

Point hebdomadaire du 10 juin 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	10/06/2022	var semaine	var mois	var 31/12/21
BIST 100 (TRY)	2547,98	-1,92 %	2,32 %	39,85 %
Taux directeur de la BCT	14,00 %	0,00 pdb	0,00 pdb	0,00 pdb
Taux des emprunts de l'Etat à 2 ans	27,91 %	225,50 pdb	394,50 pdb	394,00 pdb
Taux des emprunts de l'Etat à 10 ans	25,81 %	309,00 pdb	351,50 pdb	-33,50 pdb
Pente 2-10 ans	-210,0 pdb	83,50 pdb	-43,00 pdb	-427,50 pdb
CDS à 5 ans	737,33 pdb	23,20 pdb	57,61 pdb	154,63 pdb
Taux de change USD/TRY	17,09	3,53 %	12,28 %	23,84 %
Taux de change EUR/TRY	18,13	2,18 %	12,81 %	17,58 %

Taux Forward EUR/TRY	1 mois	2 mois	3 mois	6 mois	9 mois	1 an
Taux EUR/TRY FW 03/06/2022	18,60	19,33	19,96	22,03	24,08	26,10
Taux EUR/TRY FW 10/06/2022	19,13	20,08	20,94	23,45	25,88	28,13
Var en centimes de TRY	52,69	74,29	98,19	141,56	180,73	202,57

Taux Forward USD/TRY	1 mois	2 mois	3 mois	6 mois	9 mois	1 an
Taux USD/TRY FW 03/06/22	17,27	17,95	18,47	20,30	22,02	23,74
Taux USD/TRY FW 10/06/22	18,02	18,90	19,66	21,88	24,04	26,10
Var en centimes de TRY	74,38	95,20	118,82	157,67	201,70	235,50

Données relevées à 15h30

La persistance de l'inflation à l'échelle mondiale, les craintes liées aux perspectives d'une récession mondiale et, sur le plan intérieur, les déclarations du gouvernement ont dominé les échanges sur les marchés financiers turcs cette semaine, entraînant une nette aversion au risque.

Le BIST 100 s'est ainsi contracté cette semaine. Progressant de 1,80 % lundi, l'indice a enregistré une évolution atone (+0,00 %) le lendemain, alors que, d'une part, les inquiétudes autour de l'inflation paralysaient les bourses mondiales et, d'autre part, la Banque mondiale révisait d'1,20 pp à la baisse sa prévision de croissance mondiale à 2,90 %, son président soulignant par ailleurs les risques de stagflation. À cet égard, au cours de la séance suivante, mercredi, l'OCDE abaissait aussi ses perspectives de croissance mondiale, de 1,50 pp à 3,00 %, tandis que le cours du baril de pétrole Brent repassait au-dessus du seuil des 120,00 USD, agitant de nouveau les craintes des marchés liées à l'inflation. Dans cet environnement tendu, la mise en garde de

l'agence de notation S&P, lors d'un webinaire, sur l'hypothétique mise en place par la Turquie de mesures de contrôle des capitaux soufflait un vent de panique sur les marchés turcs : le BIST 100, qui se montrait pourtant résilient en atteignant en début de séance un sommet historique à 2684,77 points, subissait mercredi sa plus importante perte journalière depuis le 24 février (-4,07 %). L'indice benchmark turc, en baisse aujourd'hui, de 0,20 % par rapport à la veille, dans le sillage de la publication, ce matin, de l'augmentation de 0,10 pp du taux de chômage en Turquie à 11,30 % en avril et de la hausse de 106,6 % en g.a de l'indice du coût de la construction le même mois, s'apprête à terminer la semaine à 2597,84 points, en recul de 1,92 % en rythme hebdomadaire.

Parallèlement, les indicateurs de stress de la Turquie étaient orientés à la hausse cette semaine.

Malgré l'impression de l'inflation des prix à la consommation à 73,50 % la semaine dernière, son niveau le plus élevé depuis 1998, le président turc, annonçait ce lundi sa volonté de continuer à abaisser le loyer de l'argent, le taux directeur étant fixé actuellement à 14,00 %. Ces propos faisaient écho à ceux du ministre du Trésor turc, Nureddin Nebati, tenus la veille et rapportés lundi par la presse locale, lequel assumait le choix de soutenir la croissance au détriment de la dérive des prix à la consommation. Les marchés accueillaient avec pessimisme ces déclarations, dans un contexte d'antagonismes croissants entre Ankara et Athènes. La livre turque alignait ainsi trois séances en baisse par rapport à l'euro, alors que jeudi les marchés recevaient avec circonspection l'annonce du resserrement monétaire de la BCE, laquelle s'apprête à relever ses taux directeurs, pour la première fois depuis mai 2011. La monnaie locale s'échangeait ainsi à 18,5828 TRY l'euro, son niveau le plus bas depuis la séance du 20 décembre. Comme lors de cette séance-là, l'introduction hier soir par le Trésor turc d'un nouveau mécanisme visant à raffermir la livre turque, en l'occurrence une obligation libellée en TRY destinée aux ménages turcs, dont la rémunération est indexée sur les revenus d'entreprises publiques, entraînait une forte volatilité. La livre turque s'est d'abord raffermie de 4,74 % par rapport à l'euro, portée par l'effet d'annonce, avant de céder 1,82 %, alors que les marchés prenaient plus ample connaissance du communiqué officiel, lequel ne présentait que peu de détails. Au total, elle gagnait hier 0,57 % par rapport à l'euro sur la séance et continue de s'apprécier aujourd'hui, respectivement de 1,67 % et de 0,83 % vis-à-vis de l'euro et du dollar. Cela étant, la livre turque a cédé respectivement 2,18 % et 3,53 % de sa valeur face à ces dernières en rythme hebdomadaire. Dans ce contexte, les conditions d'emprunts du Trésor turc se sont aussi fortement dégradées sur la semaine. Les rendements obligataires à deux et dix ans se sont tendus de 225,00 et de 309,00 pdb sur la semaine, alors que les investisseurs dégradent leur appréciation portée sur le risque de crédit : les primes de CDS atteignent leur niveau le plus élevé depuis la crise de 2008, à 737,33 pdb (+23,20 pdb) et le Ted spread à trois mois s'enfonçait de 0,96 pdb en territoire négatif à -1,49 pdb.

L'attention des marchés turcs est désormais tournée vers la décision du comité de politique monétaire de la Réserve fédérale américaine la semaine prochaine, alors que la publication cet après-midi de la hausse de 8,60 % en g.a de l'inflation des prix à la consommation aux États-Unis au titre du mois de mai, au-dessus des attentes des analystes, devrait conforter la Fed dans sa volonté d'apporter un tour de vis supplémentaire à sa politique monétaire.

Publications domestiques	Date de publication	Entité
Indice de production industrielle (avril)	13/06	Turkstat

Publications internationales	Date de publication	Entité
US – Décision du comité de politique monétaire	09/06	FED
US – Indice des prix à la consommation (mai)	09/06	Bur. of Labor Stat.

MARCHÉ DETTE

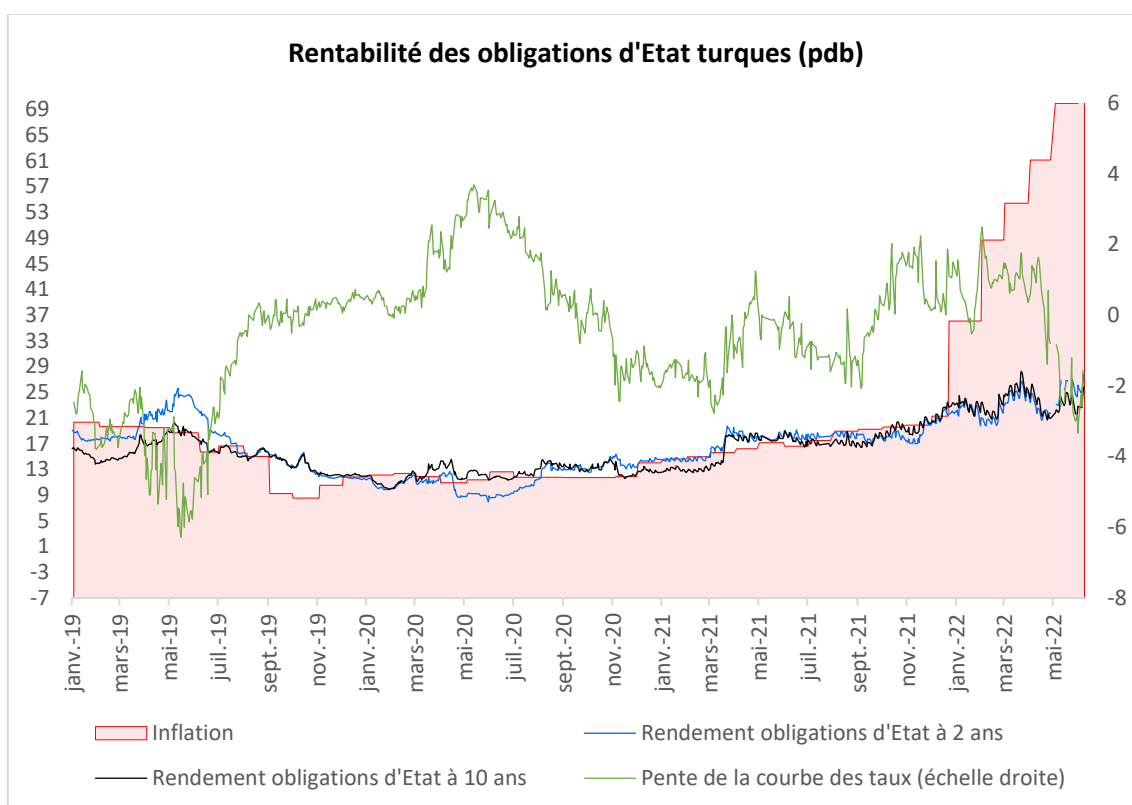
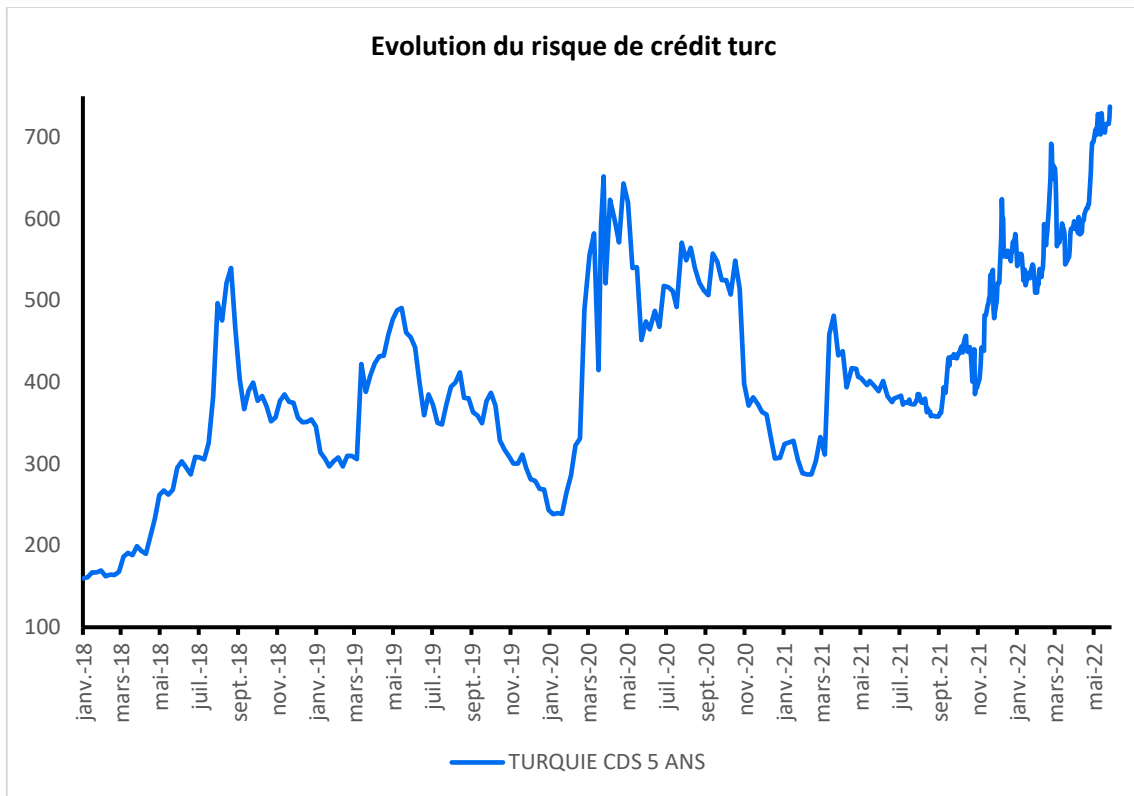


Tableau 1 : Comparaison des primes de risque des pays appartenant à la même catégorie de notation S&P (B, très spéculatif)

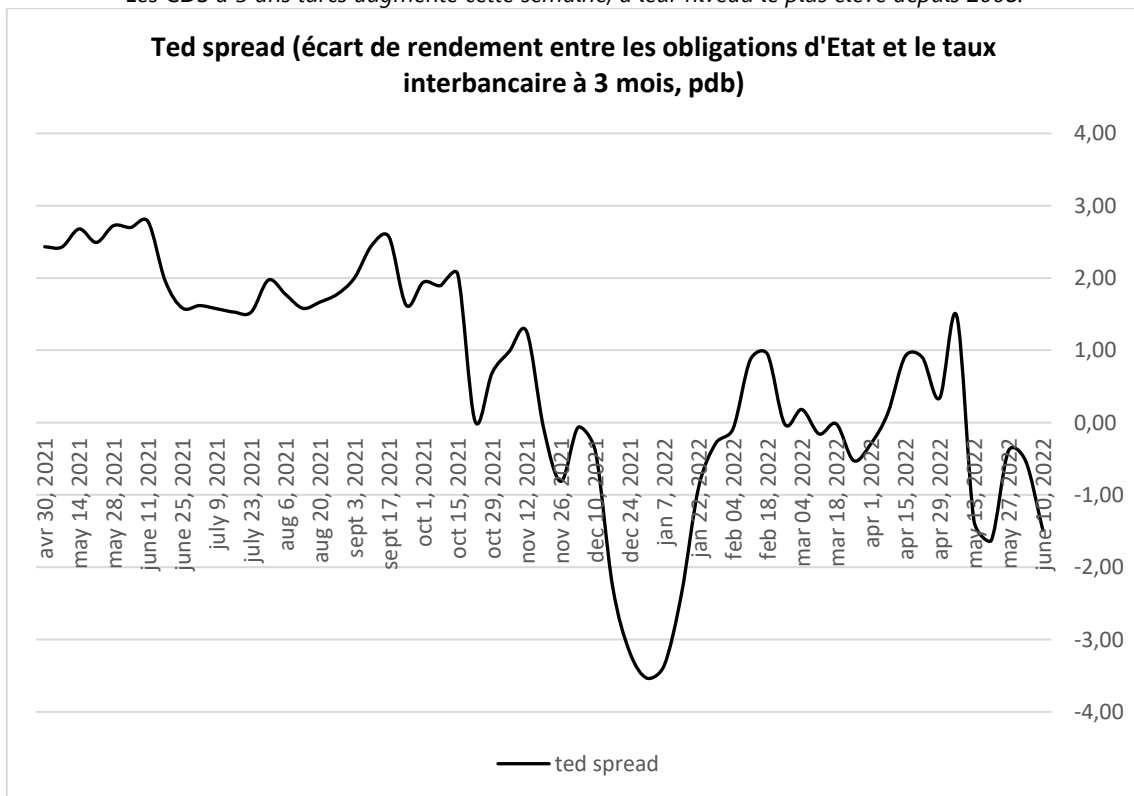
Pays	S&P Rating	CDS 5 ans
Grèce	BB+	171
Bahreïn	B+	255
Turquie	B+	737,33
Egypte	B	439,25
Pakistan	B-	505,92
Ukraine	B	550,9

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+	69,79
Indonésie	BBB	106,94
Mexique	BBB	138,55
Russie	NR	13775,17
Inde	BBB-	107,14
Brésil	BB-	247,6
Afrique du Sud	BB-	313,76
Turquie	B+	737,33

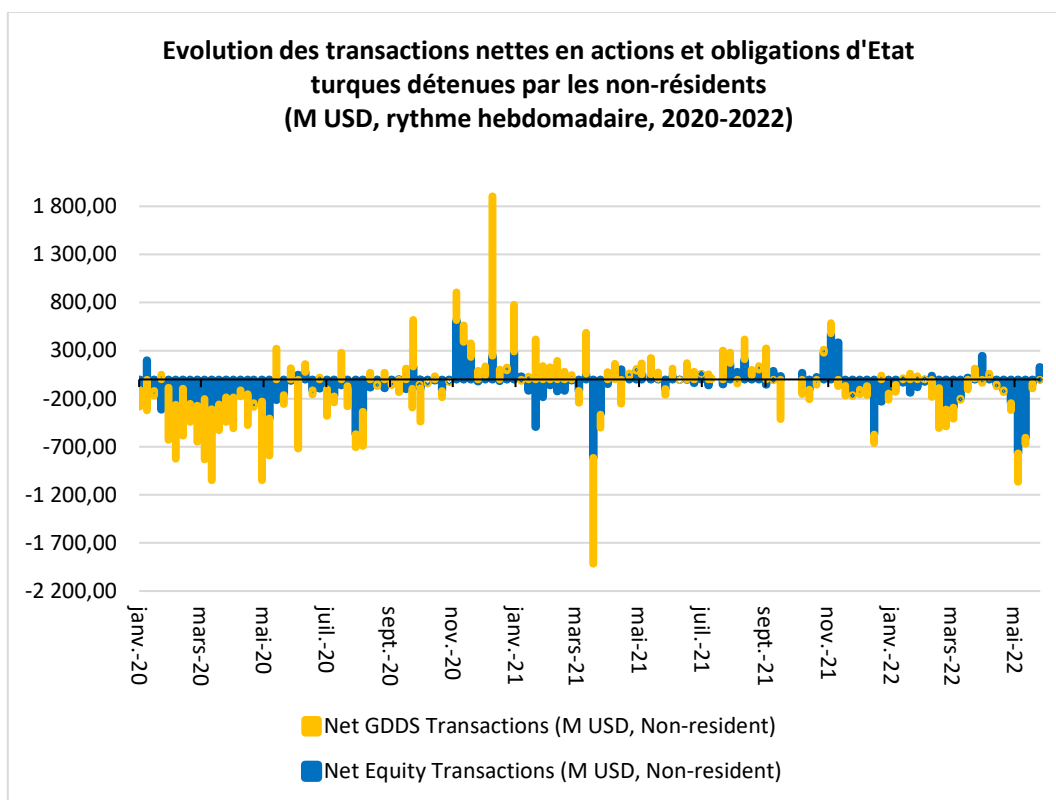


Les CDS à 5 ans turcs augmente cette semaine, à leur niveau le plus élevé depuis 2008.

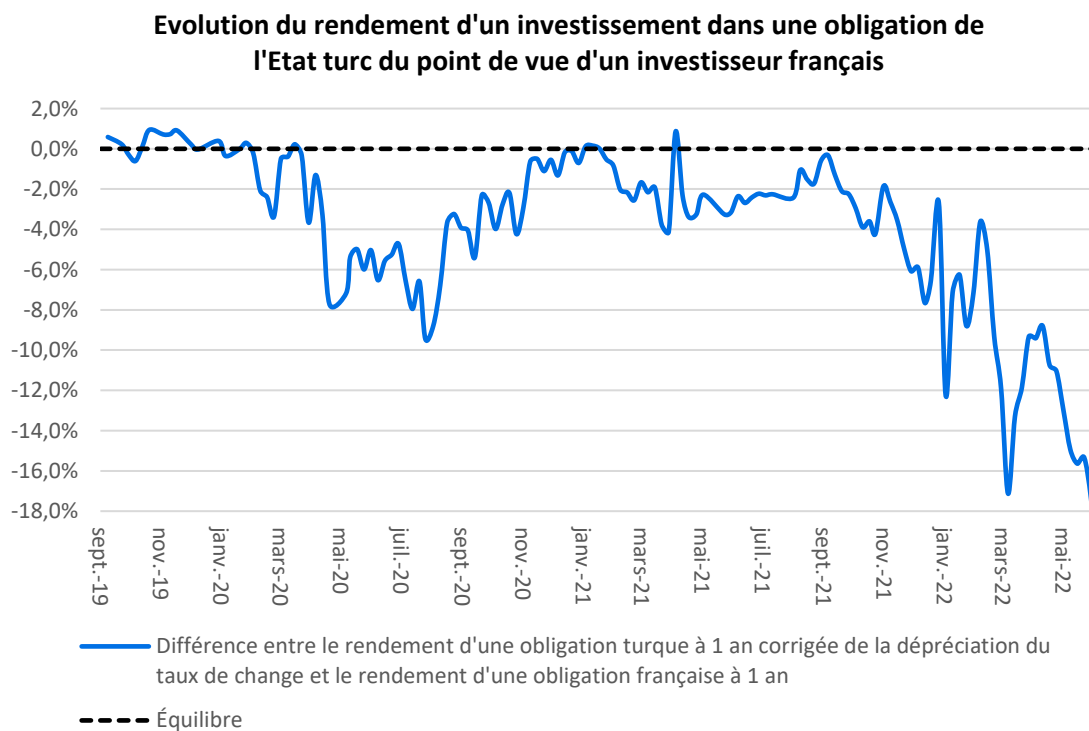


Le ted spread s'enfonce en territoire négatif cette semaine (à -1,49 pdb), reflétant une dégradation de la perception de la dette à court terme turque par les investisseurs.

FLUX DE CAPITAUX ÉTRANGERS

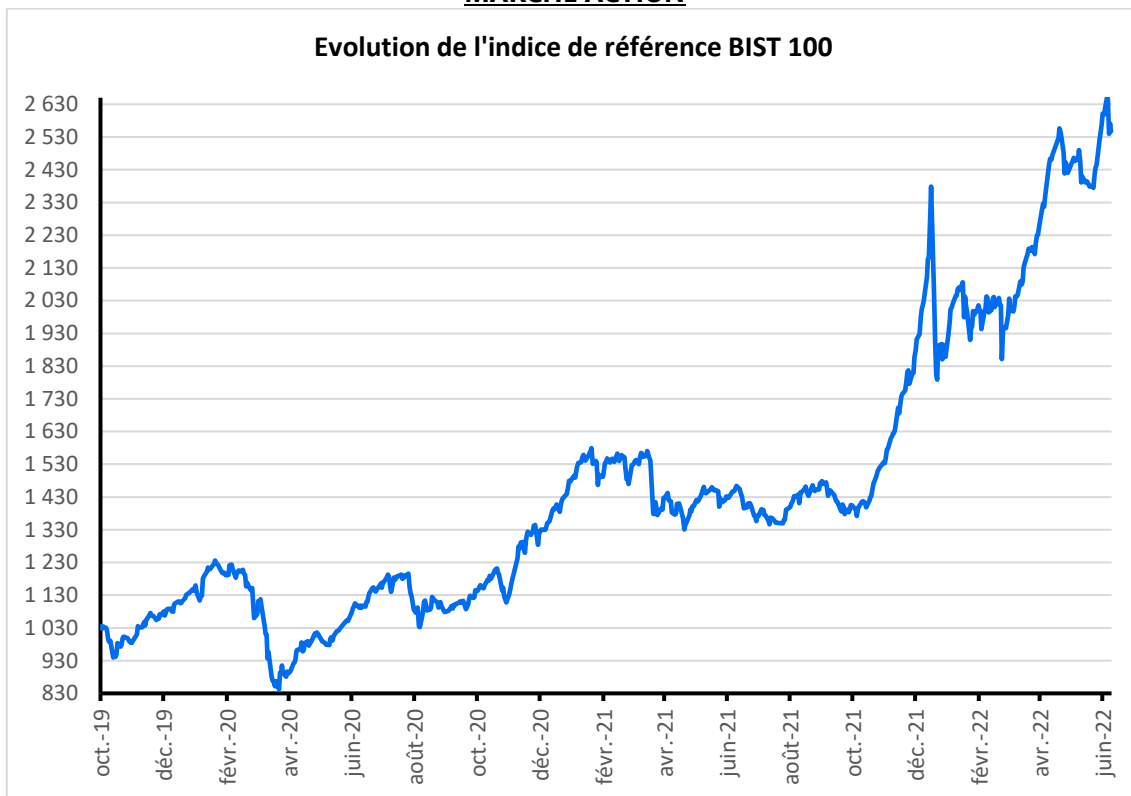


Les entrées nettes de portefeuille ont atteint 127,73 MUSD cette semaine, marquant la première entrée nette depuis la semaine du 15 avril 2022.



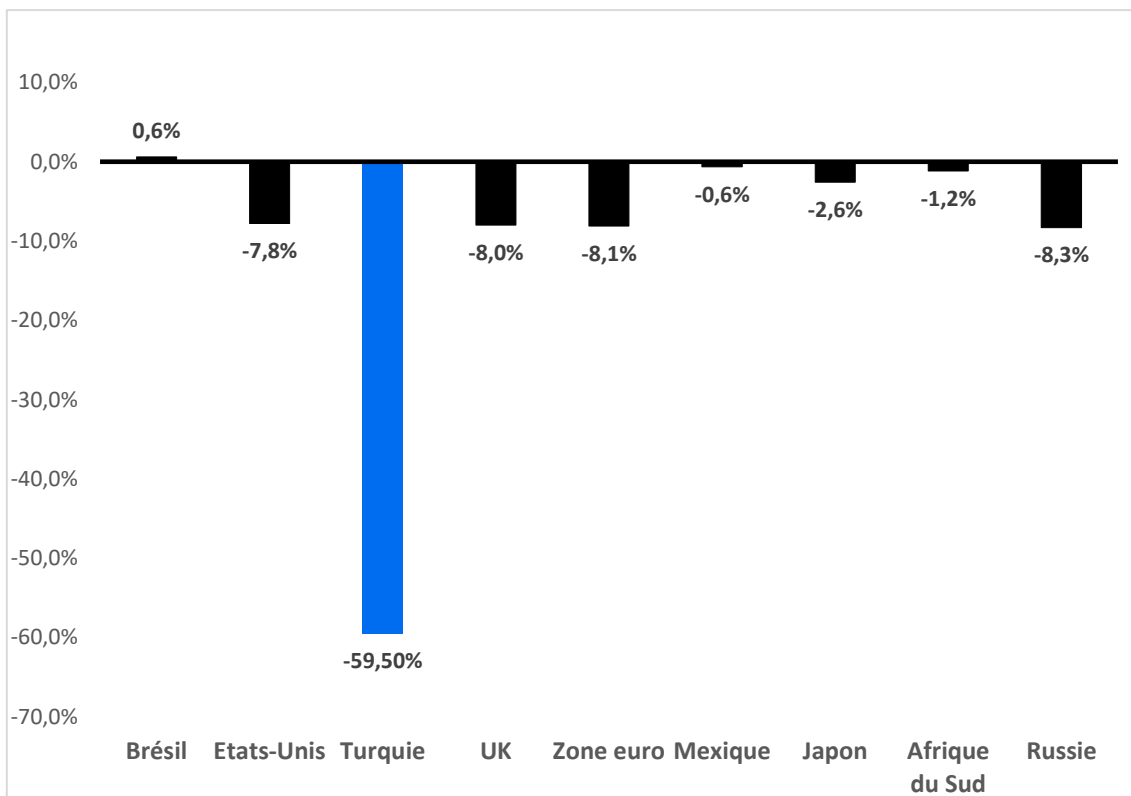
L'investissement dans une obligation souveraine turque à un an reste beaucoup moins intéressant par rapport à celui dans une obligation française équivalente, du point de vue d'un investisseur français.

MARCHÉ ACTION



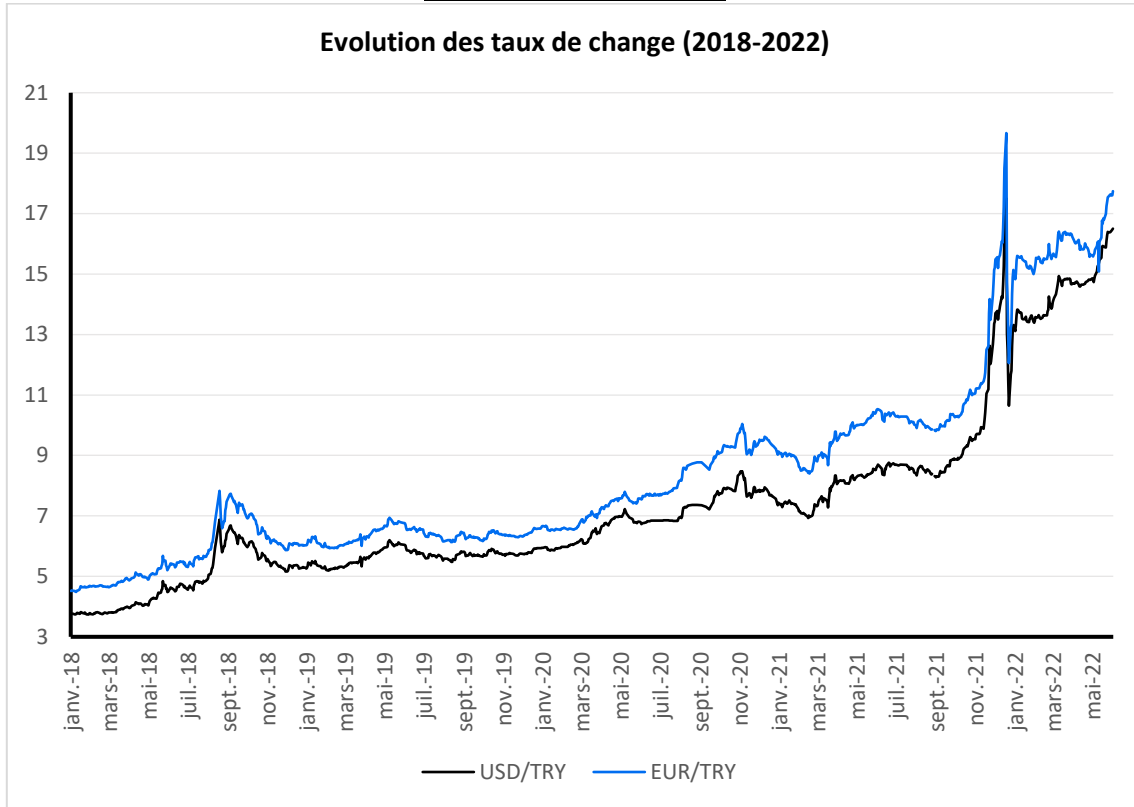
Le BIST 100 pâtit des craintes mondiales liées à l'inflation et se replie cette semaine, mais progresse de 2,32 % sur le mois.

TAUX D'INTÉRÊT RÉEL



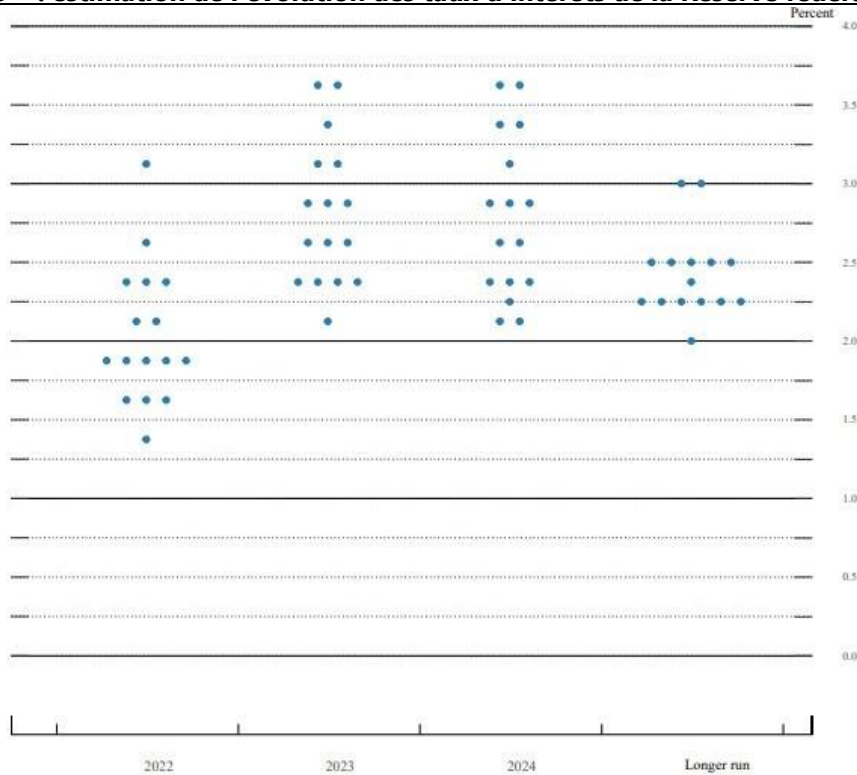
Le taux d'intérêt réel turc (différence entre le taux de refinancement de la Banque centrale et le taux d'inflation ex post) est à son plus bas historique suite à l'accélération de la dérive des prix au mois en mai (73,5 % en g.a). Il plonge ainsi à 59,50 contre -55,97 % auparavant.

MARCHÉ DES CHANGES



La livre turque s'est de nouveau dépréciée par rapport aux deux monnaies fortes cette semaine.

« DOT PLOTS » : 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 six reprises cette année, 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 03/06/2022	49,05%
Estimation SER du 10/06/2022	56,31%
Var en pdb	726,00
Estimation sondage TCMB (06/22)	34,08%

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 mai 2023 est estimé à 56,31 % en g.a, contre 34,08 % selon les acteurs des marchés financiers sondés par la Banque centrale cette semaine.

	Fin d'année	1 an
Estimation de l'évolution du taux aux US (pdb)	175,00	225,00

D'après nos calculs (à partir de la différence entre le taux USD Libor et les taux forwards USD Libor à 6 mois et à 1 an), les marchés anticipent une hausse des Fed funds de 175,00 pdb d'ici la fin de l'année et de 225,00 pdb d'ici un an.