

Ankara, le 09 décembre 2022

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

Point hebdomadaire du 09 décembre 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	09/12/2022	var semaine	var mois	var 31 décembre 2021
BIST 100 (TRY)	4944,61	-1,09%	13,38%	166,18%
Taux directeur de la BCT	9,00%	0,00 pdb	-0,14 pdb	-0,36 pdb
Taux des emprunts de l'Etat à 2 ans	10,18%	-43,00 pdb	-387,00 pdb	-1153,00 pdb
Taux des emprunts de l'Etat à 10 ans	10,56%	-17,00 pdb	-164,00 pdb	-1249,00 pdb
Pente 2-10 ans	38,00 pdb	26,00 pdb	223,00 pdb	8,00 pdb
CDS à 5 ans*	524,18 pdb	-2,73 pdb	-96,77 pdb	-35,32 pdb
Taux de change USD/TRY	18,65	0,06%	0,22%	39,95%
Taux de change EUR/TRY	19,70	0,35%	5,26%	30,60%

*Données relevées le mercredi

Taux Forward EUR/TRY	1 mois	2 mois	3 mois	6 mois	9 mois	1 an
Taux EUR/TRY FW 02/12/22	19,96	20,40	20,82	22,51	24,38	26,29
Taux EUR/TRY FW 09/12/22	19,93	20,30	20,70	22,29	24,00	25,80
Var en centimes de TRY	-2,66	-9,93	-11,92	-22,25	-37,48	-48,91

Taux Forward USD/TRY	1 mois	2 mois	3 mois	6 mois	9 mois	1 an
Taux USD/TRY FW 02/12/22	18,90	19,28	19,65	21,10	22,74	24,36
Taux USD/TRY FW 09/12/22	18,83	19,13	19,48	20,83	22,30	23,84
Var en centimes de TRY	-6,88	-15,07	-16,88	-27,01	-44,04	-52,47

Données relevées à 15h30

Pour la première fois depuis fin octobre, le BIST 100 a clôturé la semaine écoulée en baisse, avec -1,09 % à 4945 pts¹. Au cours de la semaine écoulée, 60 % des valeurs du BIST 100 enregistrent une performance négative, signe que la tendance à la modération transcende les secteurs. Pour la troisième semaine consécutive, SASA Polyester, première capitalisation de l'indice, se distingue de nouveau par un fort recul avec -10,25 %. Les marchés enregistrent vraisemblablement avec quelques jours de décalage les signaux d'un ralentissement de l'économie turc en fin d'année, en particulier pour la composante tournée vers l'exportation.

¹ Le BIST avait atteint la semaine précédente, soit celle du 28 novembre, un record, porté notamment par un afflux relatif important de capitaux étrangers, qui ont totalisé cette semaine-là 339,75 MUSD, la plus forte entrée hebdomadaire nette de ces 15 dernières semaines.

Au-delà du niveau d'activité, la rentabilité des exportateurs turcs est également sous pression du fait de la hausse des prix qui n'est plus entièrement compensée par les mouvements de la livre turque.

Pour la troisième semaine consécutive, les taux d'emprunt ont été orientés à la baisse au cours de la semaine écoulée. Le taux obligataire à 2 ans a diminué de 48,00 pdb à 10,18 %, tandis que le taux à 10 ans a reflué de 17,00 pdb à 10,56 %. Ce différentiel d'évolution entre taux courts et taux longs a nourri la dynamique de pentification de la courbe des taux. Celle-ci est repassée en territoire positif il y a 3 semaines. La pente 2-10 ans est désormais de 38,00 pdb. Cette tendance est le résultat de l'atténuation des effets des politiques macros prudentielles sur les taux longs², sur fond d'essoufflement de l'offre de crédit par les banques. Cet essoufflement a deux sources. D'abord, les banques peinent à servir la demande provenant des entreprises notamment, tout en respectant les exigences de constitution des réserves en obligations du Trésor, exigences accrues dans le cas où les taux assortis à leurs prêts s'écartent trop fortement du taux de référence imposé par l'Institut d'émission. Si ces taux ont diminué de moitié depuis août, les efforts des banques de la place pourraient avoir atteint leurs limites. Ensuite, les perspectives économiques dégradées en Turquie rendent aussi les banques plus prudentes dans leurs activités de prêts, ce qui a aussi des effets sur la demande d'obligations du Trésor.

Au cours de la semaine écoulée, la livre turque a de nouveau été stable face au dollar mais a fini la semaine en baisse face à l'euro. Un euro s'échangeait contre 19,70 TRY vendredi dernier, en hausse de 0,35 % par rapport à la semaine précédente. Un dollar s'échangeait contre 18,65 TRY, soit une hausse hebdomadaire de 0,06 %. Les perspectives économiques dégradées dans l'UE, principal débouché des exportations turques, pourraient expliquer le glissement observé de la livre par rapport à l'euro.

Publications domestiques	Date de publication	Entité
Indice des coûts à la construction (octobre)	12/12 à 10h	Turkstat
Indice sur le commerce international (octobre)	12/12 à 10h	Turkstat
Indice sur la production industrielle (octobre)	13/12 à 10h	Turkstat
Indice sur les ventes de détail (octobre)	13/12 à 10h	Turkstat

² En particulier, le taux de réserves obligatoires pour les prêts commerciaux en TRY, jusqu'alors de 20 %, est passé le 19 août à 30 % et les réserves doivent désormais être constituées en obligations du Trésor. Par ailleurs, les taux de constitution des réserves sur les prêts en TRY ont été considérablement alourdis en août dans le cas où les taux assortis à ces prêts s'écartent trop fortement du taux de référence de la Banque centrale.

MARCHÉ DETTE

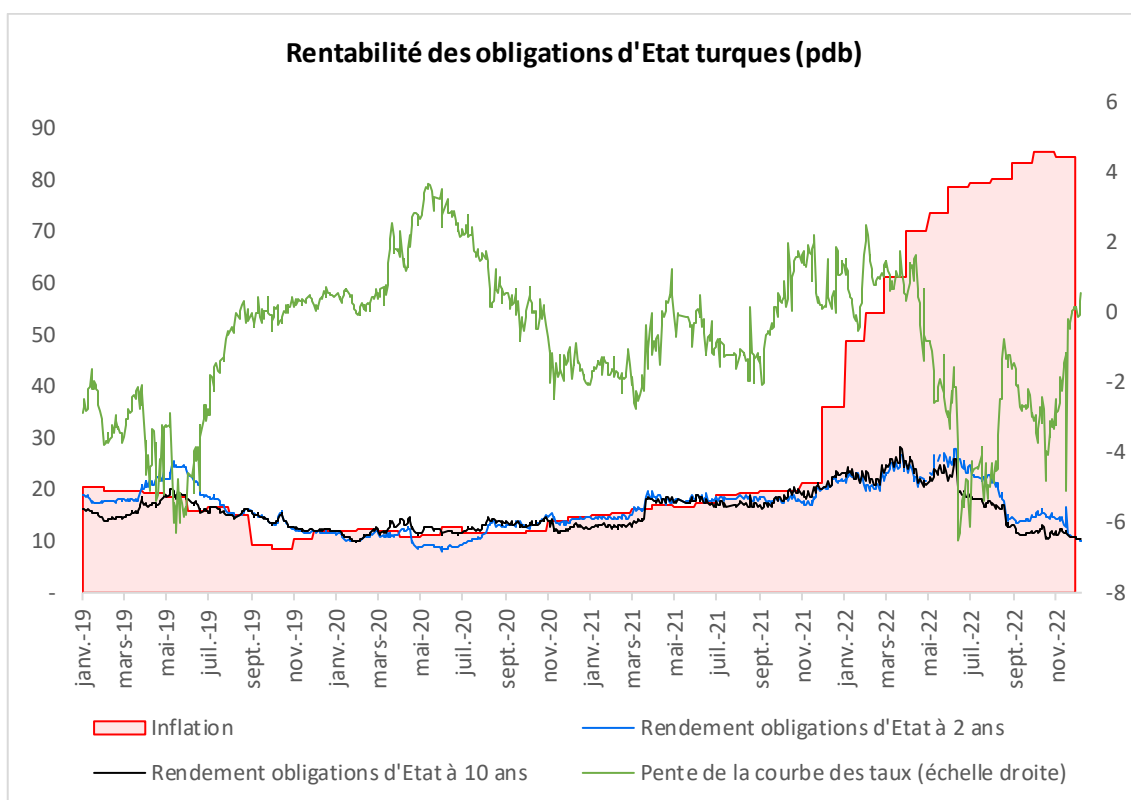
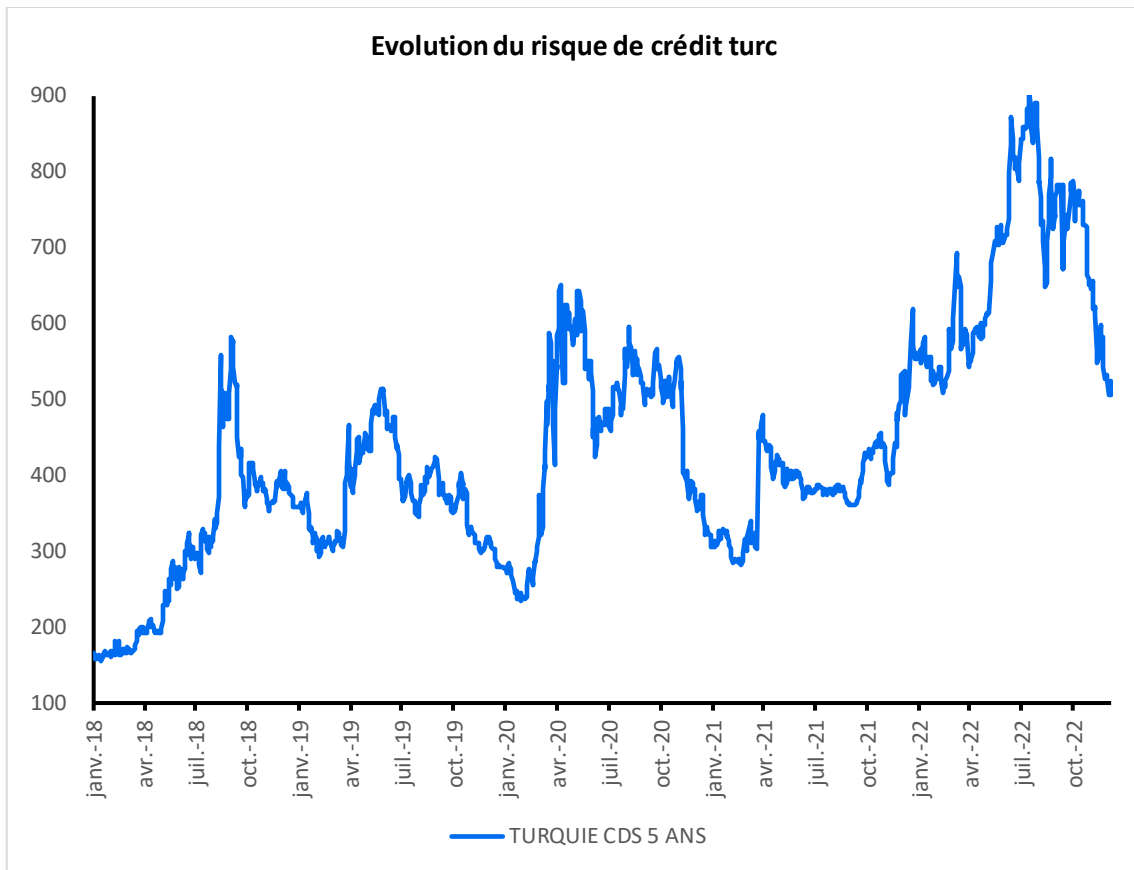


Tableau 1 : Comparaison des primes de risque des pays appartenant à la même catégorie de notation S&P (B, très spéculatif)

Pays	S&P Rating	CDS 5 ans
Grèce	BB+	92,63
Bahreïn	B+	255
Turquie	B	524,18
Egypte	B	542,70
Pakistan	B-	505,92
Ukraine	CCC+	550,90

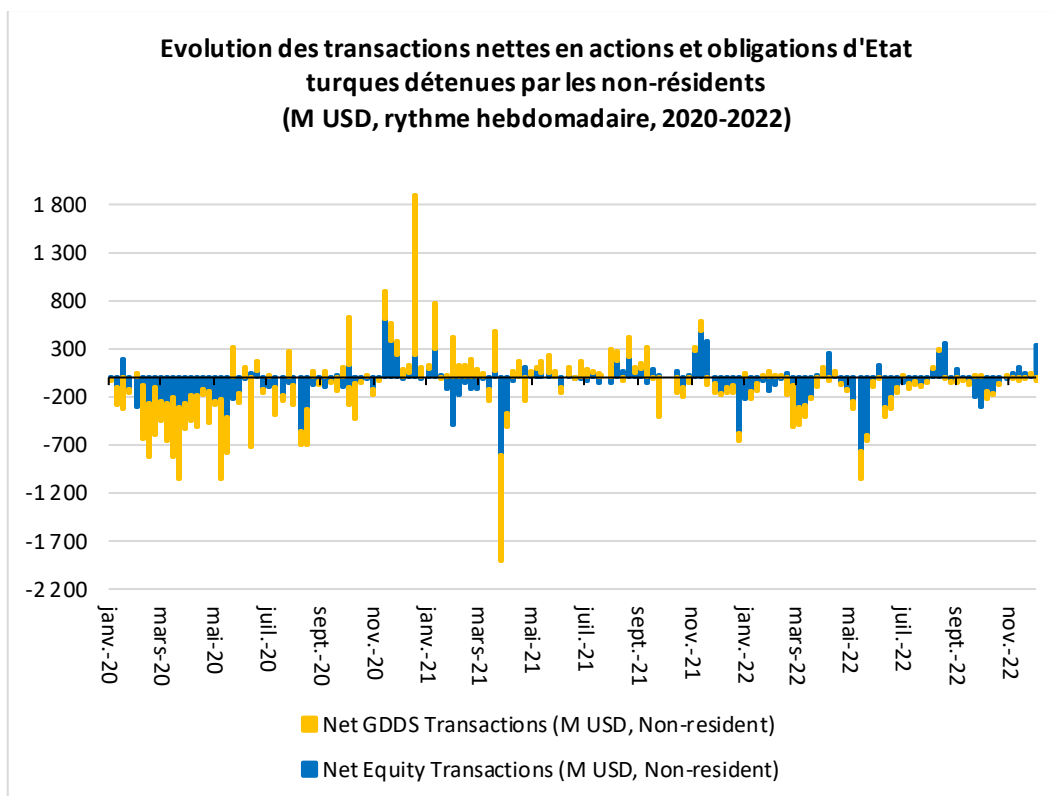
Tableau 2 : Comparaison des primes de risque des grands émergents et aspirants

Pays	S&P Rating	CDS 5 ans
Corée du Sud	AA	18,34
Chine	A+	53,85
Indonésie	BBB	96,96
Mexique	BBB	137,5
Russie	NR	13775,17
Inde	BBB-	107,14
Brésil	BB-	254,3
Afrique du Sud	BB-	313,76
Turquie	B	528,38



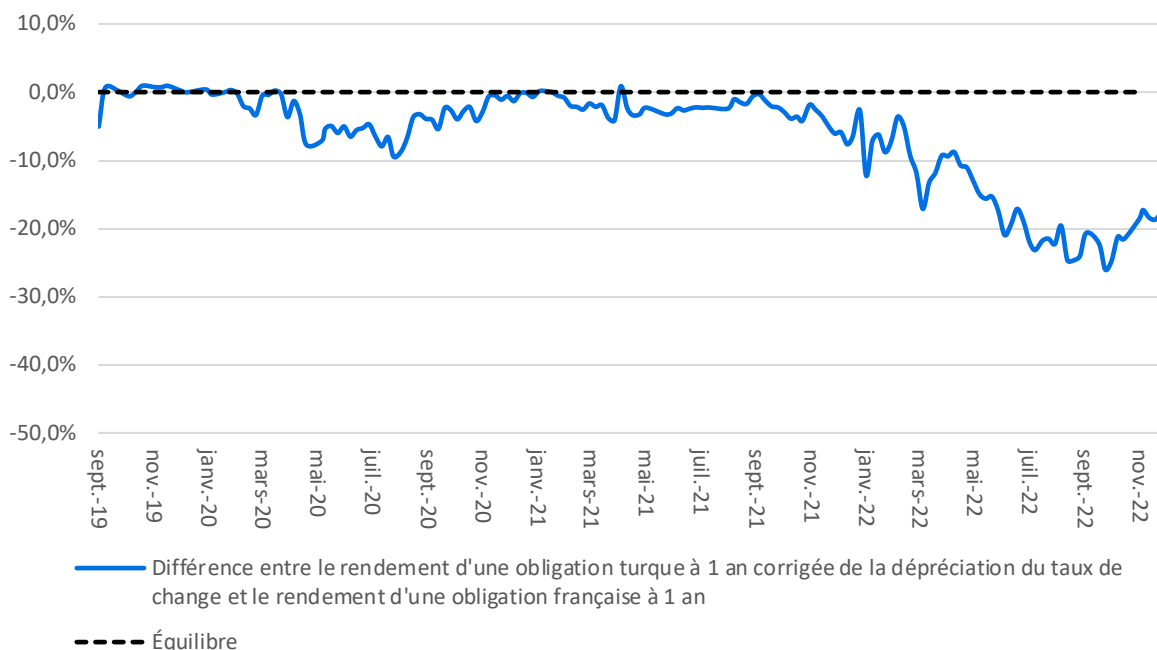
Sur 7 jours, les primes de risques sont en baisse (-2,73 pdb)

FLUX DE CAPITAUX ÉTRANGERS



La semaine dernière, les non-résidents ont réalisé une entrée nette sur le marché des capitaux à hauteur de 303,48MUSD.

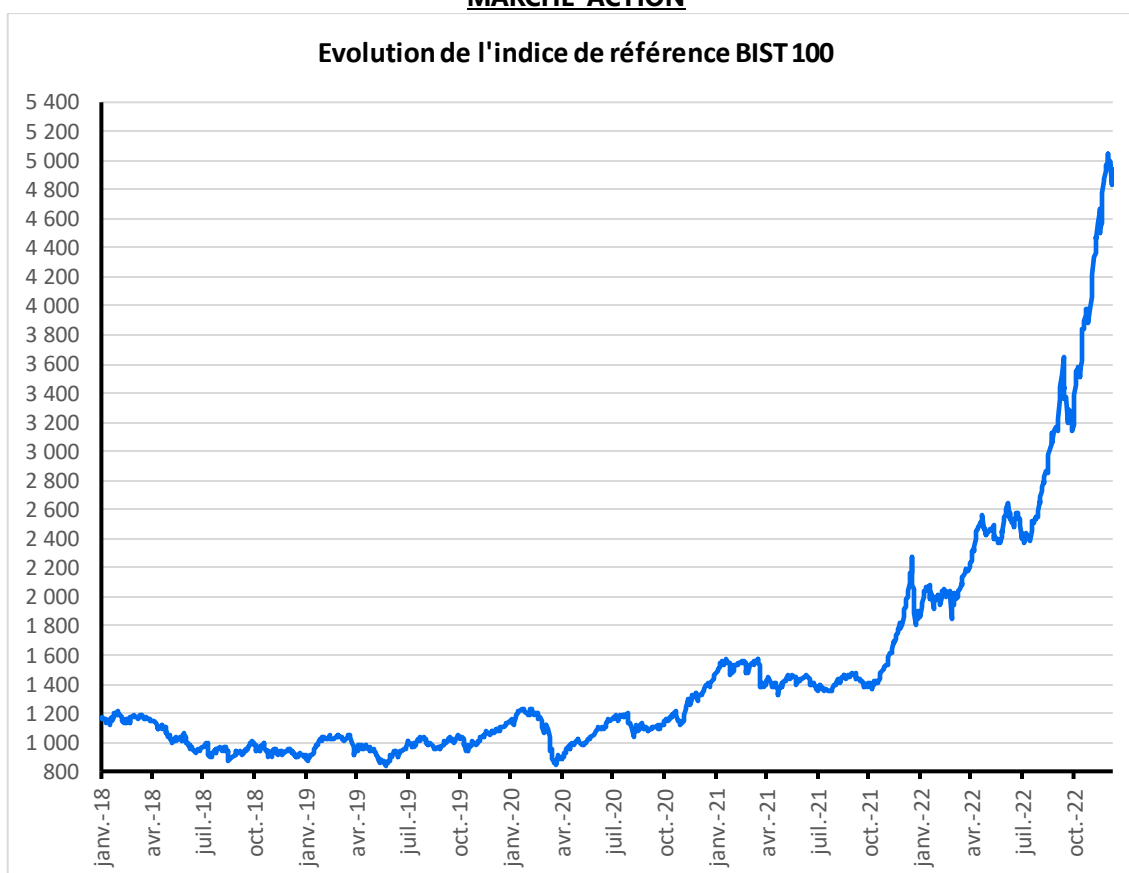
Evolution du rendement d'un investissement dans une obligation de l'Etat turc du point de vue d'un investisseur français



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.

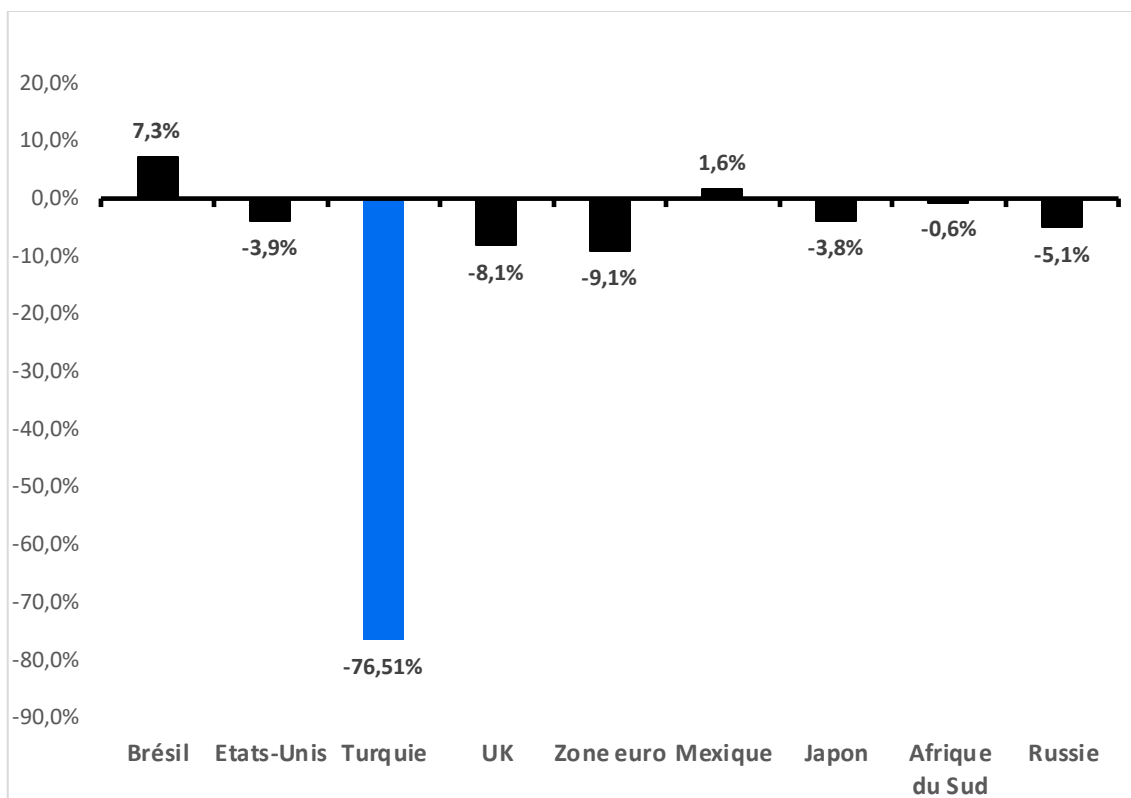
MARCHÉ ACTION

Evolution de l'indice de référence BIST 100



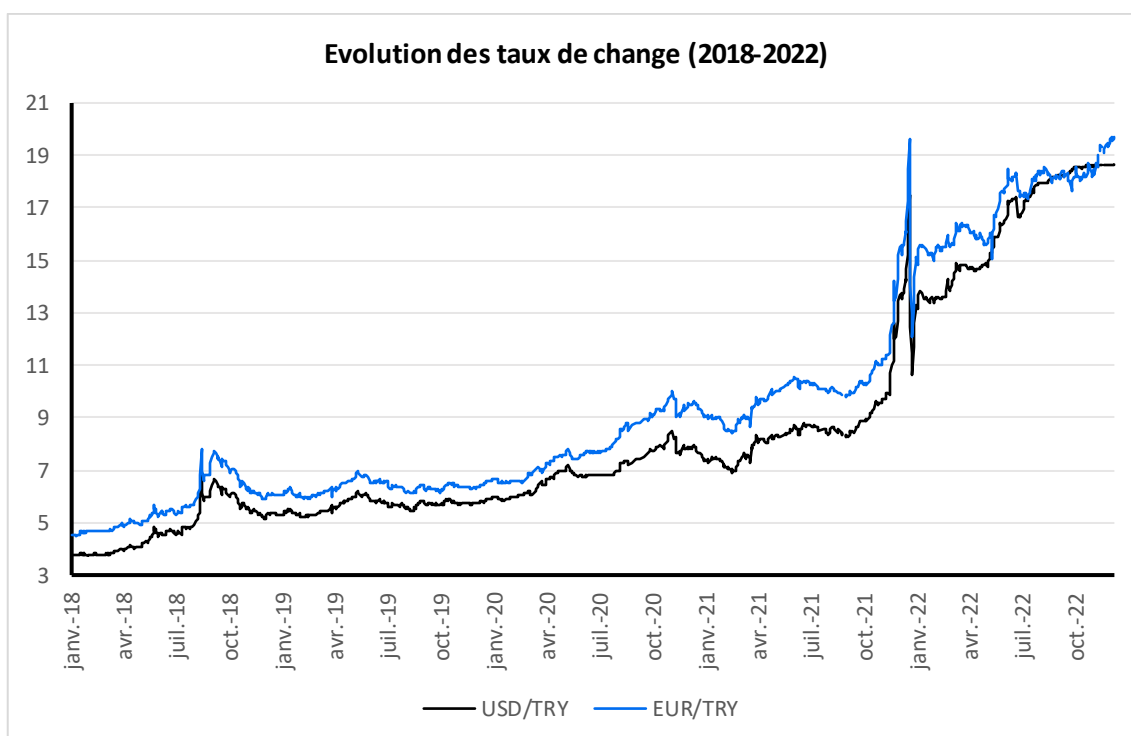
De nouveau, le BIST bat son record cette semaine à 4944,61 points

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 d'octobre (85,51 % en g.a) et à la décision du 24 novembre d'abaisser le taux directeur à 9,00 %. Il plonge ainsi à -76,51 %.

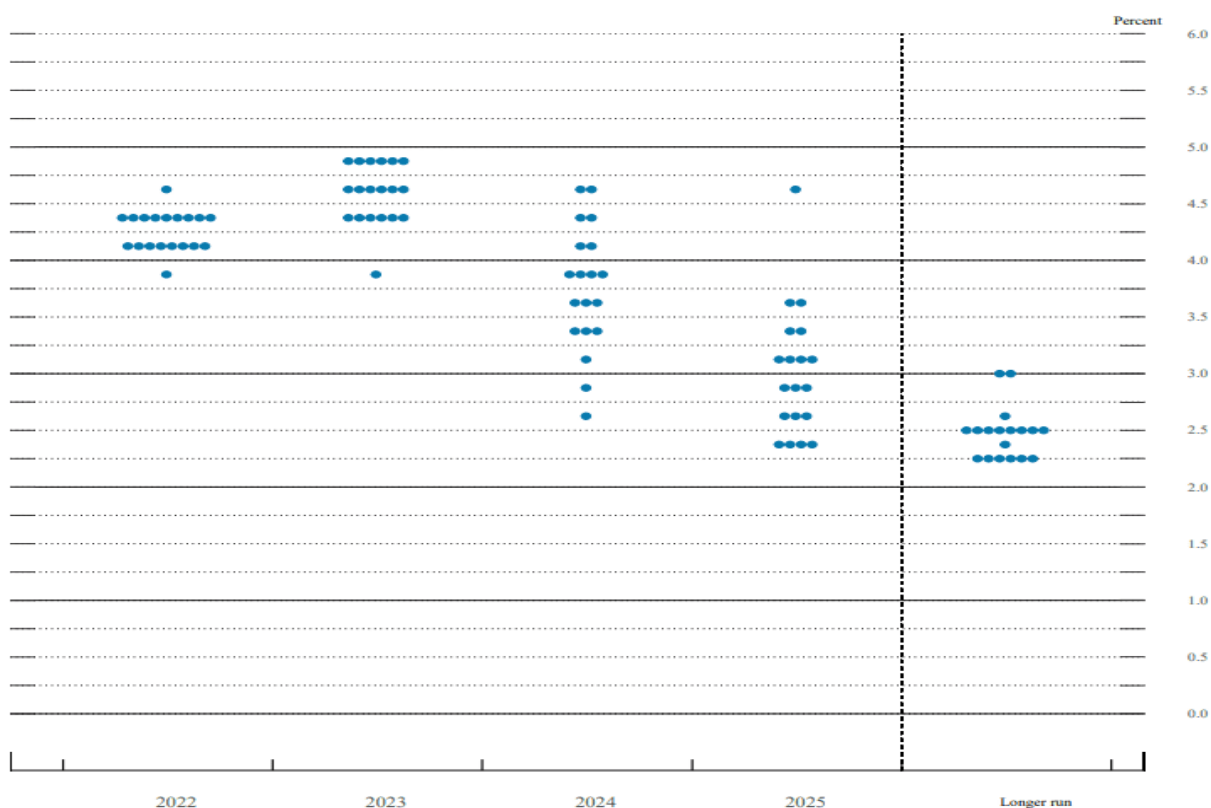
MARCHÉ DES CHANGES



La livre turque se déprécie face à l'euro et au dollar cette semaine.

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

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



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 5,00 % 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 02/12/2022	34,86%
Estimation SER du 09/12/2022	31,88%
<i>Var en pdb</i>	-297,92
Estimation sondage TCMB (10/22)	38,08%

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 décembre 2023 est estimé à 31,88 % en g.a, contre 38,08 % 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	24,57	34,57

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 24,57 pdb d'ici la fin de l'année.