

Ankara, le 14 octobre 2022

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

Point hebdomadaire du 14 octobre 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	14/10/2022	var semaine	var mois	var 31/12/2021
BIST 100 (TRY)	3626,63	1,61 %	2,56 %	95,23 %
Taux directeur de la BCT	12,00 %	0,00 pdb	-100,00 pdb	-200,00 pdb
Taux des emprunts de l'Etat à 2 ans	16,23 %	45,00 pdb	267,50 pdb	-548,00 pdb
Taux des emprunts de l'Etat à 10 ans	13,55 %	150,00 pdb	208,00 pdb	-950,50 pdb
Pente 2-10 ans	-268,5 pdb	105,00 pdb	-59,50 pdb	-507,50 pdb
CDS à 5 ans	763,17 pdb	26,48 pdb	-20,30 pdb	203,67 pdb
Taux de change USD/TRY	18,58	-0,01 %	1,81 %	39,40 %
Taux de change EUR/TRY	18,17	-0,21 %	-1,22 %	20,44 %

Taux Forward EUR/TRY	1 mois	2 mois	3 mois	6 mois	9 mois	1 an
Taux EUR/TRY FW 07/09/2022	18,96	19,60	20,29	22,49	24,83	27,18
Taux EUR/TRY FW 14/09/2022	18,65	19,56	20,25	22,45	24,79	27,14
Var en centimes de TRY	-31,53	-3,84	-3,84	-3,84	-3,84	-3,84

Taux Forward USD/TRY	1 mois	2 mois	3 mois	6 mois	9 mois	1 an
Taux USD/TRY FW 07/10/22	19,32	19,92	20,57	22,65	24,86	27,09
Taux USD/TRY FW 14/10/22	19,01	19,52	20,15	21,96	23,91	25,95
Var en centimes de TRY	-30,83	-40,19	-42,54	-69,90	-94,36	-114,17

Données relevées à 15h30

L'indice de référence BIST 100 clôture en légère hausse cette semaine. L'indice termine la semaine à 3626,63 points, soit en progression de 1,61 % par rapport au vendredi précédent. La place boursière d'Istanbul a reflué légèrement mercredi, de 1,56 %, en réaction à la publication des minutes de la Fed. Cette publication, qui insiste sur la volonté de la Banque centrale américaine de mener une action ferme contre l'inflation qui n'a pas pu être endiguée par les précédentes hausses des taux, a entraîné un retrait de capitaux de la plupart des places boursières dans les pays émergents. Cependant, le BIST 100 s'est redressé jeudi et vendredi, notamment porté par les bonnes performances du secteur bancaire, dont la valorisation a cru de 3,44 % entre mercredi et vendredi et clôturé la semaine en hausse de 3,30 % par rapport à la semaine précédente.

Les taux obligataires turcs se tendent cette semaine. Le taux des obligations à 2 ans a cru de 45,00 pdb, et celui à 10 ans de 150,00 pdb par rapport à vendredi dernier. Cette évolution des taux à long terme semble indiquer que l'effet artificiel des mesures macro-prudentielles prises par la Banque centrale turque depuis avril s'estompe. En obligeant les banques à constituer d'importantes réserves obligatoires en bons du Trésor turc pour continuer à accorder des prêts, la Banque centrale a permis de faire pression à la baisse sur les taux obligataires. Mais la persistance de déséquilibres macroéconomiques et notamment le creusement du déficit courant qui a atteint 39,70 Mds USD en août, dans un contexte par ailleurs marqué par un essoufflement des crédits commerciaux octroyés par les banques, conduisent à un accroissement des tensions sur les taux. Dans l'ensemble, malgré la réévaluation à la hausse de la croissance turque pour 2022 par le FMI (passée de 2,70 % à 5,00 %), le marché de la dette turque apparaît plus risqué que la semaine précédente pour les investisseurs.

La livre turque reste stable face au dollar cette semaine et s'apprécie légèrement par rapport à l'euro. La monnaie nationale s'est maintenue face au dollar, s'appréciant même très légèrement (0,01 %) par rapport à vendredi. En revanche, en conséquence d'un nouveau décrochage de l'euro par rapport à la monnaie américaine cette semaine, la monnaie européenne perd 0,21 % de sa valeur par rapport à la TRY. La chute de l'euro est attribuable à la fois aux communications de la Fed évoquées plus haut, et au renforcement des inquiétudes sur l'approvisionnement en énergie de la zone euro ; après les sabotages présumés des gazoducs NordStream 1 et 2 fin septembre, une fuite a été découverte sur un oléoduc fournissant des raffineries allemandes et polonaises en pétrole russe mardi.

Publications domestiques	Date de publication	Entité
Indice des prix à la production non-domestique (septembre)	20/10 à 10h	Turkstat
Réunion du Comité de Politique Monétaire	20/10 à 14h	TCMB
Indice de la confiance économique	21/10 à 10h	Turkstat

MARCHÉ DETTE

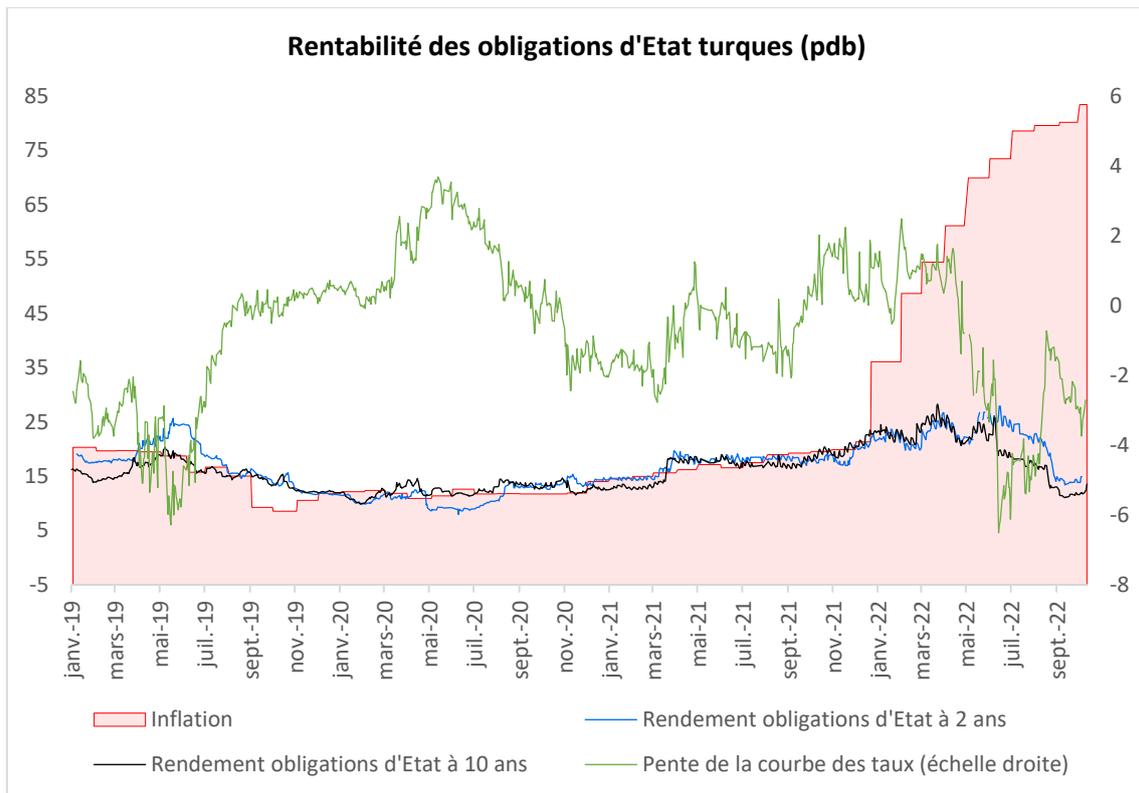
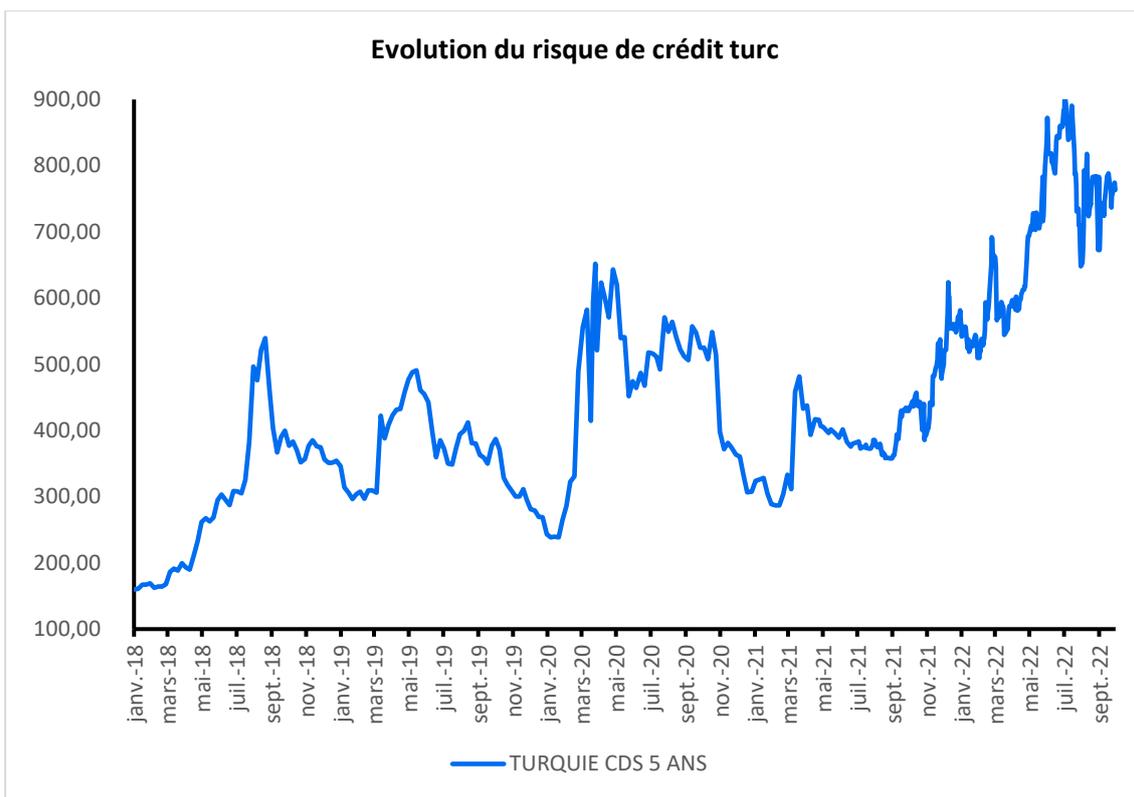


Tableau 1 : Comparaison des primes de risque des pays appartenant à la même catégorie de notation S&P (B, très spéculatif)

Pays	S&P Rating	CDS 5 ans
Grèce	BB+	167,3
Bahreïn	B+	255
Turquie	B+	763,17
Egypte	B	439,25
Pakistan	B-	505,92
Ukraine	CCC+	550,9

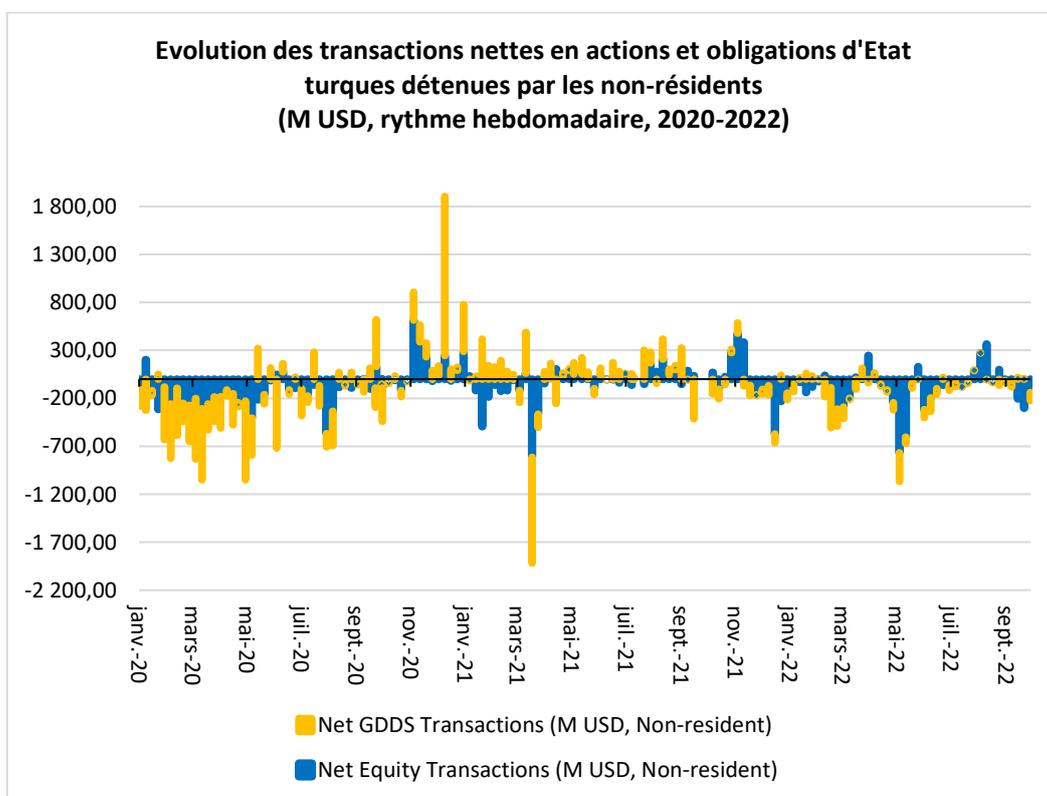
Tableau 2 : Comparaison des primes de risque des grands émergents et aspirants

Pays	S&P Rating	CDS 5 ans
Corée du Sud	AA	18,34
Chine	A+	113,16
Indonésie	BBB	163,14
Mexique	BBB	184,77
Russie	NR	13775,17
Inde	BBB-	107,14
Brésil	BB-	242,4
Afrique du Sud	BB-	313,76
Turquie	B+	763,17



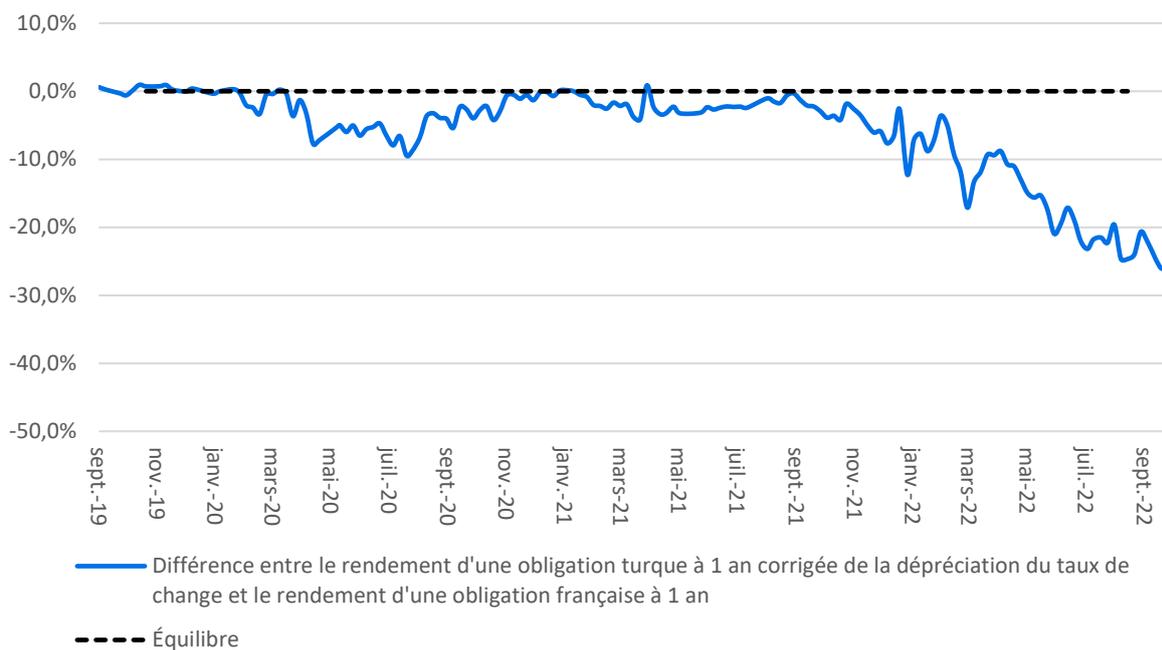
Les primes de risques progressent cette semaine (+26,48 pdb)

FLUX DE CAPITAUX ÉTRANGERS



La semaine dernière, les non-résidents sont sortis du marché turc des actions et obligations à hauteur de 223,16 MUSD, soit une sortie nette de capitaux pour la 5^{ème} semaine consécutive.

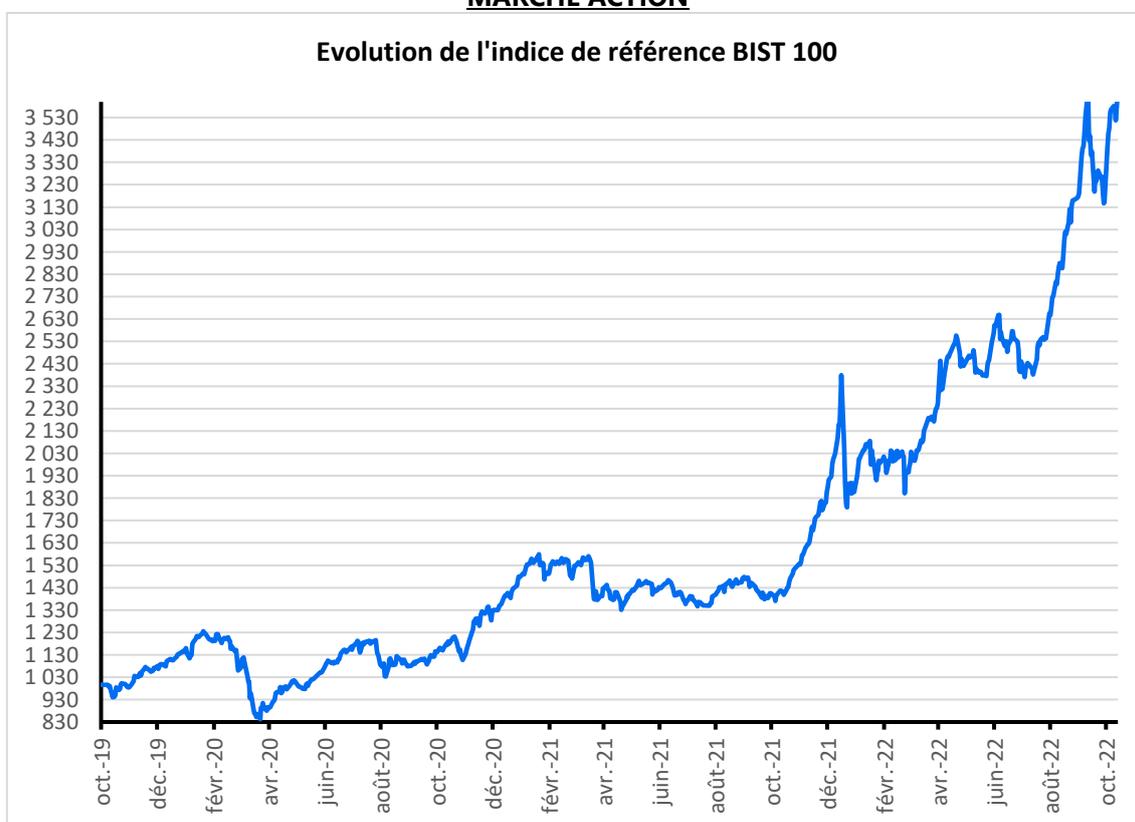
Evolution du rendement d'un investissement dans une obligation de l'Etat turc du point de vue d'un investisseur français



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.

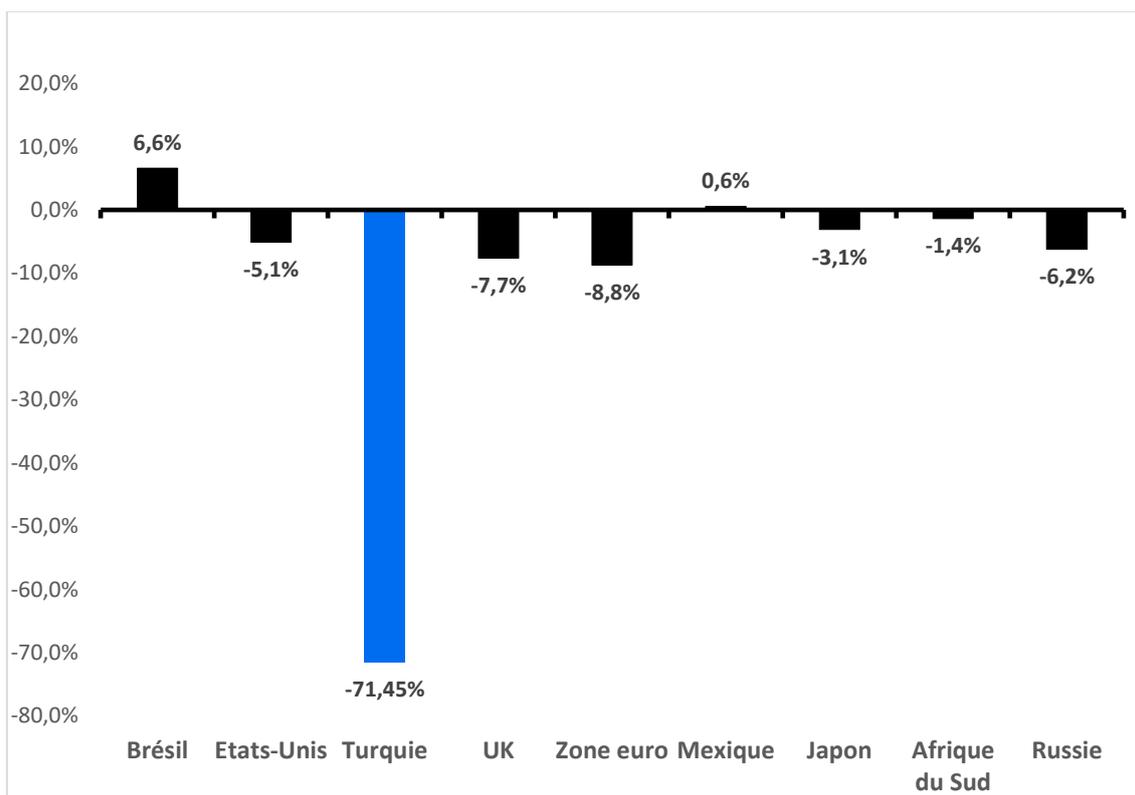
MARCHÉ ACTION

Evolution de l'indice de référence BIST 100



Le BIST s'est légèrement amélioré cette semaine, progressant de 1,61 % par rapport à vendredi dernier.

TAUX D'INTÉRÊT RÉEL



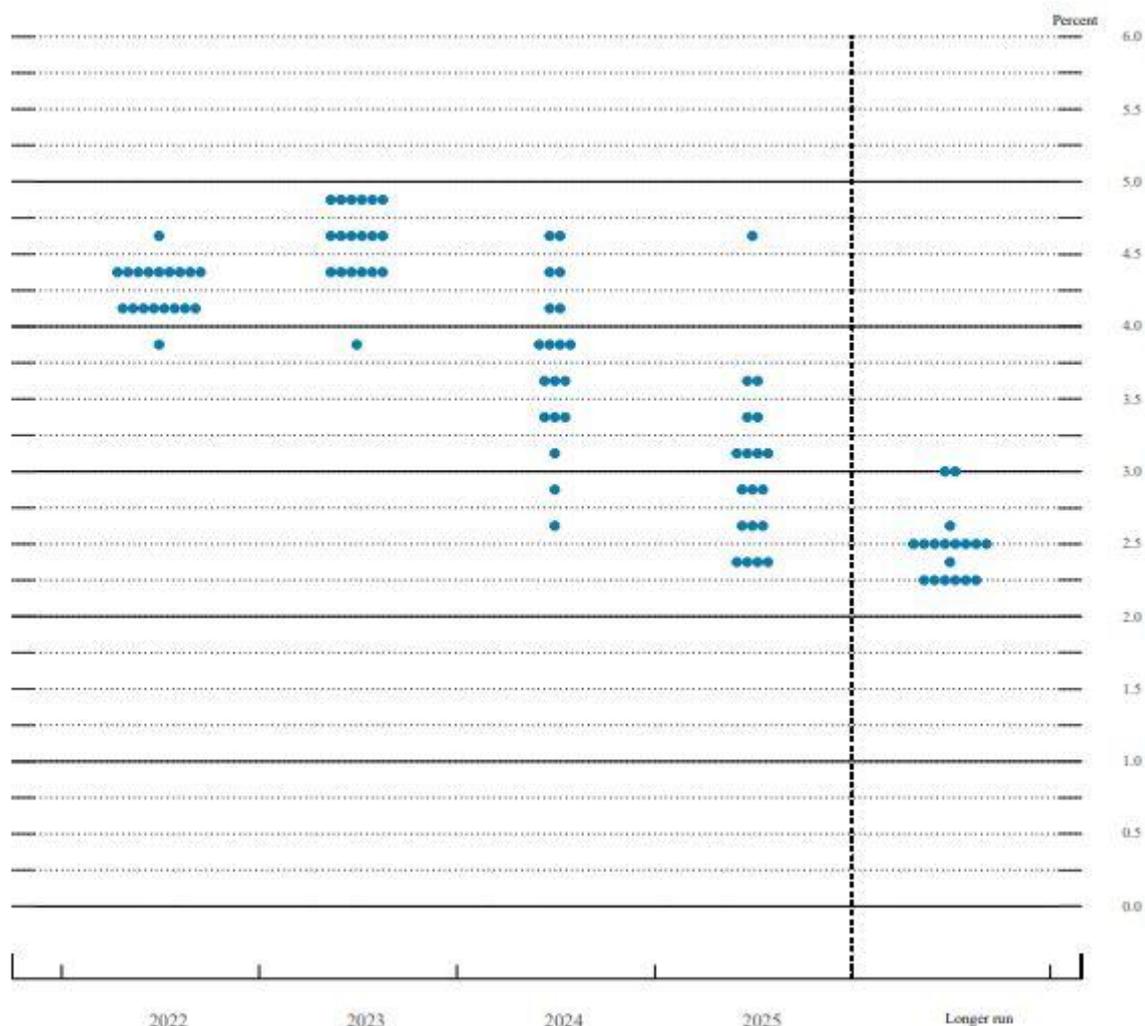
Le taux d'intérêt réel turc (différence entre le taux de refinancement de la Banque centrale et le taux d'inflation ex post) est à son plus bas historique à la suite de l'accélération de la dérive des prix au mois de septembre (83,45 % en g.a) et à la décision du 22 septembre d'abaisser le taux directeur à 12,00 %. Il plonge ainsi à -71,45 %.

MARCHÉ DES CHANGES



La livre turque se maintient par rapport au dollar et progresse légèrement face à l'euro cette semaine.

« DOT PLOT » : 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 quatre reprises cette année jusqu'à 4,50 % 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 07/10/2022	49,21%
Estimation SER du 14/10/2022	42,98%
<i>Var en pdb</i>	-622,82
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 septembre 2023 est estimé à 42,98 % 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	165,13	151,13

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 165,13 pdb d'ici la fin de l'année.