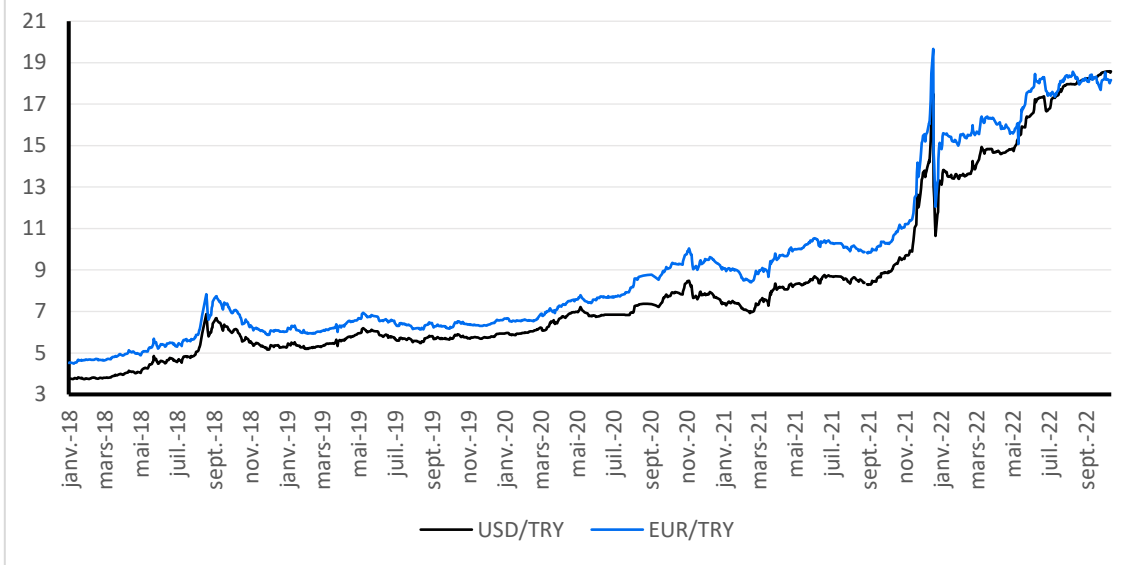
TAUX D'INTÉRÊT RÉEL



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 à la suite de l'accélération de la dérive des prix au mois de septembre (83,45 % en g.a) et à la décision du 21 octobre d'abaisser le taux directeur à 10,500 %. Il plonge ainsi à -72,95 %.

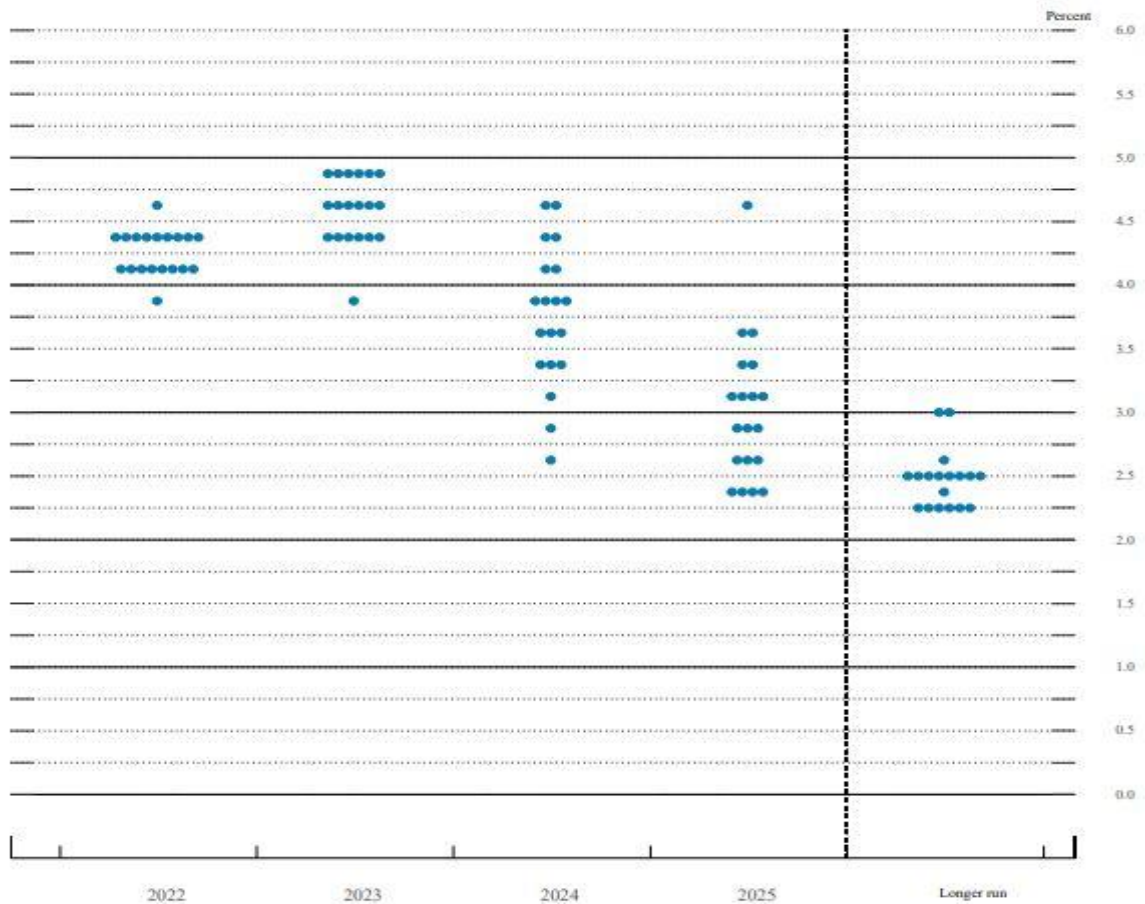
MARCHÉ DES CHANGES

Evolution des taux de change (2018-2022)



La livre turque se déprécie par rapport au dollar et s'apprécie légèrement face à l'euro cette semaine.

« 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 4,50 % 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 14/10/2022	49,98%
Estimation SER du 21/10/2022	41,06%
<i>Var en pdb</i>	-892,00
Estimation sondage TCMB (10/22)	37,34%

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 septembre 2023 est estimé à 41,06 % en g.a, contre 37,34 % selon les acteurs des marchés financiers sondés par la Banque centrale le mois dernier.

Anticipation de hausse des taux	Fin d'année	1 an
Estimation évolution des taux US	115,76	143,76

D'après nos calculs (à partir de la différence entre le taux USD Libor et les taux forwards USD Libor à 3 mois et à 1 an), les marchés anticipent une hausse des Fed funds de 115,76 pdb d'ici la fin de l'année.