



**MINISTÈRE
DE L'ÉCONOMIE
DES FINANCES
ET DE LA RELANCE**

*Liberté
Égalité
Fraternité*

Direction générale du Trésor

Ankara, le 18 mars 2022

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

Point hebdomadaire du 18 mars 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	18/03/2022	var semaine	var mois	var 31 décembre 2021
BIST 100 (TRY)	2142,69	4,68 %	6,22 %	15,34 %
Taux directeur de la BCT	14,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Taux des emprunts de l'Etat à 2 ans	25,225 %	-12,00 pdb	424,00 pdb	351,50 pdb
Taux des emprunts de l'Etat à 10 ans	26,43 %	38,50 pdb	442,00 pdb	337,50 pdb
Pente 2-10 ans	120,00 pdb	50,50 pdb	18,00 pdb	-14,00 pdb
CDS à 5 ans	615,75 pdb	-74,28 pdb	96,84 pdb	56,25 pdb
Taux de change USD/TRY	14,80	-0,91 %	8,50 %	11,00 %
Taux de change EUR/TRY	16,36	-0,25 %	5,56 %	8,46 %

Taux Forward EUR/TRY	1 mois	2 mois	3 mois	6 mois	9 mois	1 an
Taux EUR/TRY FW 11/03/22	17,39	17,89	18,47	20,27	21,97	23,68
Taux EUR/TRY FW 18/03/22	16,83	17,35	17,88	19,48	21,02	22,57
Var en centimes de TRY	-55,87	-54,37	-58,41	-78,81	-94,25	-111,02

Taux Forward USD/TRY	1 mois	2 mois	3 mois	6 mois	9 mois	1 an
Taux USD/TRY FW 11/03/22	15,75	16,26	16,74	18,29	19,71	21,10
Taux USD/TRY FW 18/03/22	15,20	15,67	16,11	17,47	18,75	19,99
Var en centimes de TRY	-54,49	-59,71	-62,82	-82,47	-96,90	-111,36

Données relevées à 15h30

Malgré les inquiétudes soulevées par le conflit ukrainien, le BIST 100 progresse à nouveau fortement cette semaine. L'indice benchmark turc a clôturé à la hausse quatre soirs de la semaine, ne régressant que le mercredi 15 mars (-0,44 %) en anticipation de la remontée des taux directeurs annoncée par la Fed le soir même (+25 pdb). La dégradation des indicateurs macroéconomiques, dont le fort déficit courant turc en janvier (7,1 Mds USD, un record depuis quatre ans) et la baisse le même mois de l'indice de la production industrielle en glissement mensuel pour la première fois depuis plus d'un an (-2,4 %), n'affecte pas l'indice benchmark d'Istanbul pour l'instant.

Les inquiétudes des marchés entourant l'ampleur des répercussions du conflit en Ukraine sur l'économie turque semblent calmées et les principaux indicateurs de stress s'améliorent légèrement cette semaine, malgré l'absence de nouvelles publications optimistes pour l'économie turque. Si les conditions d'emprunts du Trésor turc à long terme se dégradent à nouveau – le rendement obligataire sur les emprunts à

10 ans se tendant de 38,50 pdb par rapport à la semaine dernière – le rendement obligataire de court terme se détend (-12,00 pdb) pour la première fois depuis plus d'un mois, une évolution d'autant plus notable que la Banque centrale turque a maintenu son taux directeur à 14,00 % le jeudi 17/03 alors que la veille, la Fed avait décidé de l'augmenter (*cf. supra*). Cette légère amélioration des conditions d'emprunt de l'Etat s'accompagne d'une progression du Ted-spread, qui demeure cependant négatif à -0,018.

La livre turque s'est très légèrement appréciée par rapport aux monnaies fortes en glissement hebdomadaire : le dollar et l'euro ont respectivement perdu 0,91 % et 0,25 % de leur valeur face à la monnaie turque. La TRY rompt ainsi avec le trend de dépréciation qu'elle subissait depuis l'invasion de l'Ukraine par la Russie, montrant un ajustement sur le marché des changes après une réaction radicale à la suite de l'éclatement du conflit et de l'apparition de tensions d'approvisionnement en hydrocarbures. Le rétablissement de la confiance dans la livre turque est reflété par la baisse de 111,02 cts TRY des taux forward EUR/TRY à horizon d'un an par rapport à ceux calculés la semaine dernière. L'appréciation de la livre turque entraîne une révision à la baisse de l'estimation d'inflation en Turquie à horizon un an, à 37,7 % en g.a., contre 41,3 % la semaine dernière.

Les décisions des comités de politique monétaire des banques centrales américaine et turque ont été conformes aux attentes des analystes financiers, et la Russie a évité le défaut de paiement sur l'échéance du 16 mars. Le risque d'une forte appréciation des primes de risques sur les marchés émergents, dont la Turquie, semble donc écarté dans l'immédiat.

Publications domestiques	Date de publication	Entité
Indice des prix à la production non-domestique (févr. 2022)	21/03 à 10h	Turkstat
Indices du commerce extérieur (janv. 2022)	23/03 à 10h	Turkstat
Indice de confiance des consommateurs (mars 2022)	23/03 à 10h	Turkstat

MARCHÉ DETTE

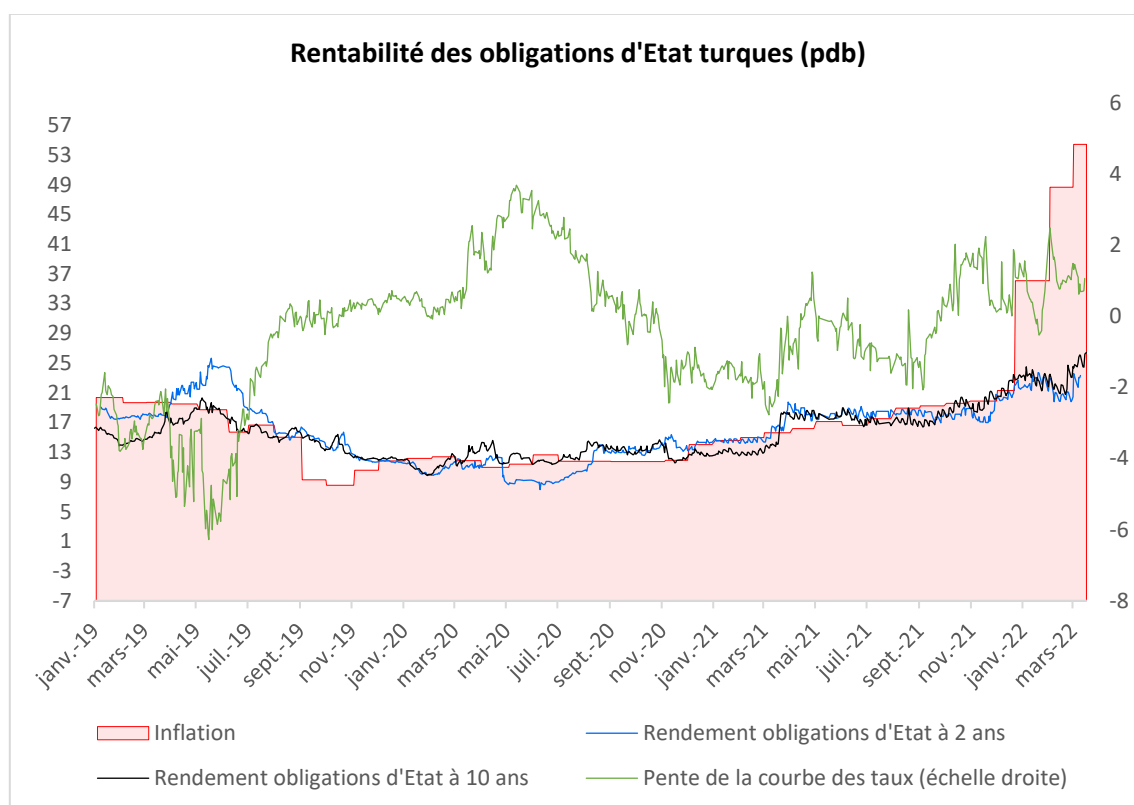
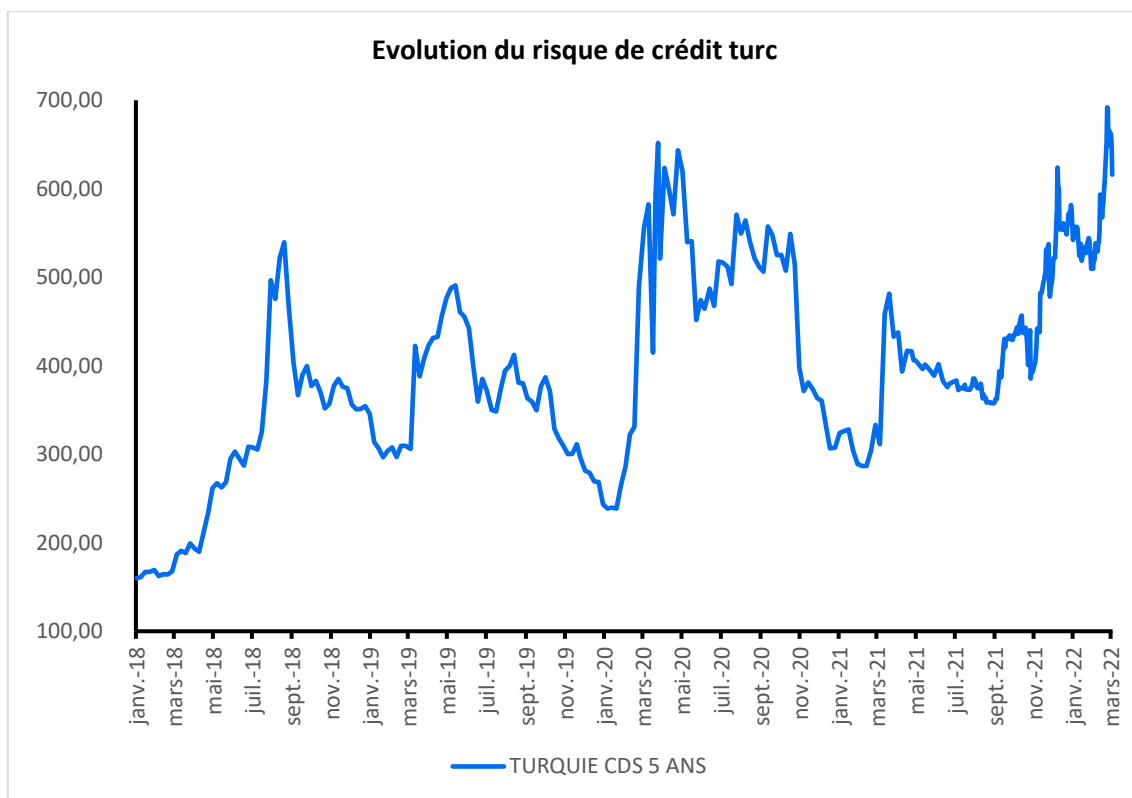


Tableau 1 : Comparaison des primes de risque des pays appartenant à la même catégorie de notation S&P (B, très spéculatif)

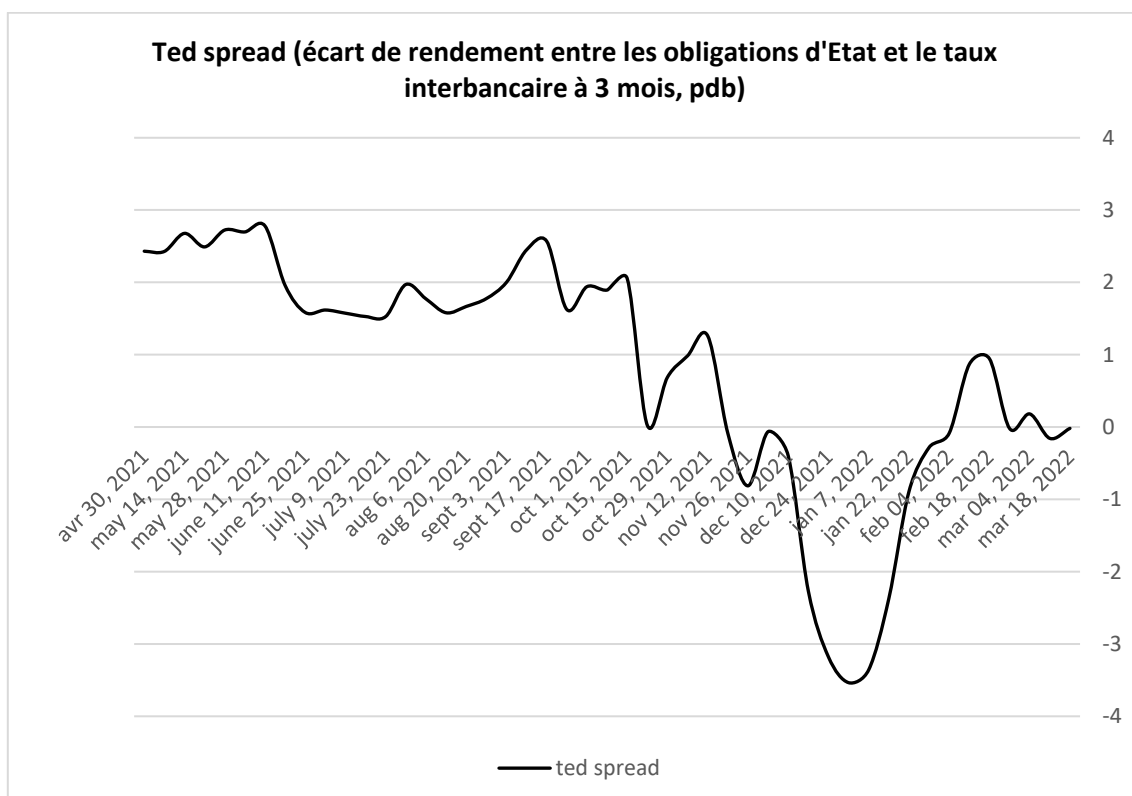
Pays	S&P Rating	CDS 5 ans
Grèce	BB	131,8
Bahreïn	B+	255
Turquie	B+	615,75
Egypte	B	439,25
Pakistan	B-	505,92
Ukraine	B	550,9

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

Pays	S&P Rating	CDS 5 ans
Corée du Sud	AA	18,34
Chine	A+	53,85
Indonésie	BBB	96,96
Mexique	BBB	116,72
Russie	BBB-	412,48
Inde	BBB-	107,14
Brésil	BB-	207,3
Afrique du Sud	BB-	313,76
Turquie	B+	615,75

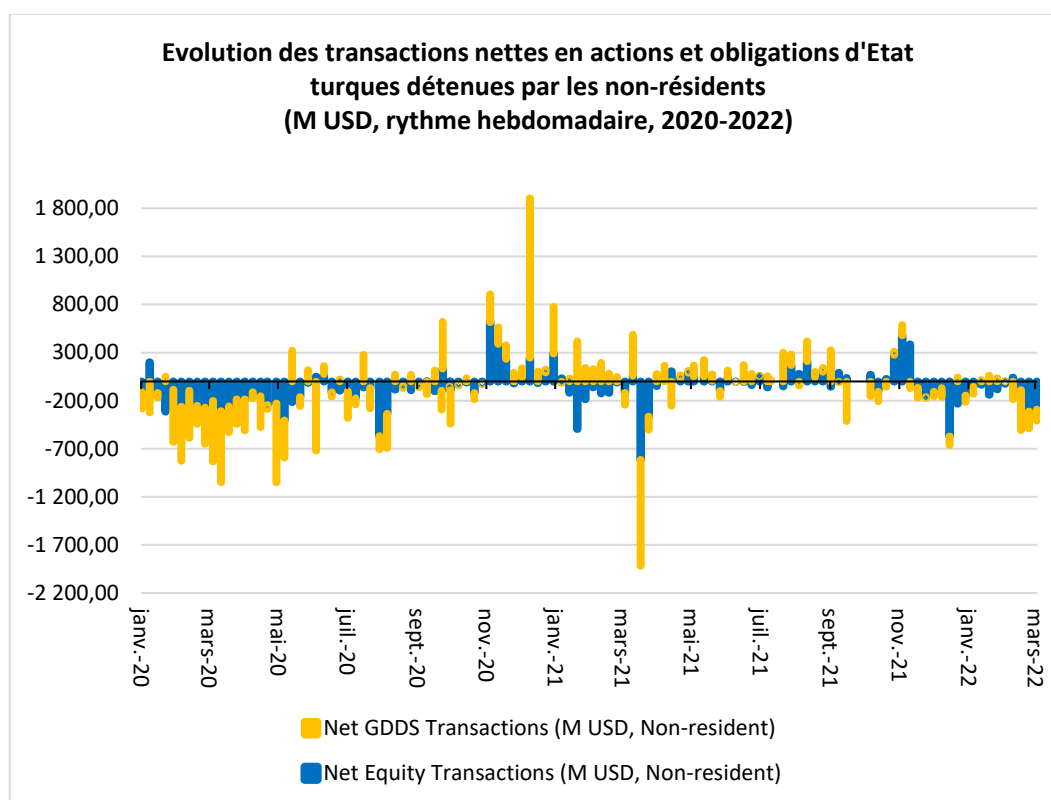


La perception du risque de crédit s'est légèrement améliorée cette semaine après trois semaines consécutives de dégradation.

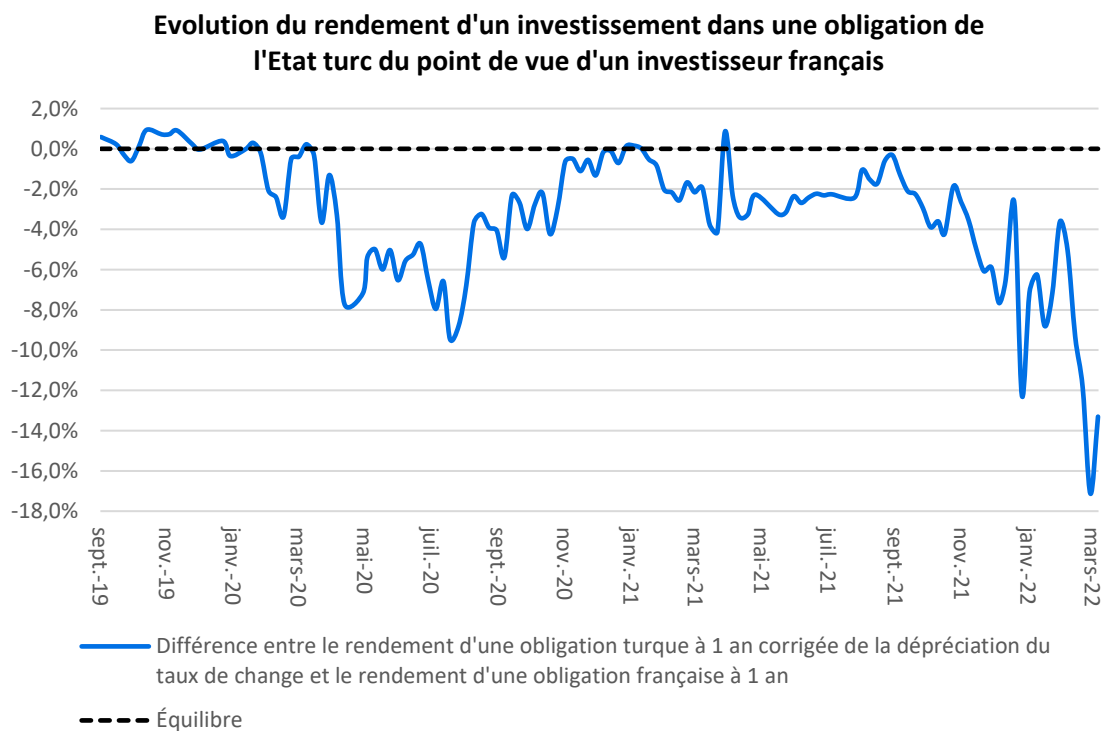


Le TED spread 3 mois s'apprécie légèrement, mais reste en territoire négatif comme la semaine précédente, reflétant une légère appréciation de la perception de la dette à court terme turque par les investisseurs.

FLUX DE CAPITAUX ÉTRANGERS



Les sorties nettes de portefeuille ont atteint 410,79 MUSD la semaine dernière. Le marché action enregistre ainsi des sorties de capitaux supérieures à 100 MUSD pour la quatrième semaine consécutive.



En raison de la dépréciation de la valeur anticipée de la livre 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.

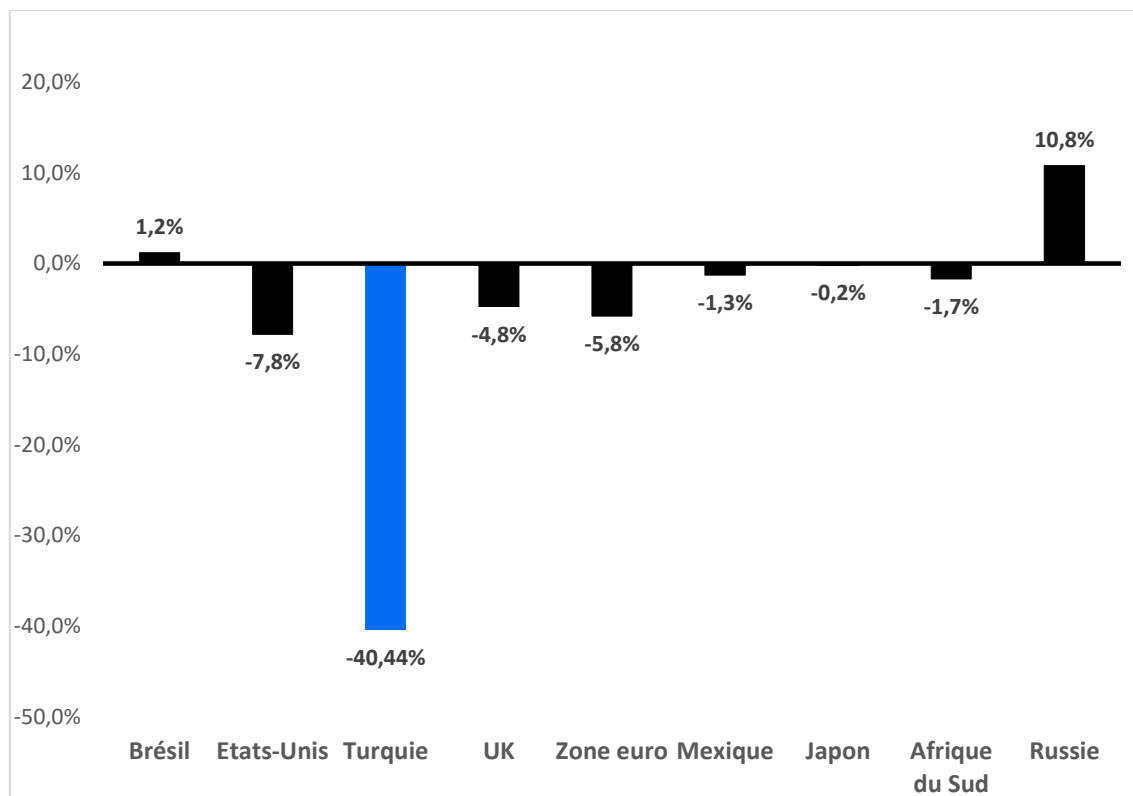
MARCHÉ ACTION

Evolution de l'indice de référence BIST 100



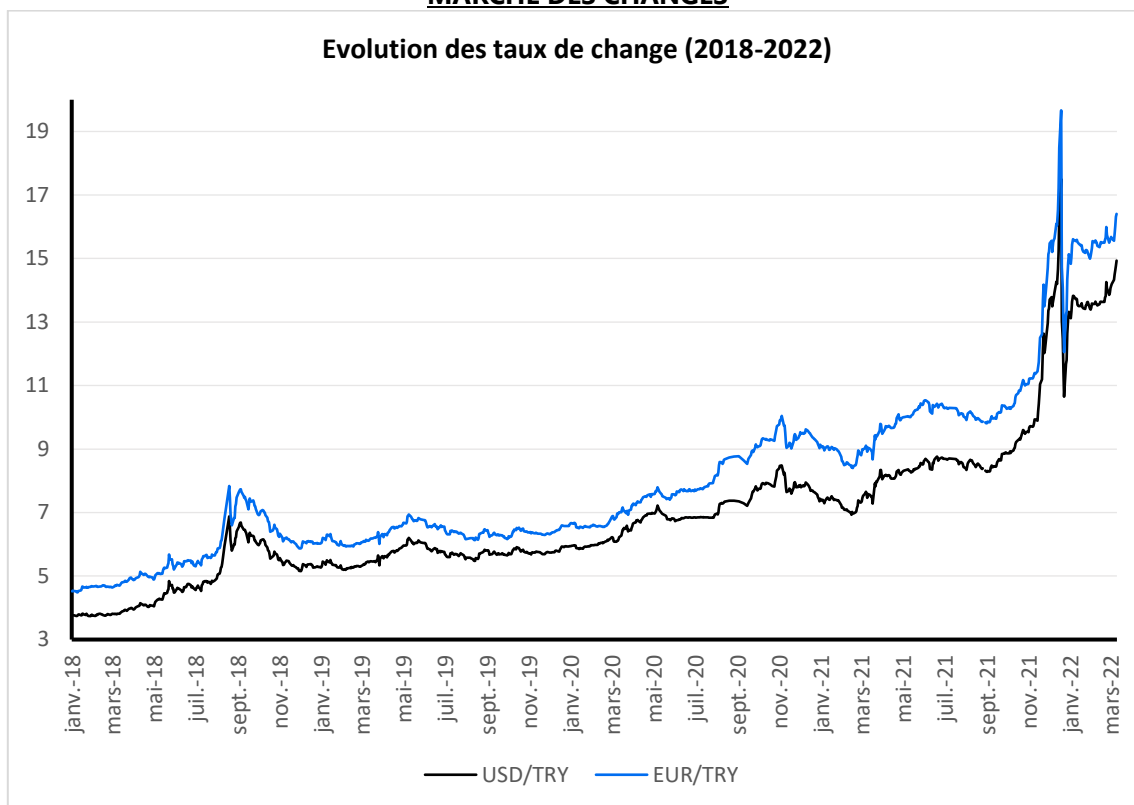
Le BIST 100 a poursuivi sa hausse cette semaine.

TAUX D'INTÉRÊT RÉEL



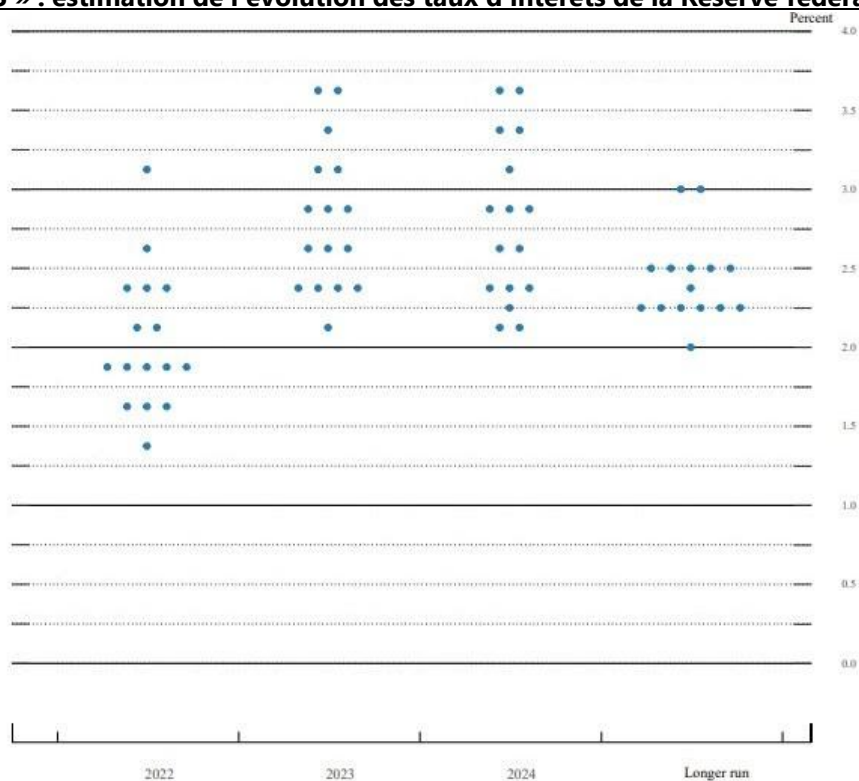
Le taux d'intérêt réel turc (différence entre le taux de refinancement de la Banque centrale et le taux d'inflation) est à son plus bas historique suite à l'accélération de la dérive des prix au mois en février (54,44 % en g.a). Il plonge ainsi à -40,44 % contre 34,69 % auparavant.

MARCHÉ DES CHANGES



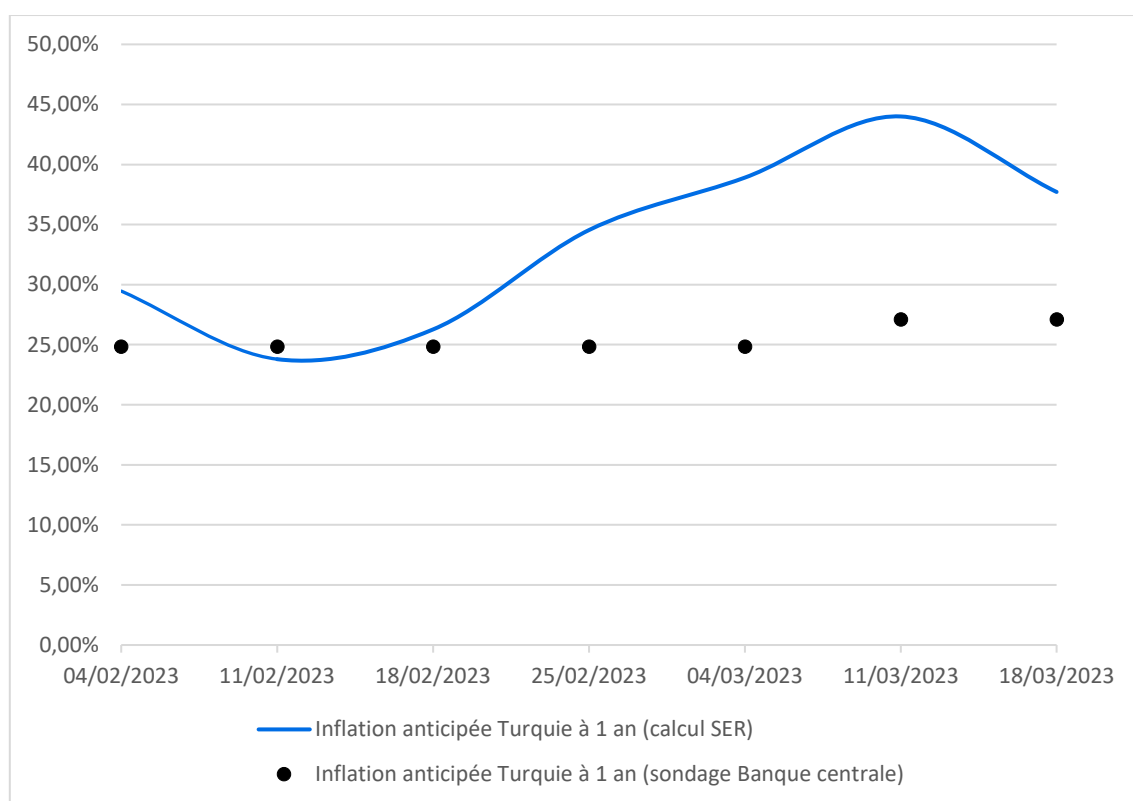
La livre turque s'apprécie légèrement par rapport aux monnaies fortes cette semaine.

« 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 six fois de plus cette année, sur la base des projections médianes. La Fed, qui avait maintenu son taux de référence stable après avoir pris des mesures d'urgence dans le cadre de la pandémie de coronavirus en mars 2020 en réduisant son taux d'un point de pourcentage, a augmenté ses taux de 25 pbs mercredi. Il s'agissait de la première augmentation depuis 2018.

ESTIMATION DE L'INFLATION ANTICIPE A UN AN EN TURQUIE (EN G.A)



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 mars 2023 est estimé à 37,72 % en g.a, contre 27,08 % selon les acteurs des marchés financiers sondés par la Banque centrale cette semaine.