MINISTÈRE
DE L'ÉCONOMIE,
DES FINANCES
ET DE LA SOUVERAINETÉ
INDUSTRIELLE ET NUMÉRIQUE
Liberté
Égalité
Fraternité

Direction générale du Trésor

Ankara, le 25 novembre 2022

Ambassade de France en Turquie
Service économique régional d'Ankara

Point hebdomadaire du 18 novembre 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	25/11/2022	var semaine	var mois	var 31 décembre 2021
BIST 100 (TRY)	**4885,61**	8,00%	22,87%	163,00%
Taux directeur de la BCT	9,00%	-0,14 pdb	-0,14 pdb	-0,36 pdb
Taux des emprunts de l'Etat à 2 ans	10,84%	-594,00 pdb	-401,00 pdb	-1087,00 pdb
Taux des emprunts de l'Etat à 10 ans	10,87%	-82,00 pdb	-88,00 pdb	-1218,00 pdb
Pente 2-10 ans	3,00 pdb	512,00 pdb	313,00 pdb	-27,00 pdb
CDS à 5 ans*	597,59 pdb	33,37 pdb	-84,81 pdb	38,09 pdb
Taux de change USD/TRY	18,64	0,07%	0,27%	39,85%
Taux de change EUR/TRY	19,40	0,43%	3,56%	28,60%

**Données relevées une semaine plus tôt*

Taux Forward EUR/TRY	1 mois	2 mois	3 mois	6 mois	9 mois	1 an
Taux EUR/TRY FW 18/11/22	19,42	19,91	20,38	21,96	23,68	25,46
Taux EUR/TRY FW 25/11/22	19,79	20,29	20,76	22,33	24,06	25,84
Var en centimes de TRY	36,69	37,89	37,89	37,89	37,89	37,89

Taux Forward USD/TRY	1 mois	2 mois	3 mois	6 mois	9 mois	1 an
Taux EUR/TRY FW 18/11/22	19,38	19,80	20,20	21,61	23,12	24,70
Taux EUR/TRY FW 25/11/22	19,72	20,18	20,58	21,98	23,50	25,08
Var en centimes de TRY	34,56	37,89	37,89	37,89	37,89	37,89

Données relevées à 15h30

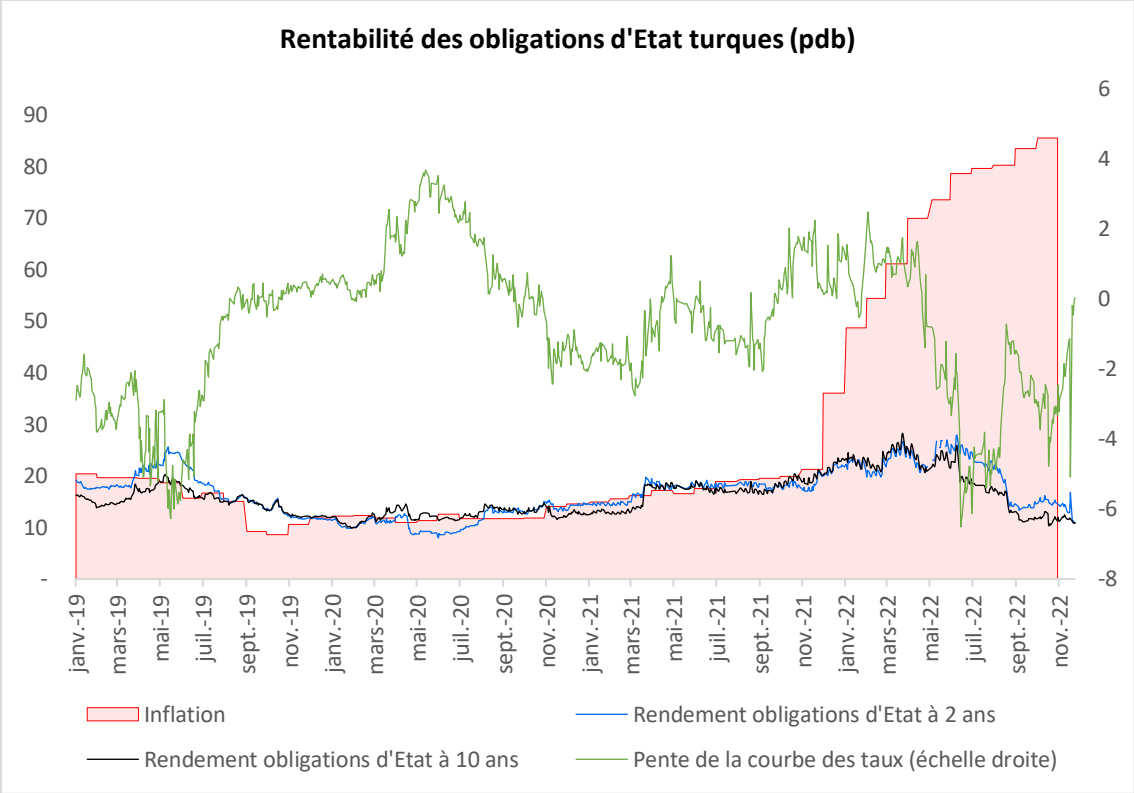
Cette semaine, le BIST 100 franchit la barrière symbolique des 4800 points pour s'établir à 4885,61 ce vendredi (en séance, il a même atteint les 4939,68, son plus haut hebdomadaire). La progression de l'indice boursier se fait donc à un rythme soutenu : +8,00 % par rapport à vendredi dernier. Cela contraste avec la hausse modérée de la semaine précédente. Cette performance hebdomadaire a été atteinte en dépit de la chute de 11,19 % enregistrée cette semaine par l'entreprise de textile SASA Polyester, première capitalisation du BIST 100 (7,99 % de sa capitalisation totale). L'électroménager compte parmi les secteurs performants : il a profité d'indicateurs conjoncturels favorables : selon l'organisation professionnelle TÜRKBESD, les ventes d'électroménager ont progressé de 9,0 % en octobre en g.a., portées davantage par une demande intérieure dynamique que par une demande étrangère qui s'essouffle.

Cette semaine, les taux d'emprunt sont orientés à la baisse, alors que la fin de la semaine dernière avait été marquée par une brève poussée de fièvre sur les taux courts. Le taux obligataire à 2 ans affiche ainsi une baisse hebdomadaire prononcée, de 594,00 pdb à 10,84 %, tandis que le taux à 10 ans a reflué de 82,00 pdb à 10,87 %. Il en ressort une courbe des taux quasiment plate avec une pente qui rentre même légèrement en territoire positif (avec 3,00 pdb en hausse de 512,00 pdb), une situation qui n'avait pas été observée depuis mai 2022. La forte baisse des taux courts intervient sur fond de plusieurs annonces : la baisse – attendue – de ce jeudi du taux directeur de la Banque centrale qui passe de 10,50 % à 9,00 % (une baisse qui, selon le communiqué de la TCMB, clôt le cycle d'assouplissement en Turquie) et les annonces ce mercredi d'un virement imminent de 5 Mds USD de Riyad sur un compte dédié à la Banque centrale et ce jour, d'un virement lui aussi présenté comme imminent de 10 Mds USD de Doha. Côté marché obligataire international, la semaine est marquée par un paradoxe : les avis favorables à la classe d'actifs que représentent les obligations des émergents se font nombreux, alors même que certains des risques soulignés par ces avis semblent déjà se matérialiser. Ainsi, la publication le 23 novembre du compte-rendu de la dernière réunion monétaire de la FED a confirmé les espoirs des marchés que la remontée des taux serait plus lente et modérée que prévu aux Etats-Unis, donnant du crédit à l'idée d'un retour en grâce de la classe obligataire des émergents. Néanmoins, les nouveaux confinements en Chine, les inquiétudes grandissantes quant au risque de crise de la dette de nombreux émergents et la tension sur leurs monnaies tempèrent ces espoirs. Dans le cas du marché obligataire local turc, la stabilisation de la livre apparaît comme la condition à un retour prononcé et durable des investisseurs internationaux.

Une nouvelle fois, la livre turque se déprécie face au dollar et à l'euro, de façon très modérée toutefois. Un euro s'échange contre 19,40 TRY ce vendredi, en hausse de 0,43 % par rapport à la semaine dernière, et un dollar contre 18,64 TRY, soit une hausse hebdomadaire de 0,07 %. La faiblesse de ces dépréciations confirme que les marchés avaient anticipé la baisse du taux directeur par la Banque centrale, voire qu'ils accordent du crédit à sa promesse d'en rester là. Néanmoins, en perspective, plusieurs facteurs sont de nature à peser sur la livre turque, dont les craintes d'une récession en Europe qui pénaliserait les recettes d'exportations et le niveau des réserves de la Banque centrale. Sur ce dernier point, les comptes libellés en devises mais protégés contre les variations du taux de change (Comptes KKM) ont connu la première baisse hebdomadaire de leur niveau de dépôt, après 4 semaines de faible progression (<1%). Beaucoup d'espoir d'une stabilisation de la livre sont fondés sur de tels mécanismes qui encouragent à la « *liraisation* » de l'économie. C'est sur la base de tels indicateurs que la banque d'investissement Nomura a publié en début de semaine un avertissement particulièrement alarmiste sur la livre turque. La banque japonaise place la Turquie sur la liste des 7 pays qu'elle perçoit comme présentant un risque de crise de sa monnaie. Dans les modèles de Nomura, la Turquie obtient ainsi le score de 138, soit la 3^{e} pire performance de cet indicateur qui est calculé sur 32 pays ; pour mémoire, quand un score est supérieur à 100, la probabilité que le pays connaisse une telle crise à horizon 12 mois est de 64 %. L'analyse de Nomura a toutefois été conduite avant l'annonce des probables soutiens saoudien et qatarien.

Publications domestiques	Date de publication	Entité
Statistiques sur le commerce (octobre)	29/11 à 10h	Turkstat
Indice de confiance économique (novembre)	29/11 à 10h	Turkstat
PIB trimestriel (T3)	30/11 à 10h	Turkstat

MARCHÉ DETTE



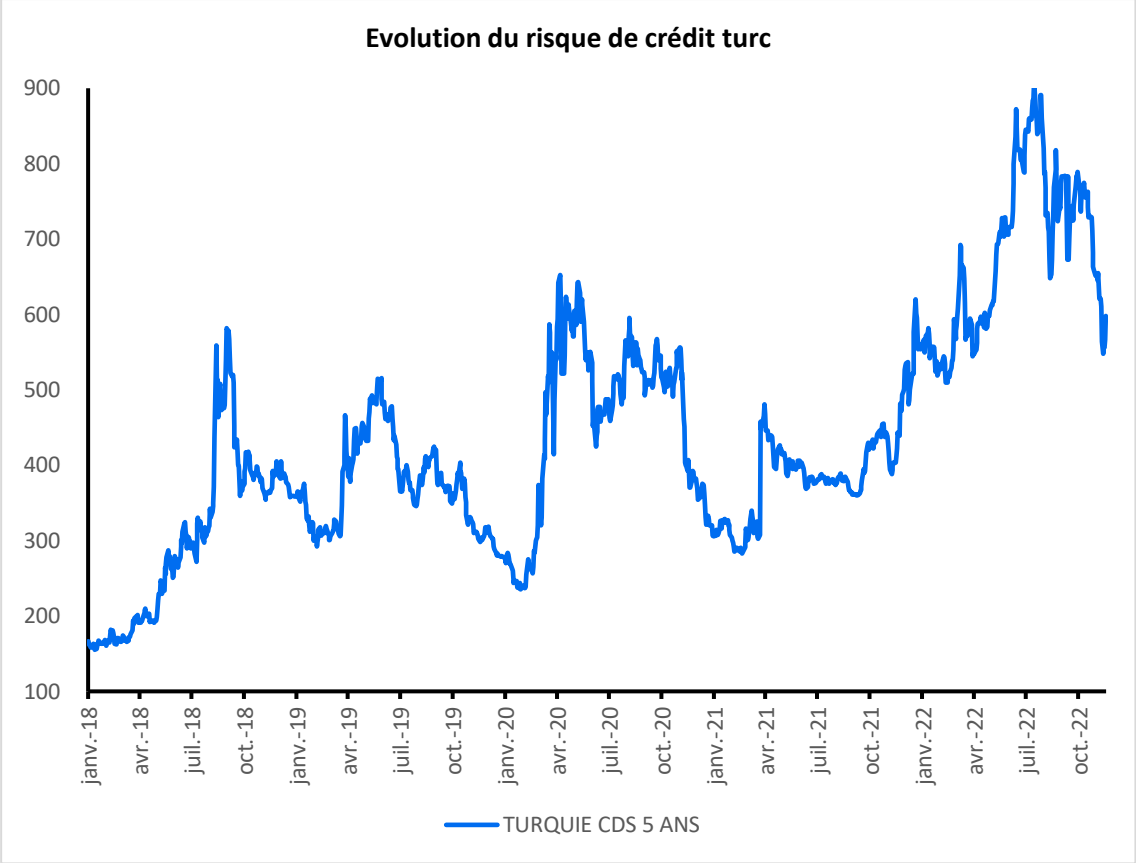
Les rendements à court et long terme se détendent cette semaine.

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+	597,59
Egypte	B	542,7
Pakistan	B-	505,92
Ukraine	CCC+	550,9

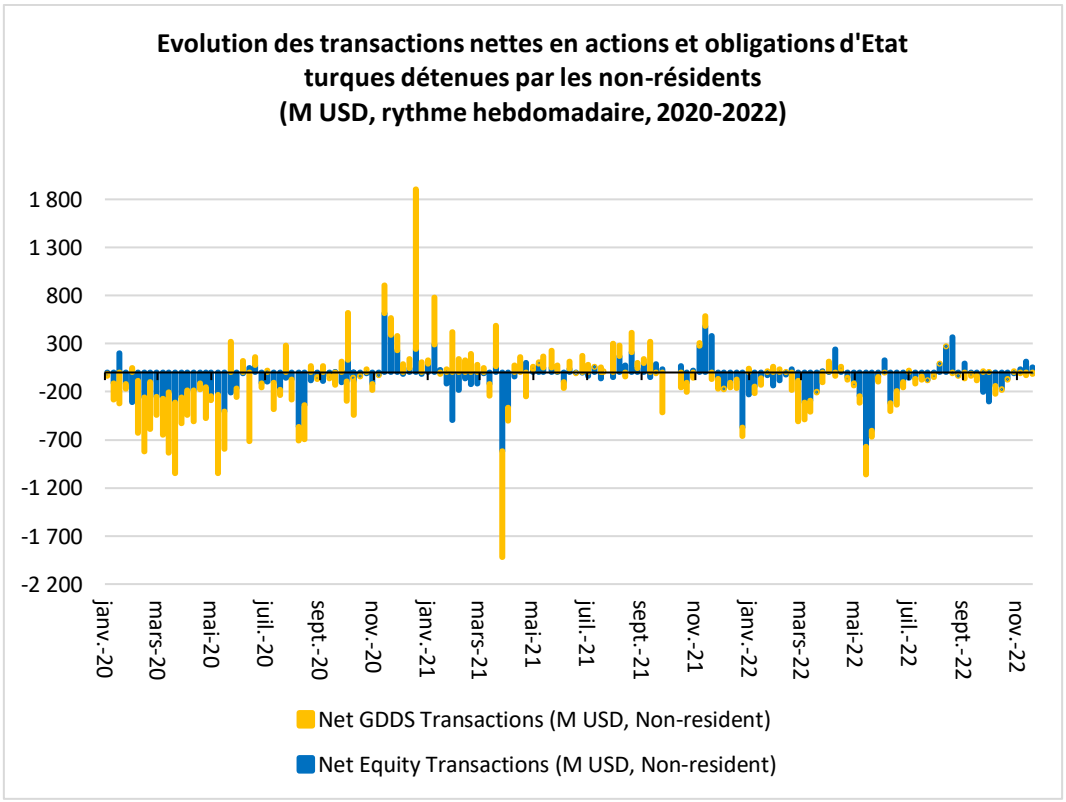
Tableau 2 : Comparaison des primes de risque des grands émergents et aspirants

Pays	S&P Rating	CDS 5 ans
Corée du Sud	AA	18,34
Chine	A+	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+	556,48

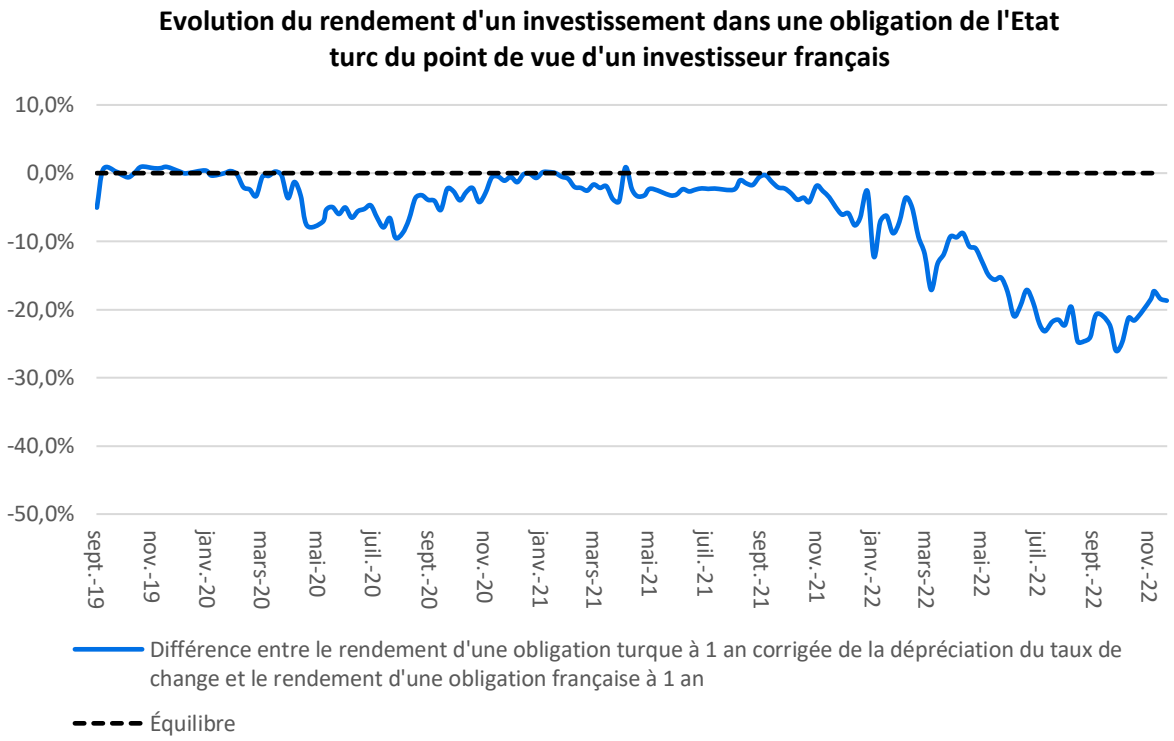


Les primes de risques ont augmenté la semaine dernière (+33,37 pdb)

FLUX DE CAPITAUX ÉTRANGERS

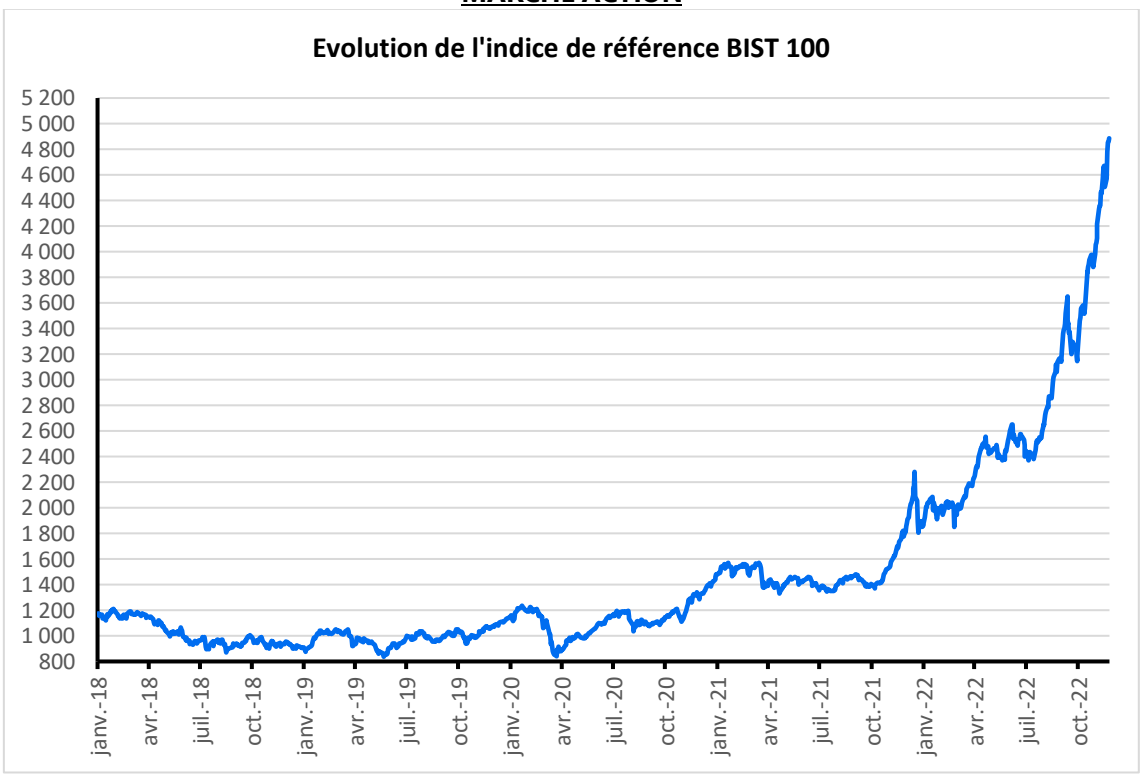


La semaine dernière, les non-résidents ont réalisé une entrée nette sur le marché des capitaux à hauteur de 35,94 MUSD.



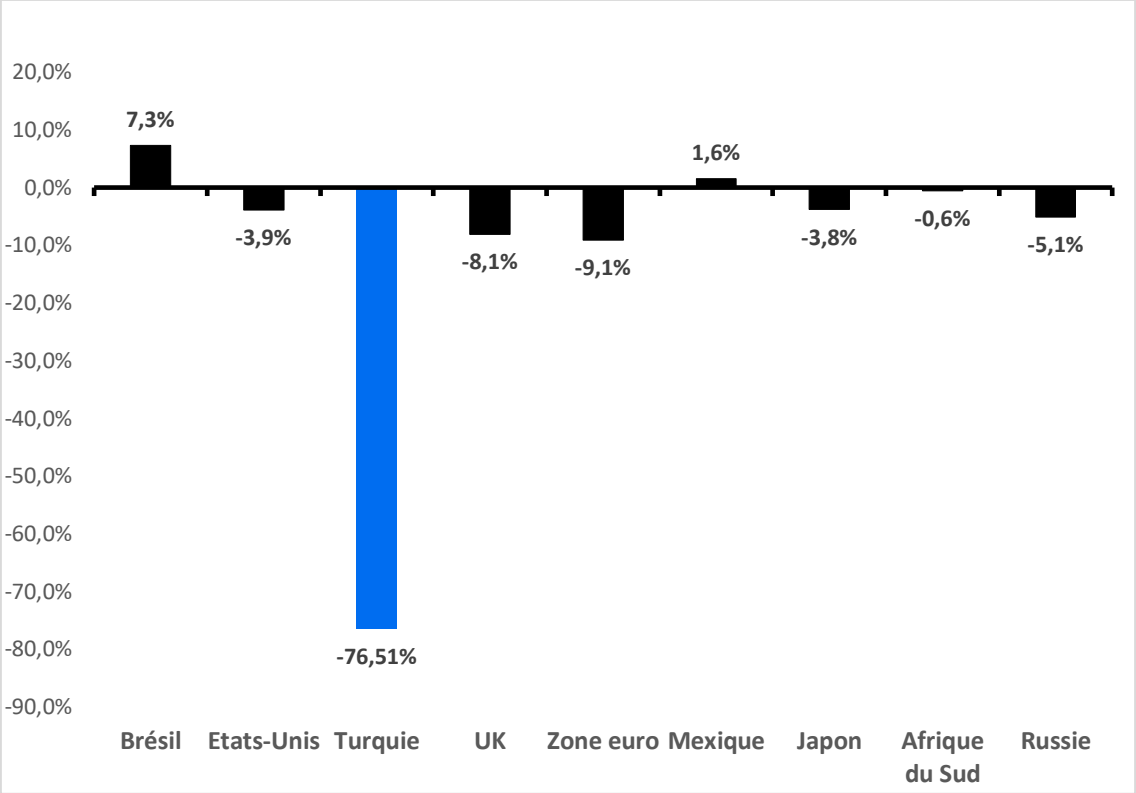
L'investissement dans une obligation souveraine turque à un an est nettement moins intéressant que celui dans une obligation française de maturité équivalente, du point de vue d'un investisseur français.

MARCHÉ ACTION



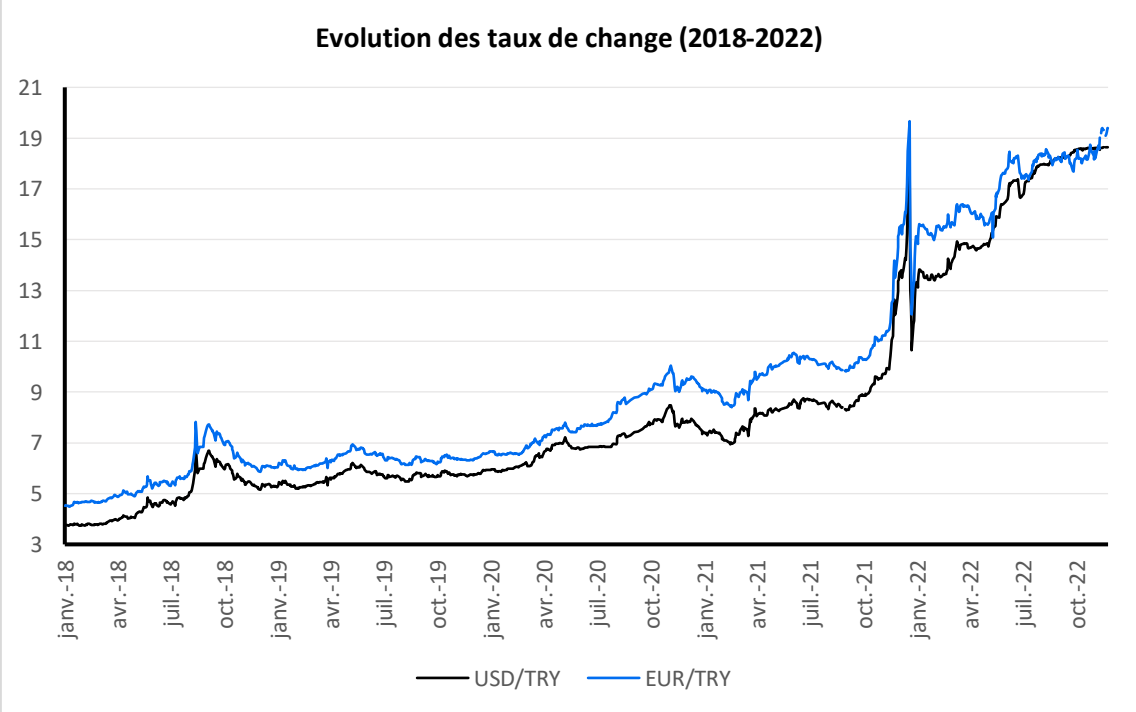
De nouveau, le BIST bat son record cette semaine à 4885,61 points

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 %.

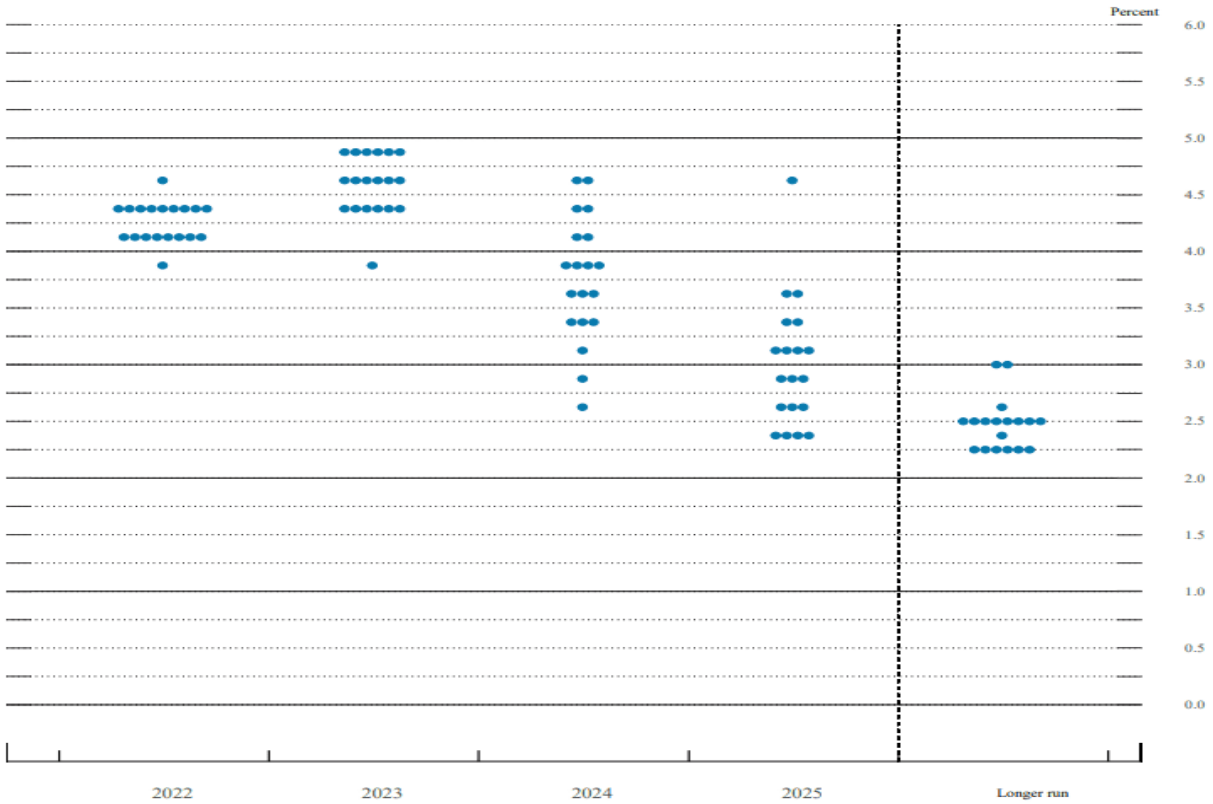
MARCHÉ DES CHANGES



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 18/11/2022	**38,49%**
Estimation SER du 25/11/2022	**38,84%**
Var en pdb	35,16
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 novembre 2023 est estimé à 38,84 % 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	55,09	73,09

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 55,09 pdb d'ici la fin de l'année.