

Ankara, le 11 novembre 2022

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

## Point hebdomadaire du 11 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                                 | 11/11/2022     | var semaine | var mois | var 31 décembre 2021 |
|---|----------------|-------------|----------|----------------------|
| <b>BIST 100 (TRY)</b>                       | <b>4492,63</b> | 6,54%       | 25,79%   | 141,84%              |
| <b>Taux directeur de la BCT</b>             | 10,50%         | 0,00        | -150,00  | -350,00              |
| <b>Taux des emprunts de l'Etat à 2 ans</b>  | 14,36%         | 23,00       | -70,00   | -735,00              |
| <b>Taux des emprunts de l'Etat à 10 ans</b> | 12,14%         | 81,00       | -21,00   | -1091,00             |
| <b>Pente 2-10 ans</b>                       | -222,0         | 58,00       | 49,00    | -414,00              |
| <b>CDS à 5 ans</b>                          | 620,95         | -34,12      | -115,74  | 61,45                |
| <b>Taux de change USD/TRY</b>               | 18,54          | -0,44%      | -0,20%   | 39,13%               |
| <b>Taux de change EUR/TRY</b>               | 19,02          | 4,42%       | 4,47%    | 26,09%               |

| Taux Forward EUR/TRY              | 1 mois | 2 mois | 3 mois | 6 mois | 9 mois | 1 an  |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| <b>Taux EUR/TRY FW 28/10/2022</b> | 18,99  | 19,51  | 20,05  | 21,77  | 23,56  | 25,39 |
| <b>Taux EUR/TRY FW 07/11/2022</b> | 19,42  | 19,99  | 20,53  | 22,25  | 24,04  | 25,87 |
| <b>Var en centimes de TRY</b>     | 43,43  | 47,56  | 47,56  | 47,56  | 47,56  | 47,56 |

| Taux Forward USD/TRY            | 1 mois | 2 mois | 3 mois | 6 mois | 9 mois | 1 an   |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Taux USD/TRY FW 28/10/22</b> | 19,01  | 19,48  | 19,96  | 21,52  | 23,14  | 24,81  |
| <b>Taux USD/TRY FW 07/11/22</b> | 18,90  | 19,33  | 19,73  | 21,13  | 22,64  | 24,22  |
| <b>Var en centimes de TRY</b>   | -10,92 | -15,79 | -23,39 | -39,34 | -49,36 | -58,70 |

Données relevées à 15h30

**Une nouvelle fois, le BIST bat son record en s'établissant à 4492,63 points vendredi 11 novembre.** Il a donc progressé de +6,54 % sur la semaine, un rythme de progression semblable à celui de la semaine dernière<sup>1</sup>. Le secteur de l'énergie continue de tirer l'indice vers le haut. En revanche, plusieurs entreprises exposées au secteur de la construction, et plus particulièrement aux matériaux de construction, sont en territoire négatif, alors que l'indicateur turc des coûts à la construction pour le mois de septembre, publié cette semaine, fait état d'un renchérissement des coûts à la construction de 119,83 % en rythme annuel.

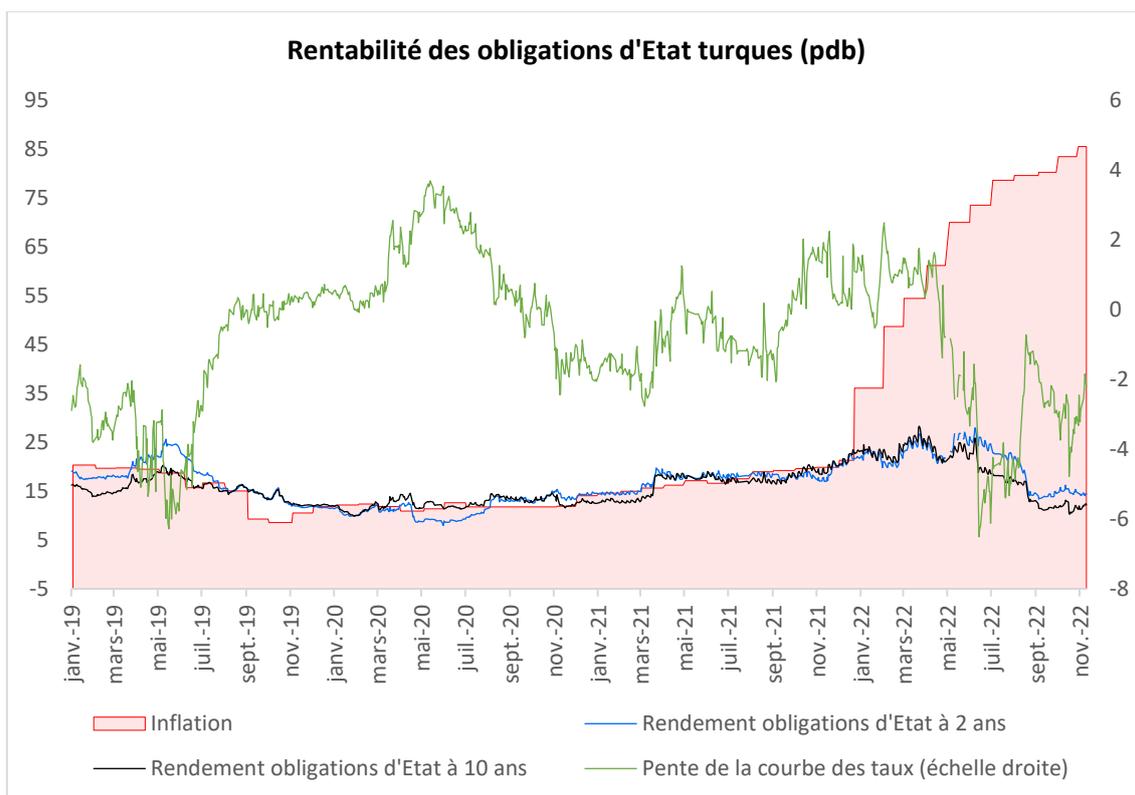
<sup>1</sup> Depuis la mi-juillet, l'indice connaît un épisode haussier à un rythme hebdomadaire soutenu de 3,80 % en moyenne (soit +88,57 % sur la période).

**La pente des taux obligataires poursuit sa détente cette semaine.** Le taux obligataire à 2 ans a augmenté de 23,00 pdb en une semaine, à 14,36 %, tandis que le taux à 10 ans a augmenté de 81,00 pdb à 12,14 %. La pente des taux atteint donc -222,00 pdb, en hausse de 58,00 pdb. Publiés le 10 novembre aux Etats-Unis, les chiffres d'inflation d'octobre, ont semblé confirmer la lente décreue de l'inflation avec un fort impact sur les marchés actions et obligataires. La perception de l'efficacité de la politique monétaire américaine à contenir l'inflation, outre qu'elle a produit une détente des taux obligataires aux Etats-Unis et en Europe, a permis d'alléger les tensions sur les émergents. Dans le cas de la Turquie, les conditions internationales favorables ne suffisent pas à lever la pression pesant sur le financement de l'Etat à court terme. En revanche, la demande pour les obligations de long-terme créée par les règles macro prudentielles en vigueur en Turquie depuis le 19 août continue quant à elle de produire ses effets sur la courbe des taux, en dépit de l'inflation.

**La livre turque s'apprécie légèrement face au dollar et se déprécie face à l'euro cette semaine.** Un euro s'échange contre 19,02 TRY ce vendredi, en hausse de 4,42 % par rapport à la semaine dernière. Ce glissement intervient alors que, cette semaine, la Commission européenne a révisé à la hausse la prévision d'inflation en zone euro à 6,1 % en 2023 (contre 4 % anticipé jusqu'ici) et a annoncé une possible entrée en récession de la zone monétaire à la fin de l'année (alors que la zone euro est le premier partenaire commercial de la Turquie). La livre turque a rarement valu si peu face à l'euro : depuis janvier 2018, l'euro n'a qu'une seule fois brièvement dépassé ce record. Face au dollar cette fois, la légère appréciation (-0,44 %) se fait dans un contexte où la monnaie américaine a connu une baisse généralisée. La livre s'échange ce vendredi au taux de USD/TRY 18,54 USD.

| Publications domestiques                      | Date de publication | Entité   |
|---|---------------------|----------|
| Indices sur le commerce extérieur (septembre) | 14/11 à 10h         | Turkstat |
| Statistiques sur la main-d'œuvre (T3)         | 15/11 à 10h         | Turkstat |
| Statistiques sur les salaires (septembre)     | 15/11 à 10h         | Turkstat |
| Statistiques sur les ventes immobilières      | 16/11 à 10h         | Turkstat |

## MARCHÉ DETTE



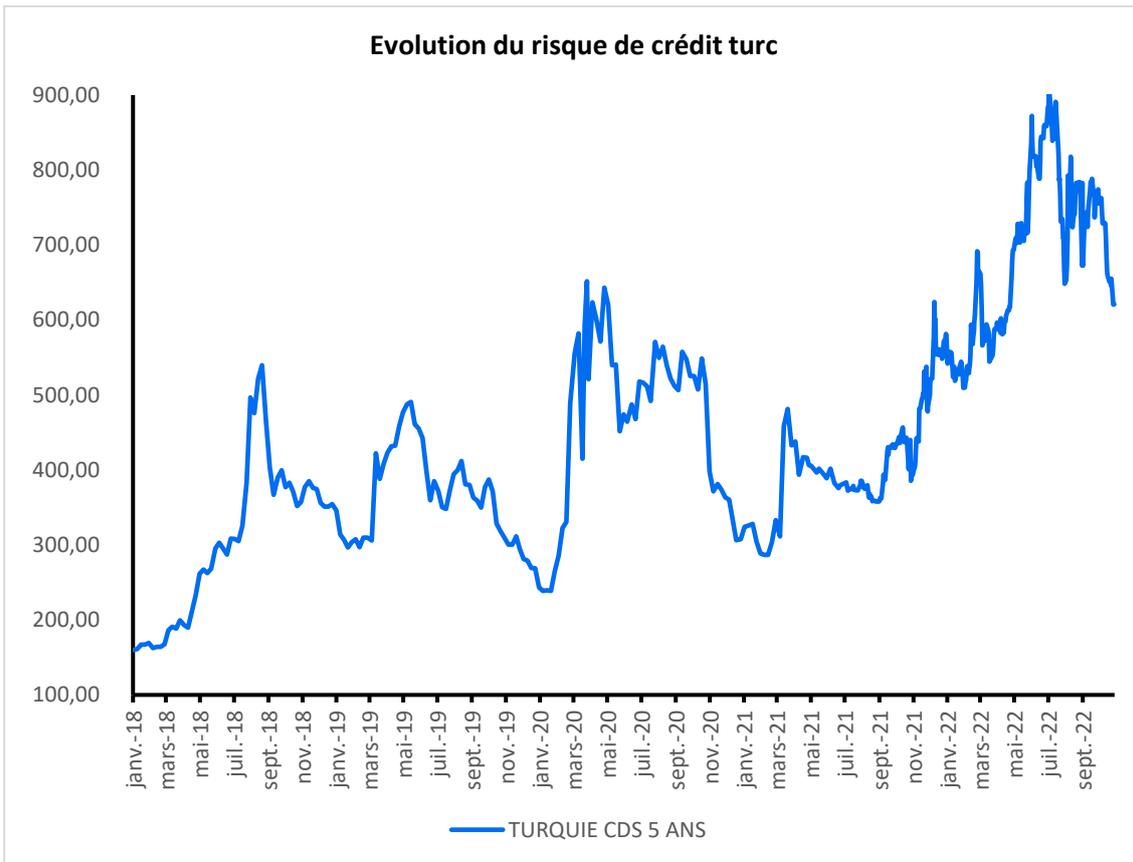
*Les rendements de court terme se détendent et ceux de long terme se tendent cette semaine.*

**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+        | 128,25        |
| Bahreïn        | B+         | 255           |
| <b>Turquie</b> | <b>B+</b>  | <b>620,95</b> |
| Egypte         | B          | 542,70        |
| Pakistan       | B-         | 505,92        |
| Ukraine        | CCC+       | 550,9         |

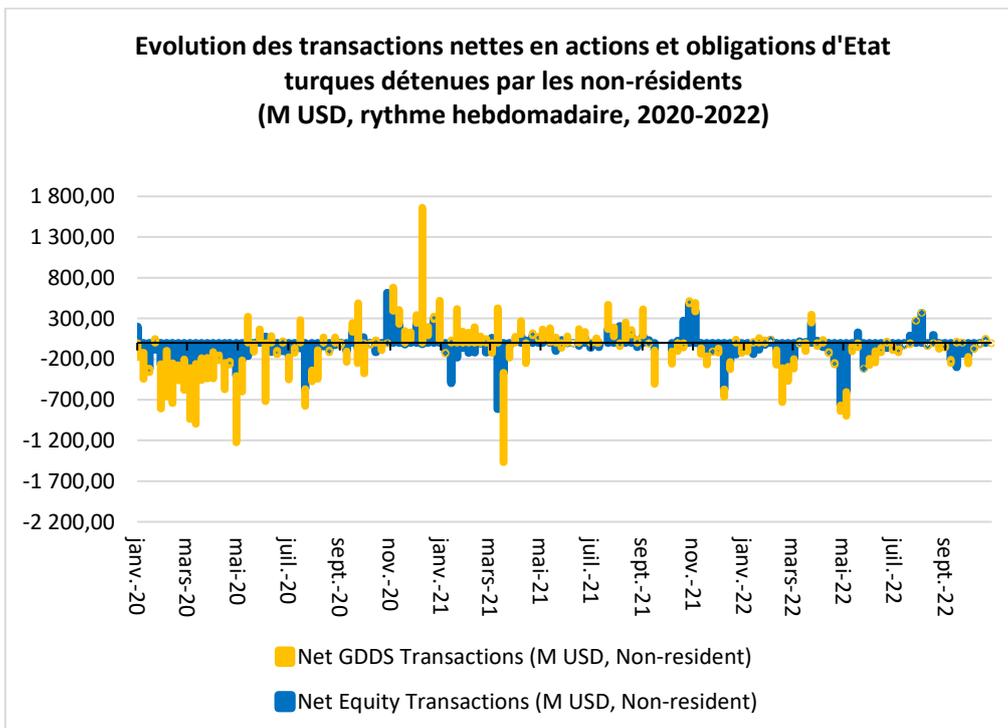
**Tableau 2 : Comparaison des primes de risque des grands émergents et aspirants**

| Pays           | S&P Rating | CDS 5 ans     |
|----------------|------------|---------------|
| Corée du Sud   | AA         | 18,34         |
| Chine          | A+         | 53,85         |
| Indonésie      | BBB        | 96,96         |
| Mexique        | BBB        | 155,14        |
| Russie         | NR         | 13775,17      |
| Inde           | BBB-       | 107,14        |
| Brésil         | BB-        | 242,4         |
| Afrique du Sud | BB-        | 313,76        |
| <b>Turquie</b> | <b>B+</b>  | <b>620,95</b> |



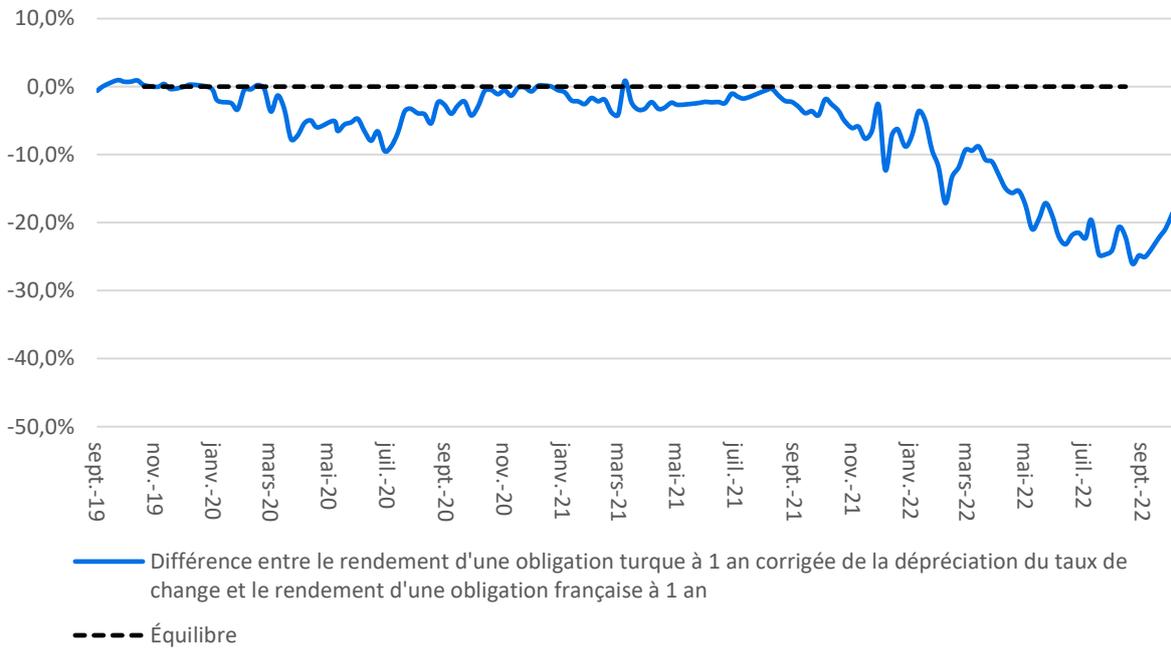
*Les primes de risques baissent cette semaine (-34,12 pdb)*

### **FLUX DE CAPITAUX ÉTRANGERS**



*La semaine dernière, les non-résidents ont réalisé une entrée nette sur le marché des capitaux à hauteur de 29,93 MUSD.*

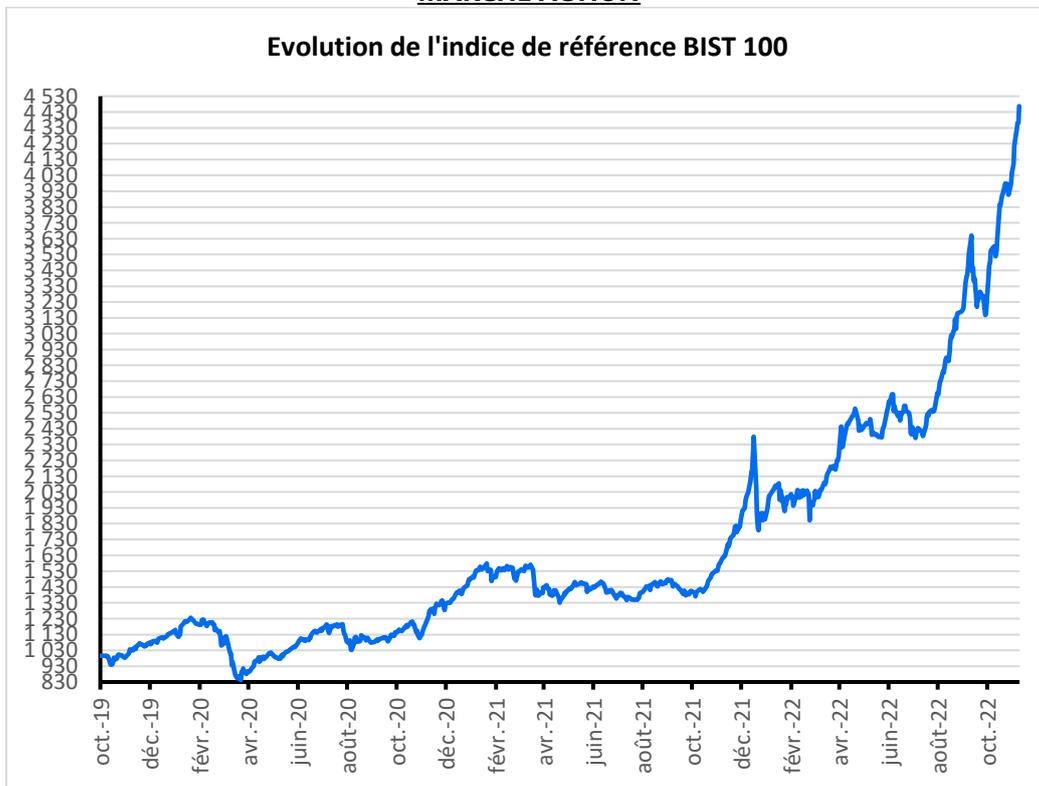
### Evolution du rendement d'un investissement dans une obligation de l'Etat turc du point de vue d'un investisseur français



*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.*

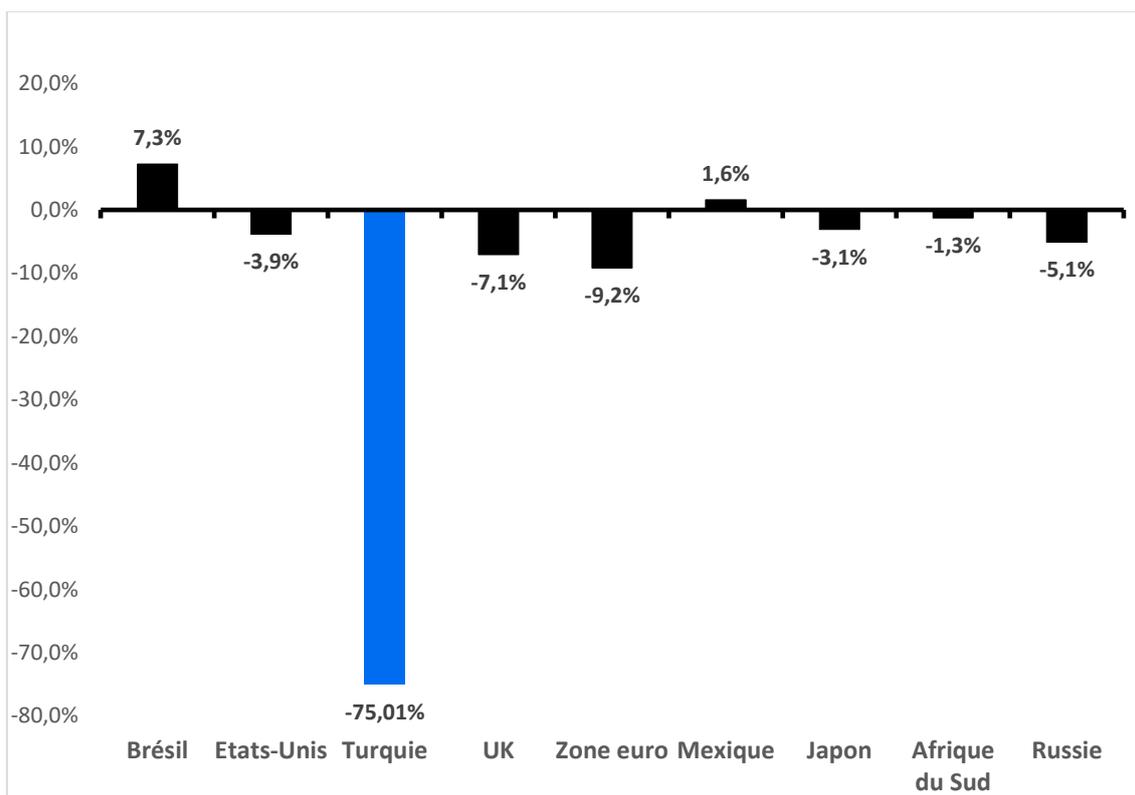
### MARCHÉ ACTION

#### Evolution de l'indice de référence BIST 100



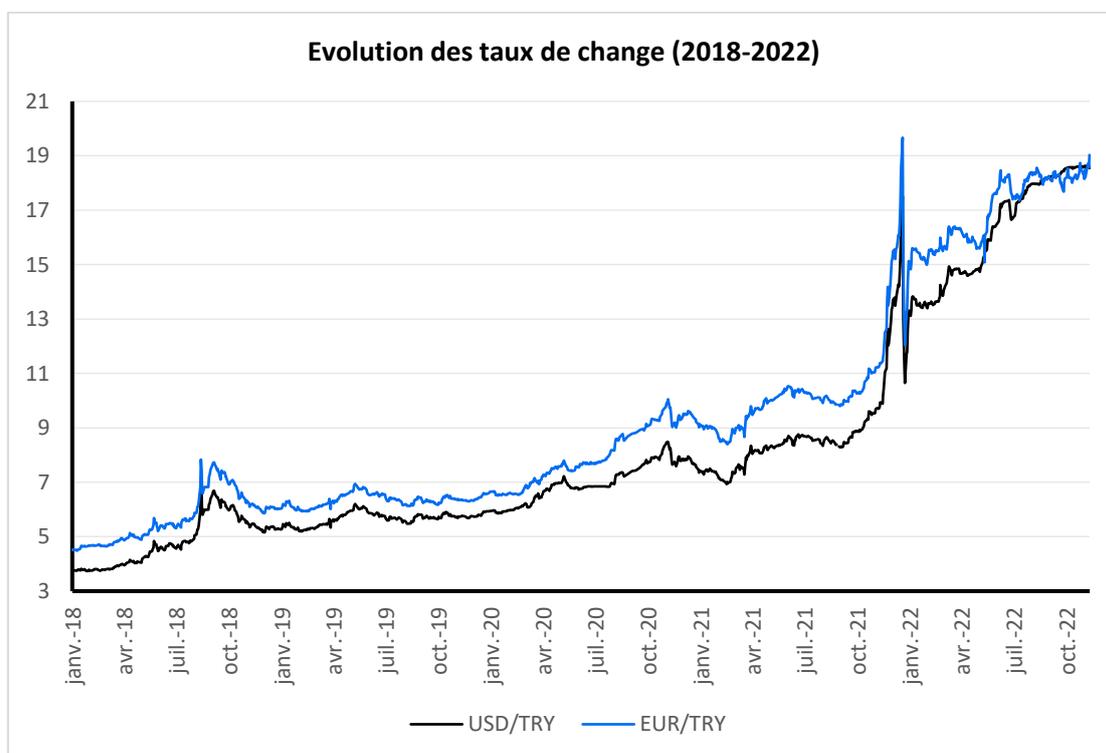
*De nouveau, le BIST bat son record cette semaine à 4492,63 points*

## 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 21 octobre d'abaisser le taux directeur à 10,50 %. Il plonge ainsi à -75,01 %.

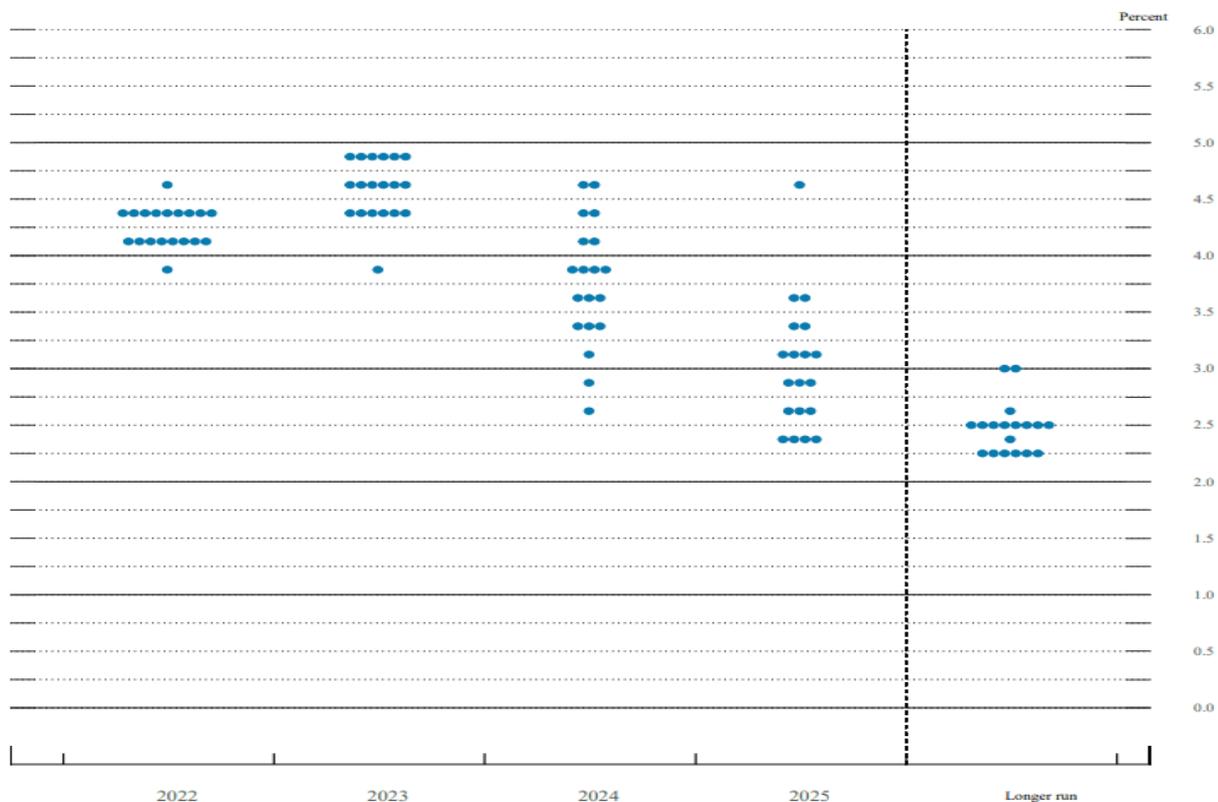
## MARCHÉ DES CHANGES



La livre turque s'apprécie face au dollar et se déprécie face à l'euro 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 7/11/2022       | 36,48%        |
| Estimation SER du 10/11/2022      | 43,51%        |
| <b>Var en pdb</b>                 | <b>703,09</b> |
| 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 36,48 % 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 | 94,69       | 74,69 |

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 94,69 pdb d'ici la fin de l'année.