

## Point hebdomadaire du 27 mai 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	27/05/2022	var semaine	var mois	var 31/12/21
<b>BIST 100 (TRY)</b>	<b>2445,30</b>	2,91 %	-0,25 %	27,92 %
<b>Taux directeur de la BCT</b>	14,00 %	0,00 pdb	0,00 pdb	0,00 pdb
<b>Taux des emprunts de l'Etat à 2 ans</b>	26,43 %	-37,50 pdb	570,00 pdb	509,50 pdb
<b>Taux des emprunts de l'Etat à 10 ans</b>	23,64%	-127,50 pdb	352,00 pdb	186,50 pdb
<b>Pente 2-10 ans</b>	-279,0 pdb	-90,00 pdb	-218,00 pdb	-323,00 pdb
<b>CDS à 5 ans</b>	728,91 pdb	19,13 pdb	130,65 pdb	150,28 pdb
<b>Taux de change USD/TRY</b>	16,38 pdb	3,04 %	10,49 %	19,25 %
<b>Taux de change EUR/TRY</b>	17,56	4,54 %	11,68 %	11,33 %

Taux Forward EUR/TRY	1 mois	2 mois	3 mois	6 mois	9 mois	1 an
<b>Taux EUR/TRY FW 20/05/2022</b>	17,49	18,18	18,83	20,82	22,70	24,51
<b>Taux EUR/TRY FW 27/05/2022</b>	18,22	18,85	19,52	21,51	23,50	25,55
<b>Var en centimes de TRY</b>	73,43	67,14	69,05	69,94	80,01	103,61

Taux Forward USD/TRY	1 mois	2 mois	3 mois	6 mois	9 mois	1 an
<b>Taux USD/TRY FW 20/05/22</b>	16,54	17,18	17,75	19,47	21,10	22,66
<b>Taux USD/TRY FW 27/05/22</b>	16,97	17,52	18,13	19,86	21,56	23,29
<b>Var en centimes de TRY</b>	43,58	34,47	38,27	39,20	45,58	62,88

Données relevées à 15h30

**Après quatre semaines de pertes consécutives, le BIST 100 a réussi à se frayer un chemin haussier sur la place souboulote cette semaine, en dépit d'un agenda de publications économiques peu fourni et d'échanges dominés par le pessimisme des principales bourses mondiales.** L'indice a débuté la semaine en clôturant sur une hausse de 0,36 % lundi, porté par une amélioration globale des indices sectoriels de confiance en Turquie ainsi que par une légère hausse du taux d'utilisation des capacités de production de l'industrie manufacturière turque, de 20,00 pdb en g.m à 78,00 %. La déception des marchés mardi, qui s'attendaient à l'annonce officielle de la future obligation indexée sur l'inflation du Trésor turc par le président R.T. Erdogan la veille au soir, a ensuite infléchi le cours de l'indice benchmark turc, qui reculait de 0,25 % en rythme journalier lors de la deuxième séance de la semaine. Il rebondissait ensuite le lendemain pour aligner deux séances de hausse consécutives, signant par ailleurs sa meilleure performance hebdomadaire mercredi. Le

BIST 100 a ainsi progressé de 2,91 % en rythme hebdomadaire pour atteindre 2445,30 points, mais reste stable sur le mois (-0,25 % en g.m).

**Parallèlement, la perception du risque de crédit turc s'est dégradée cette semaine.** Si les taux d'emprunts du Trésor turc à 2 ans et 10 ans ont diminué de 37,50 pdb et 127,50 pdb sur la semaine, les antagonismes géopolitiques croissants et les inquiétudes des analystes concernant la conduite de la politique monétaire en Turquie ont sensiblement renchéri les primes de risque de la Turquie. Le spread des CDS à 5 ans s'est creusé de 19,13 pdb à 728,91 pdb, son niveau le plus élevé depuis la crise financière de 2008.

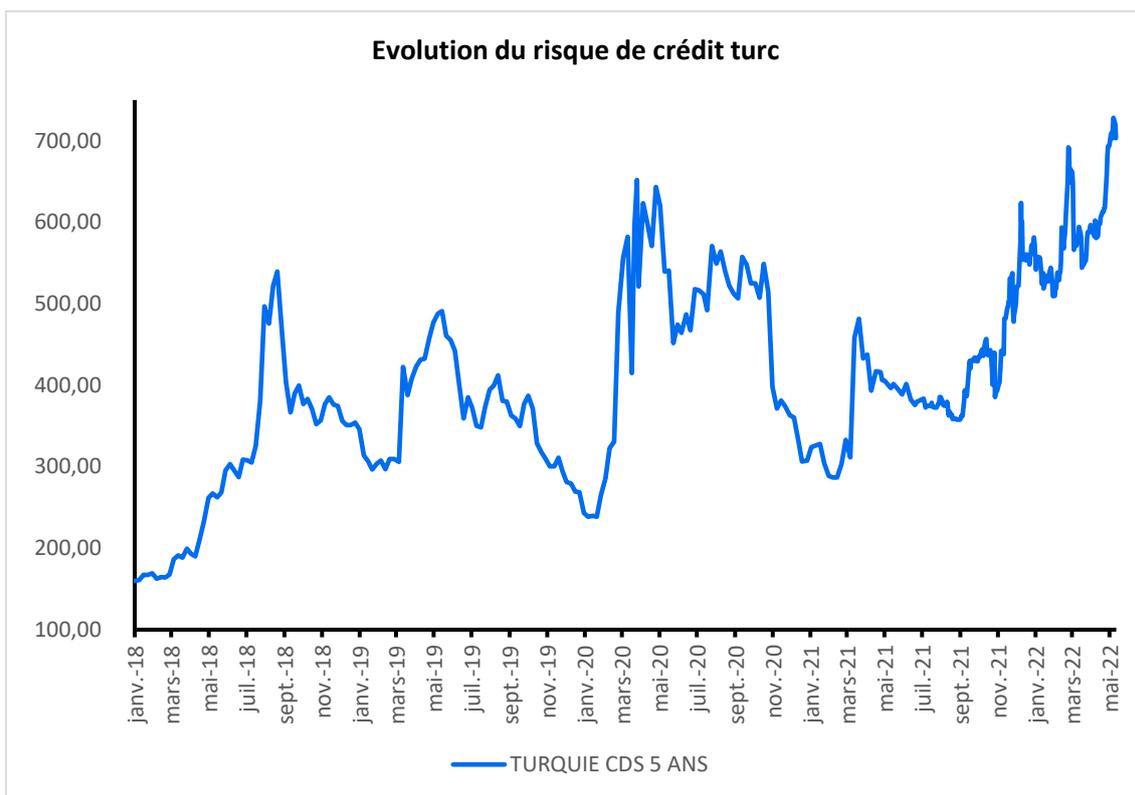
**Enfin, la dépréciation de la livre turque s'est poursuivie cette semaine, précipitant la monnaie à son cours le plus bas de l'année face aux devises fortes.** L'annonce lundi soir par le président turc d'une nouvelle opération militaire en Syrie lors d'une allocution, au cours de laquelle il ne présenta par ailleurs pas de détails supplémentaires sur les nouvelles obligations indexées sur l'inflation du Trésor turc, pourtant attendus par les marchés, a été mal accueillie par ces derniers, entraînant un repli journalier de la monnaie nationale par rapport au dollar et à l'euro de 1,03 % et 1,46 % lors de la séance suivante mardi. La livre turque concédait ensuite le lendemain sa perte journalière la plus marquée de la semaine (-1,53 % face au dollar), en amont de la réunion du comité de politique monétaire de la Banque centrale turque jeudi, dont la décision de maintenir inchangé son taux directeur à 14,00 % était pourtant largement anticipée par les marchés. Le communiqué accompagnant la décision, évoquant la mise en place potentielle de nouvelles mesures macroprudentielles, a été examiné avec circonspection par les marchés, lesquels redoutent de nouvelles politiques jugées hétérodoxes. La capacité limitée de la Banque centrale turque à défendre sa monnaie, en raison du faible niveau de ses réserves de change nettes, évaluées à 9,56 Mds USD la semaine dernière (en territoire négatif une fois défalquées des swaps avec les banques locales selon les analystes), l'orientation de la politique monétaire sous l'influence de l'opposition du président turc à l'augmentation du loyer de l'argent ainsi que l'ancrage imparfait des anticipations d'inflation, ont accentué la pression sur la livre turque qui a ainsi cédé 3,04 % et 4,54 % de sa valeur respectivement par rapport au dollar et à l'euro en rythme hebdomadaire.

In fine, le mois de mai met un terme à la relative stabilité de la livre turque observée depuis le début de l'année. Après s'être dépréciée respectivement de 10,49 % et 11,68 % sur le mois vis-à-vis du dollar et de l'euro, elle s'échangeait hier à 16,4676 TRY et 17,6689 TRY pour un USD et un EUR, ses cours les plus bas depuis la journée du 20 décembre au cours de laquelle elle avait perdu plus de 17,00 % de sa valeur en une séance.

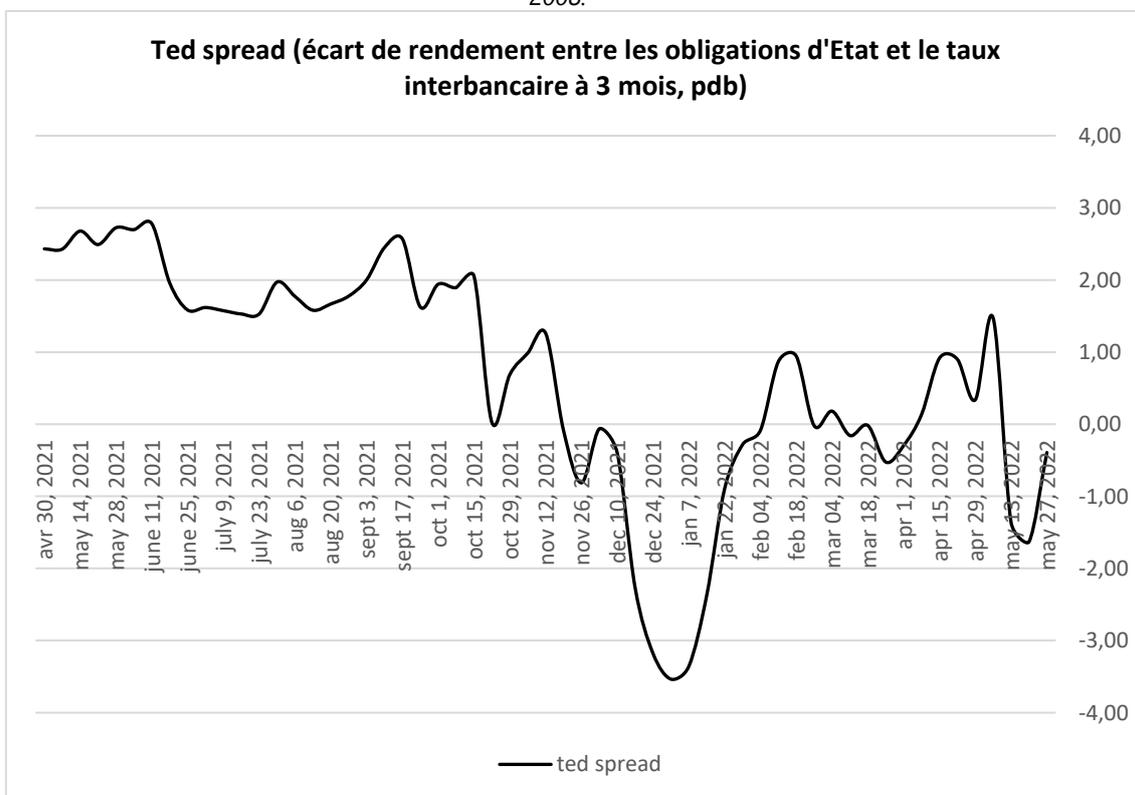
Publications domestiques	Date de publication	Entité
Indice des prix à la consommation (mai)	03/06	Turkstat

Publications internationales	Date de publication	Entité
UE – Indice des prix à la consommation (mai)	27/05	Eurostat
US – Création d'emplois non-agricoles (mai)	04/06	Bur. of Labor Stat.



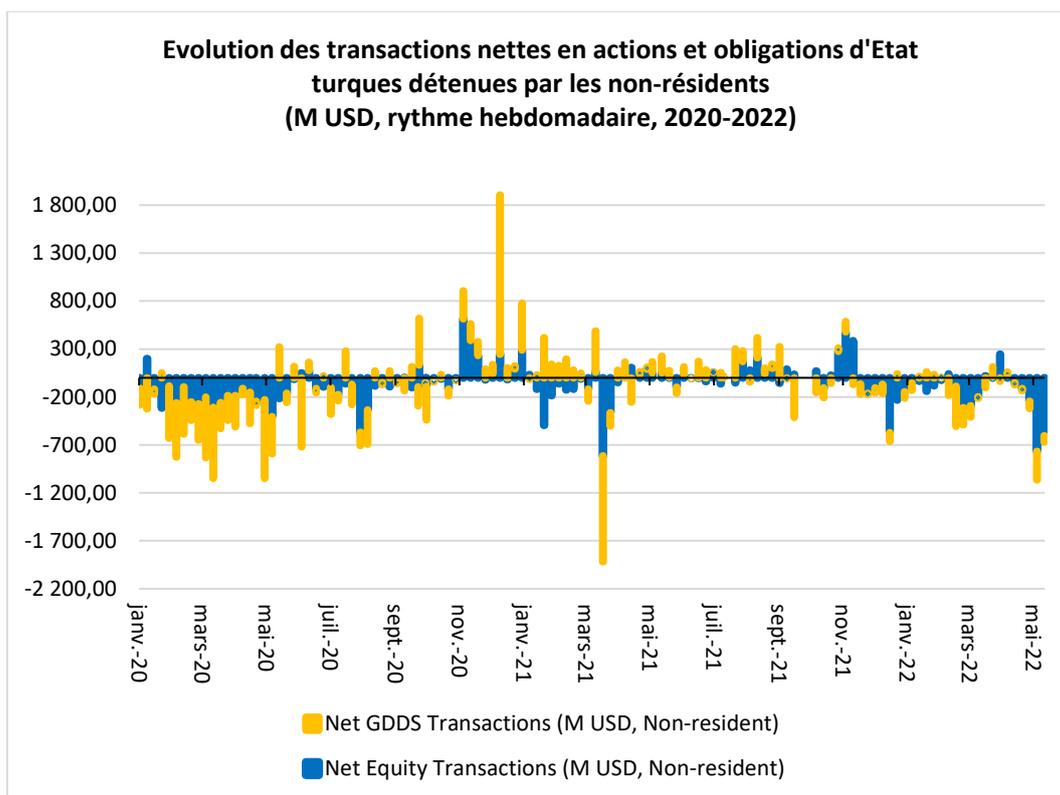


Les CDS à 5 ans turcs ont fortement augmenté cette semaine : 728,91,78 pdb à leur niveau le plus élevé depuis la crise de 2008.

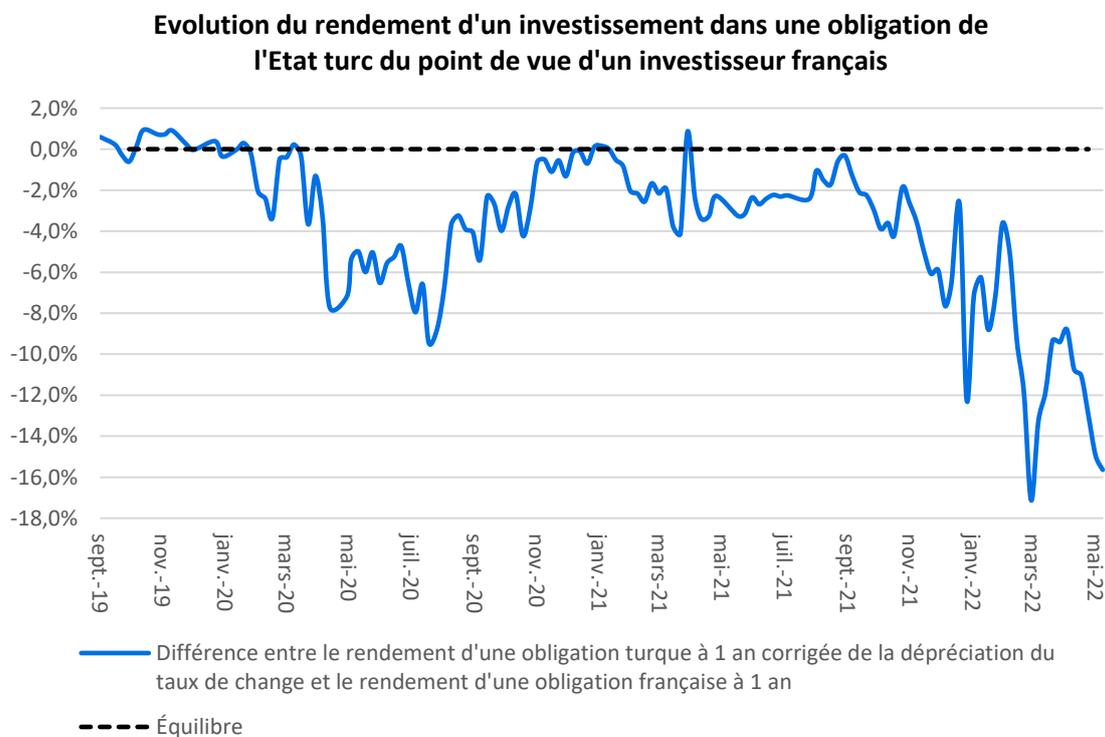


Le ted spread se maintient en territoire négatif cette semaine, reflétant une perception négative de la dette à court terme turque par les investisseurs.

## FLUX DE CAPITAUX ÉTRANGERS

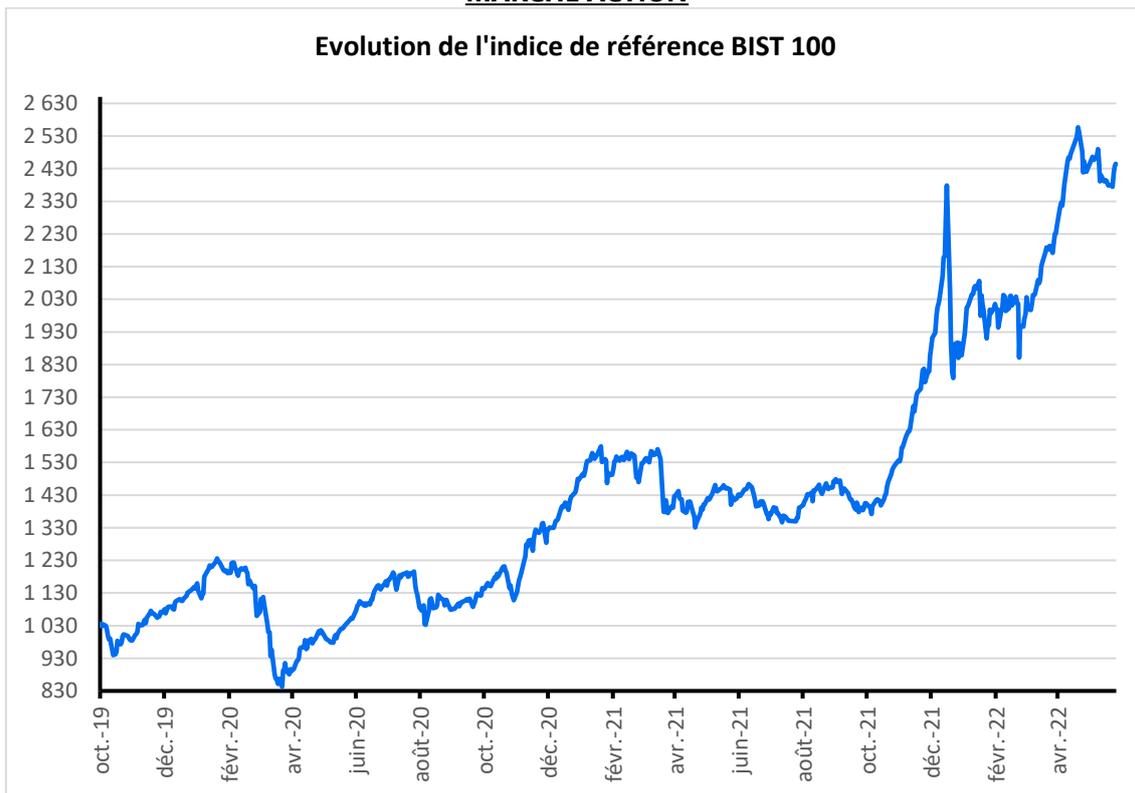


Les sorties nettes de portefeuille ont atteint 670,57 MUSD cette semaine : 603,25 MUSD sur le marché des actions et 67,32 MUSD sur le marché de la dette souveraine turque.



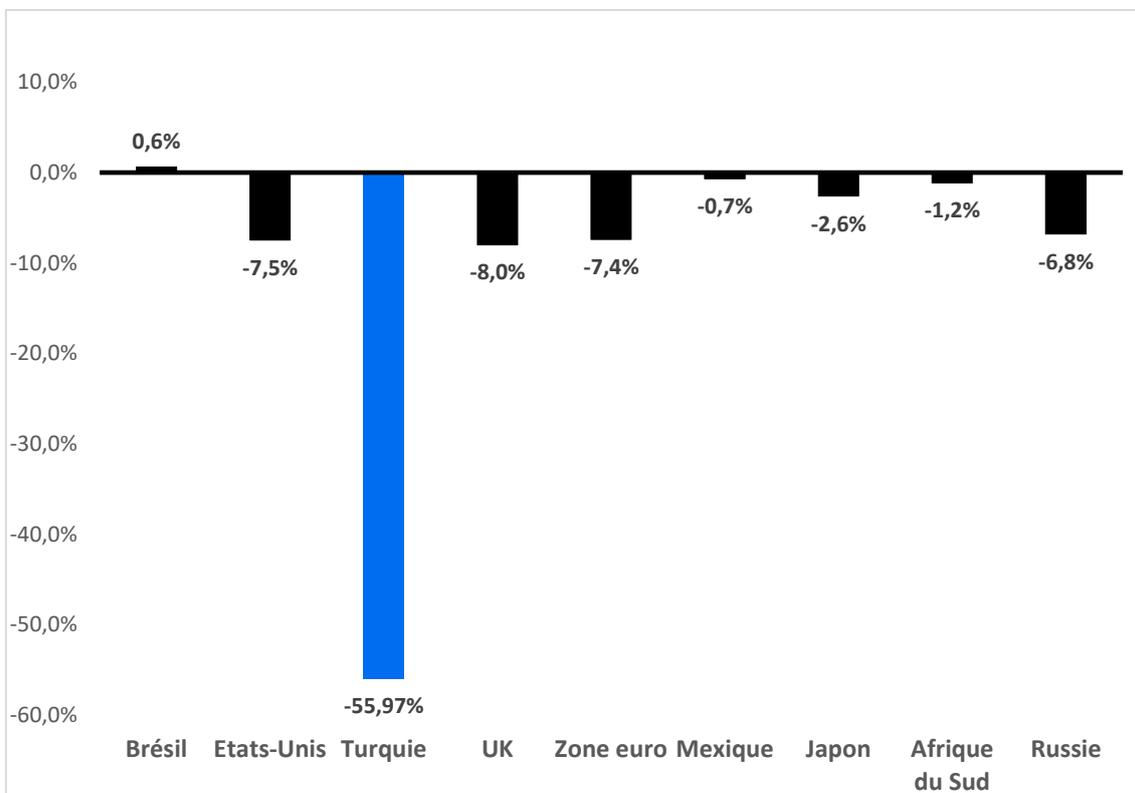
L'investissement dans une obligation souveraine turque à un an reste beaucoup moins intéressant par rapport à celui dans une obligation française équivalente, du point de vue d'un investisseur français.

## MARCHÉ ACTION



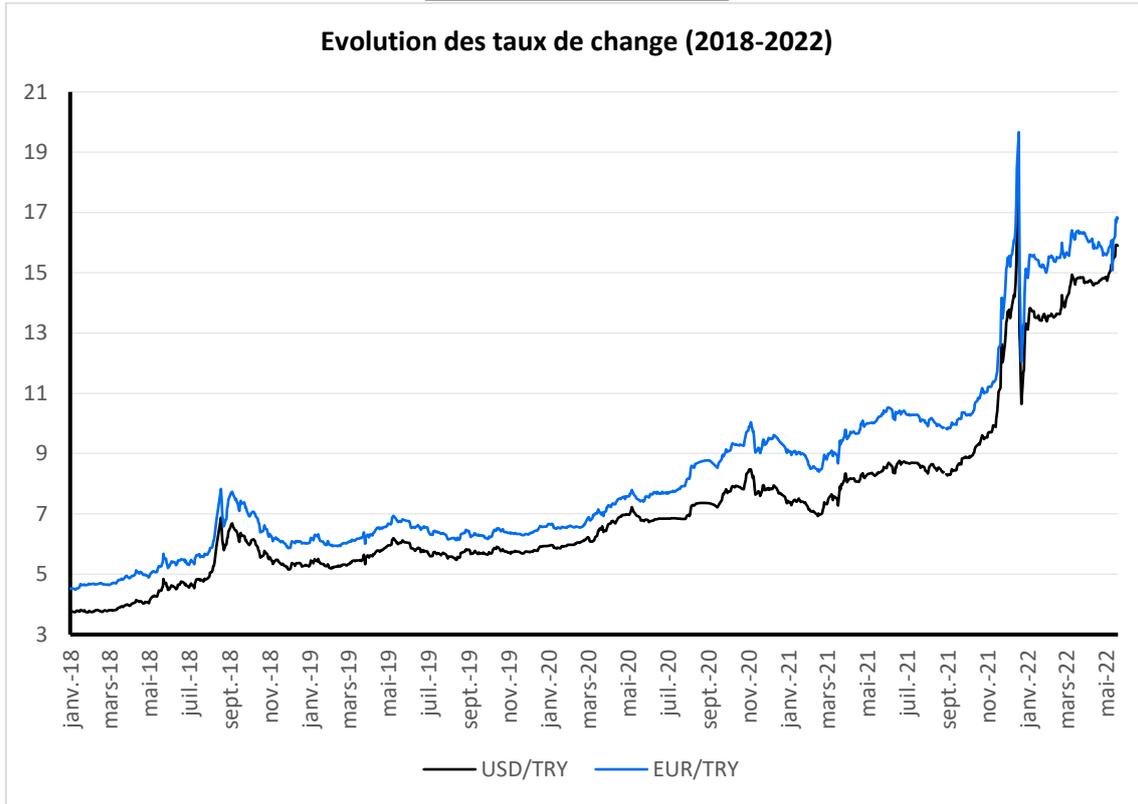
L'indice d'Istanbul progresse cette semaine après plusieurs semaines de pertes.

## TAUX D'INTÉRÊT RÉEL



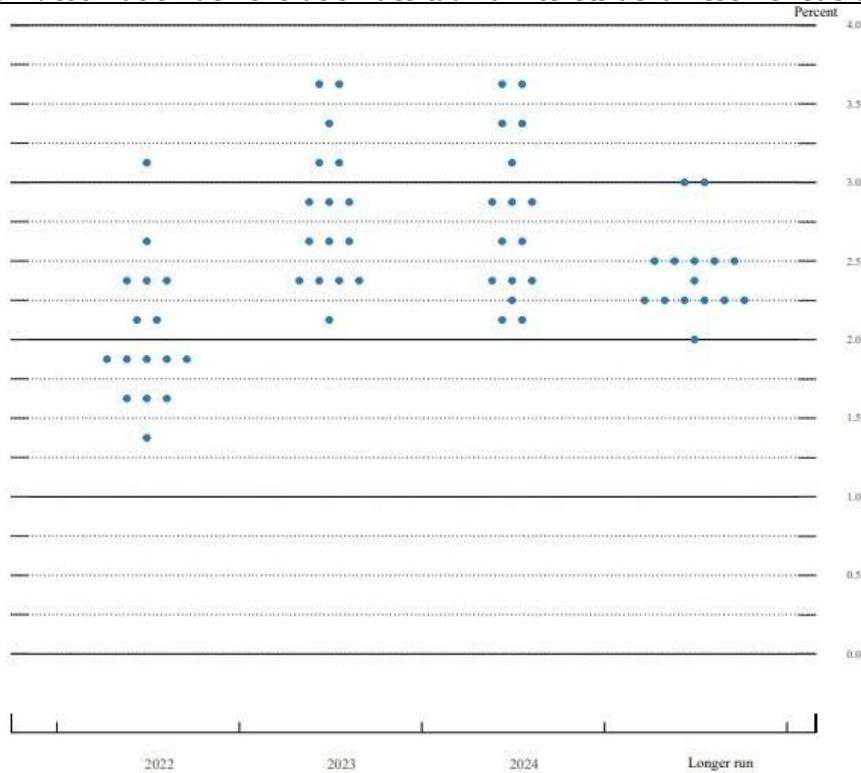
Le taux d'intérêt réel turc (différence entre le taux de refinancement de la Banque centrale et le taux d'inflation ex post) est à son plus bas historique suite à l'accélération de la dérive des prix au mois en mars (69,97 % en g.a). Il plonge ainsi à -55,97 % contre 47,14 % auparavant.

## 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 20/05/2022	47,74%
Estimation SER du 27/05/2022	<b>47,37%</b>
<i>Var en pdb</i>	-37,00
Estimation sondage TCMB (06/22)	<b>34,08%</b>

*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 47,37 % 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)	<b>200,00</b>	<b>250,00</b>

*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 200,00 pdb d'ici la fin de l'année et de 250,00 pdb d'ici un an.*