

Ankara, le 02 décembre 2022

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

## Point hebdomadaire du 02 décembre 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	02/12/2022	var semaine	var mois	var 31 décembre 2021
<b>BIST 100 (TRY)</b>	<b>4998,87</b>	2,32%	22,77%	169,10%
<b>Taux directeur de la BCT</b>	9,00%	0,00 pdb	-0,14 pdb	-0,36 pdb
<b>Taux des emprunts de l'Etat à 2 ans</b>	10,61%	-23,00 pdb	-386,00 pdb	-1110,00 pdb
<b>Taux des emprunts de l'Etat à 10 ans</b>	10,73%	-14,00 pdb	-52,00 pdb	-1232,00 pdb
<b>Pente 2-10 ans</b>	12,00 pdb	9,00 pdb	334,00 pdb	-18,00 pdb
<b>CDS à 5 ans</b>	528,38 pdb	-35,84 pdb	-125,06 pdb	-31,12 pdb
<b>Taux de change USD/TRY</b>	18,64	0,02%	0,16%	39,87%
<b>Taux de change EUR/TRY</b>	19,64	1,21%	8,18%	30,15%

\*Données relevées une semaine plus tôt

Taux Forward EUR/TRY	1 mois	2 mois	3 mois	6 mois	9 mois	1 an
<b>Taux EUR/TRY FW 25/11/22</b>	19,79	20,31	20,84	22,52	24,38	26,39
<b>Taux EUR/TRY FW 02/12/22</b>	19,96	20,40	20,82	22,51	24,38	26,29
<b>Var en centimes de TRY</b>	17,25	9,51	-1,54	-0,57	-0,72	-9,50

Taux Forward USD/TRY	1 mois	2 mois	3 mois	6 mois	9 mois	1 an
<b>Taux USD/TRY FW 25/11/22</b>	18,96	19,40	19,85	21,35	22,98	24,64
<b>Taux USD/TRY FW 02/12/22</b>	18,90	19,28	19,65	21,10	22,74	24,36
<b>Var en centimes de TRY</b>	-5,96	-11,46	-20,61	-25,27	-23,91	-27,80

Données relevées à 15h30

**Cette semaine, le BIST 100 a dépassé les 5000 points avant de finir la semaine à 4998,87 points ce vendredi.** A +2,32 %, le rythme de progression de l'indice boursier est donc moins important que la semaine précédente mais témoigne néanmoins de la persistance du cycle à la hausse du marché des actions turc. Cette performance a été atteinte en dépit de la forte baisse et pour la seconde semaine consécutive de SASA Polyester, la première capitalisation du BIST 100 (6,71 % de sa capitalisation totale) avec -8,99 % sur la semaine. Ce repli fait suite à des commentaires de la part du président du conseil d'administration du premier actionnaire de l'entreprise, qui s'est dit « mal à l'aise » avec la hausse enregistrée par le cours de la société en 2022. La place stambouliote semble par ailleurs avoir résisté à la publication de plusieurs indicateurs conjoncturels mal orientés : la publication des chiffres du PIB du troisième trimestre signale un ralentissement de l'activité (+3,9 %) avec un secteur industriel à la peine (+0,3 %) et une contraction de la construction (-14,1 %). L'essoufflement

du secteur manufacturier est par ailleurs confirmé par la baisse en novembre de l'indice PMI : il s'établit à 45,7 points contre 46,4 points en octobre.

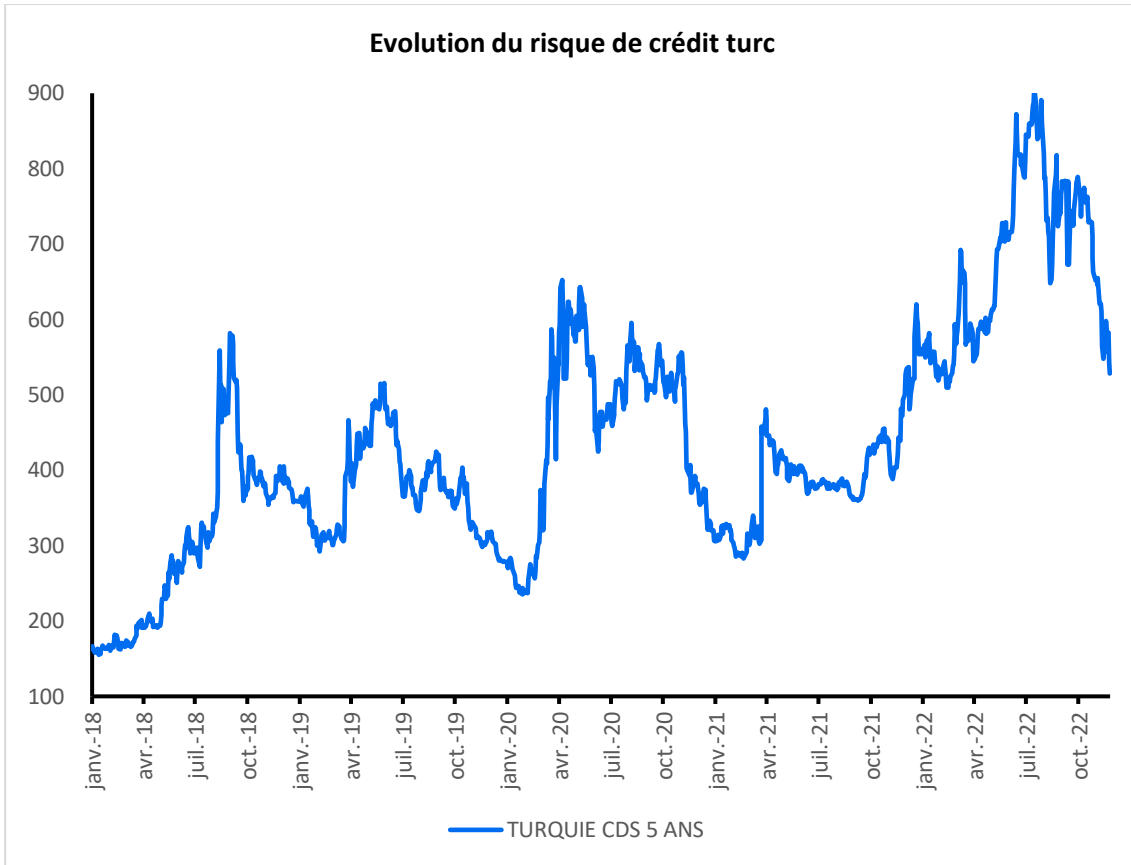
**Pour la seconde semaine consécutive, les taux d'emprunt sont orientés à la baisse.** Le taux obligataire à 2 ans baisse de 23,00 pdb à 10,61 %, tandis que le taux à 10 ans a reflué de 14,00 pdb à 10,73 %. La pente des taux demeure donc positive après s'être inversée (passant de négative à positive) la semaine dernière, alors même qu'au niveau mondial la pente des taux entre en territoire négatif. Cette décorrélation avec les conditions globales de financement a plusieurs sources. Pour commencer, la Turquie continue de jouir d'une croissance relativement robuste de son PIB malgré tout (la croissance turque devrait également être largement au-dessus du niveau mondial en 2023). Parallèlement, les marchés n'anticipent pas de retournement prochain de la politique monétaire : si la Banque centrale a annoncé la semaine dernière la fin du cycle de baisse de taux, aucun horizon de remontée des taux n'a été fourni. Alors que les discussions sur la hausse du salaire minimum débutaient cette semaine, tous ces éléments convergent pour ancrer une anticipation d'inflation élevée sur la durée, même si des effets de base devraient en faire baisser le rythme nominal. Ces facteurs, cumulés aux règles macro prudentielles favorisant les obligations de long terme, produisent en Turquie une courbe des taux fortement idiosyncratique.

**Cette semaine, la livre turque est stable face au dollar mais finit la semaine en baisse face à l'euro.**

Un euro s'échange contre 19,64 TRY ce vendredi, en hausse de 1,21 % par rapport à la semaine dernière, un niveau rarement atteint. Un dollar s'échange contre 18,64 TRY, soit une hausse hebdomadaire de 0,02 %. La livre turque s'est vite remise des annonces de début de semaine portant sur les statistiques du commerce du mois d'octobre. Selon ces statistiques, le déficit commercial turc s'est très fortement aggravé en octobre. Les exportations auraient progressé de 3,0 % alors que les importations augmentaient de 31,4 %. En revanche les chiffres d'inflation de la zone euro ont marqué plus durablement le cours de la monnaie en cette fin de semaine. Les marchés espéraient un signe clair de reflux de l'inflation en octobre dans la zone euro, à l'image des chiffres américains pour le même mois. En réalité, les chiffres signaleraient une certaine persistance d'une inflation à un niveau élevé en Europe. En conséquent, ces annonces ont provoqué le début d'une divergence d'anticipations entre taux directeurs américains et européens. L'euro s'est donc apprécié face à la livre turque et face au dollar depuis le milieu de la semaine. Pourtant, les risques à la baisse pesant sur l'euro ne manquent pas, notamment en raison des turbulences énergétiques induites par le conflit en Ukraine, alors que des températures hivernales pourraient finalement arriver sur le continent.

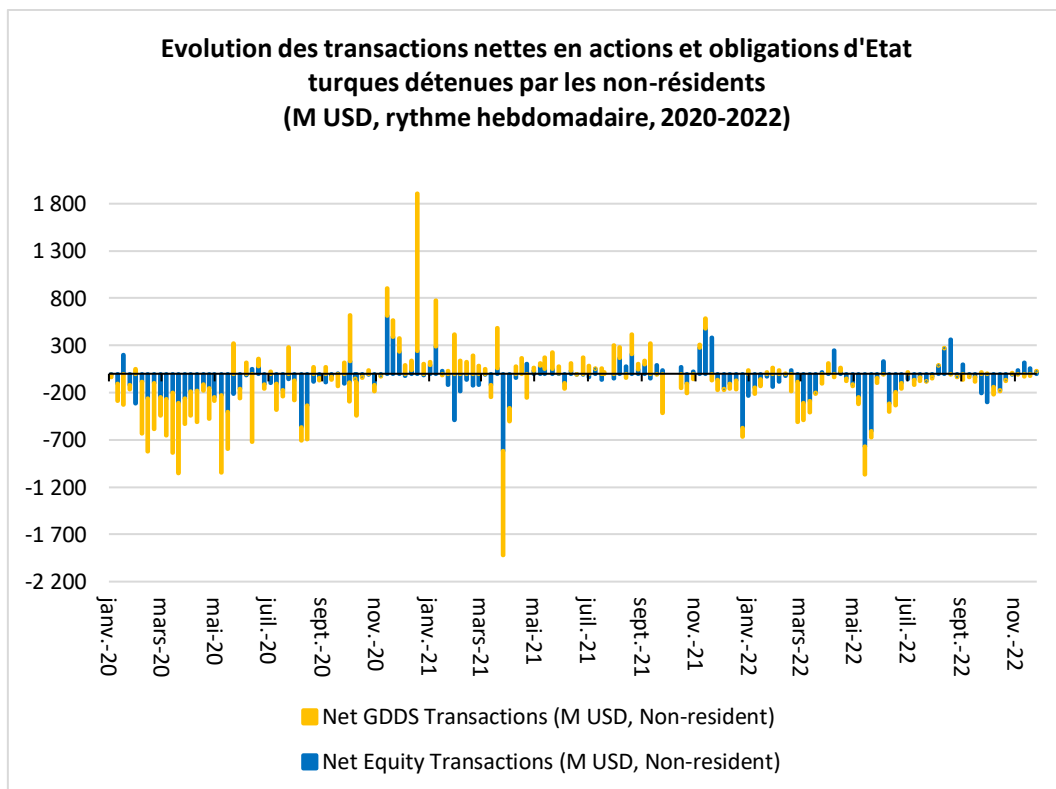
Publications domestiques	Date de publication	Entité
Indice des prix à la production domestique (novembre)	05/12 à 10h	Turkstat
Indice des prix à la consommation (novembre)	05/12 à 10h	Turkstat





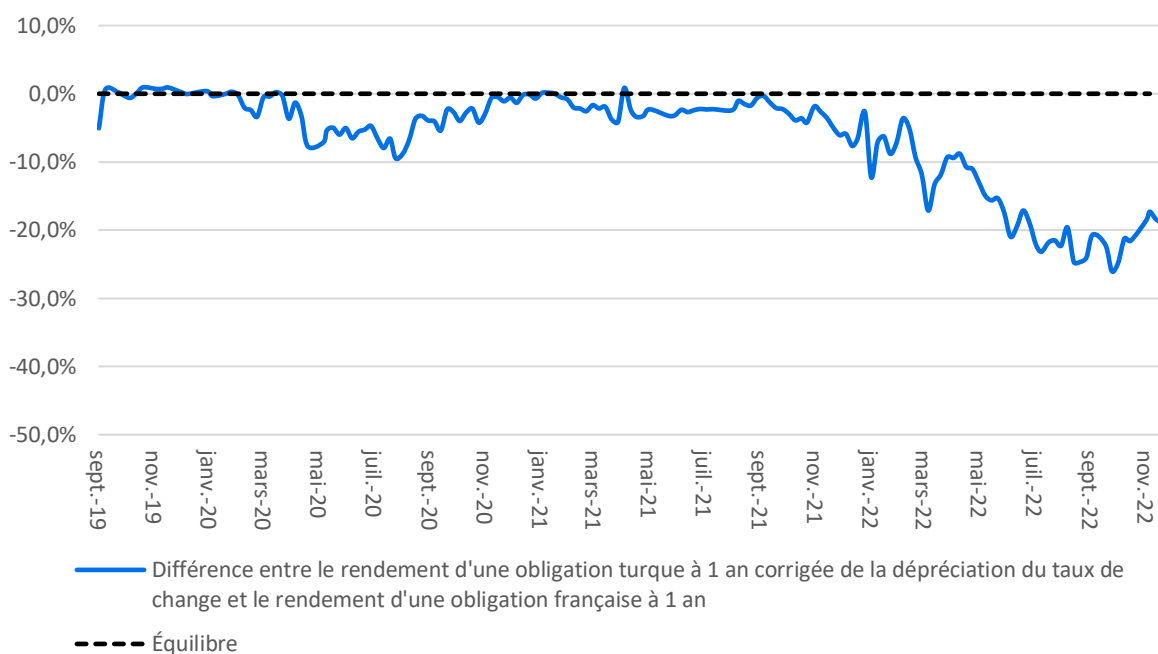
*Les primes de risques ont baissé la semaine dernière (-35,84 pdb)*

### **FLUX DE CAPITAUX ÉTRANGERS**



*La semaine dernière, les non-résidents ont réalisé une entrée nette sur le marché des capitaux à hauteur de 27,11 MUSD.*

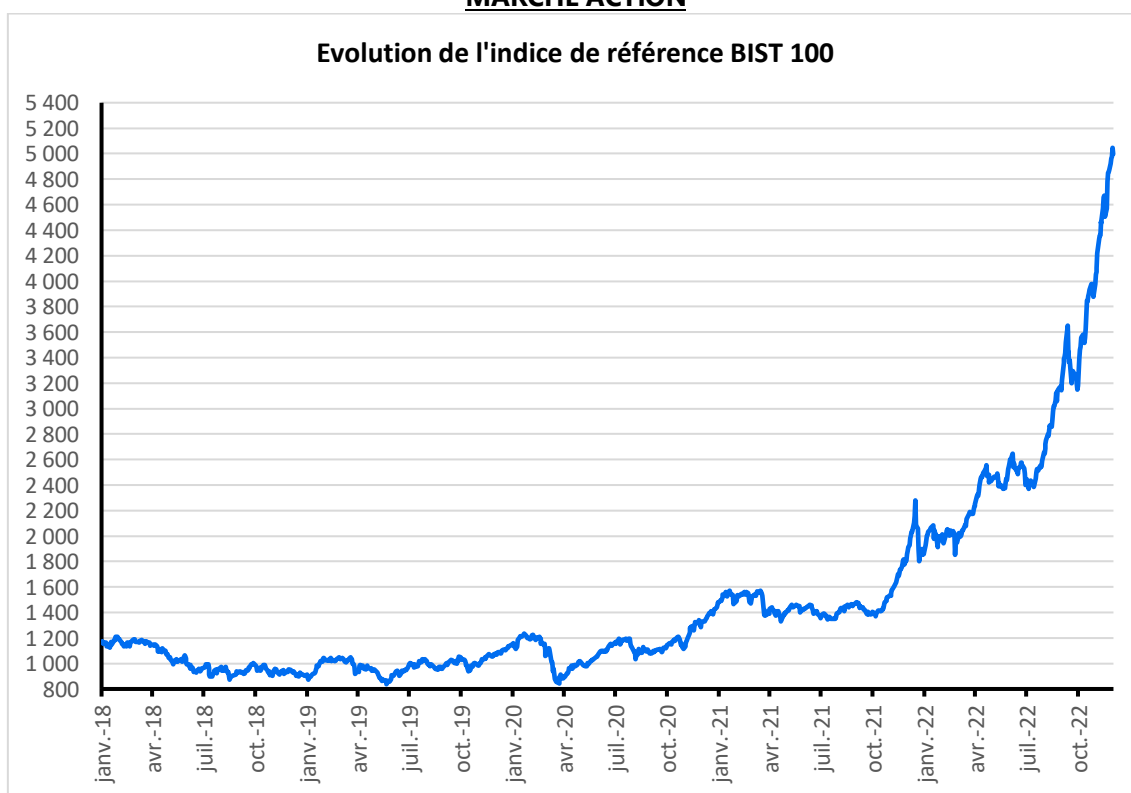
### Evolution du rendement d'un investissement dans une obligation de l'Etat turc du point de vue d'un investisseur français



*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.*

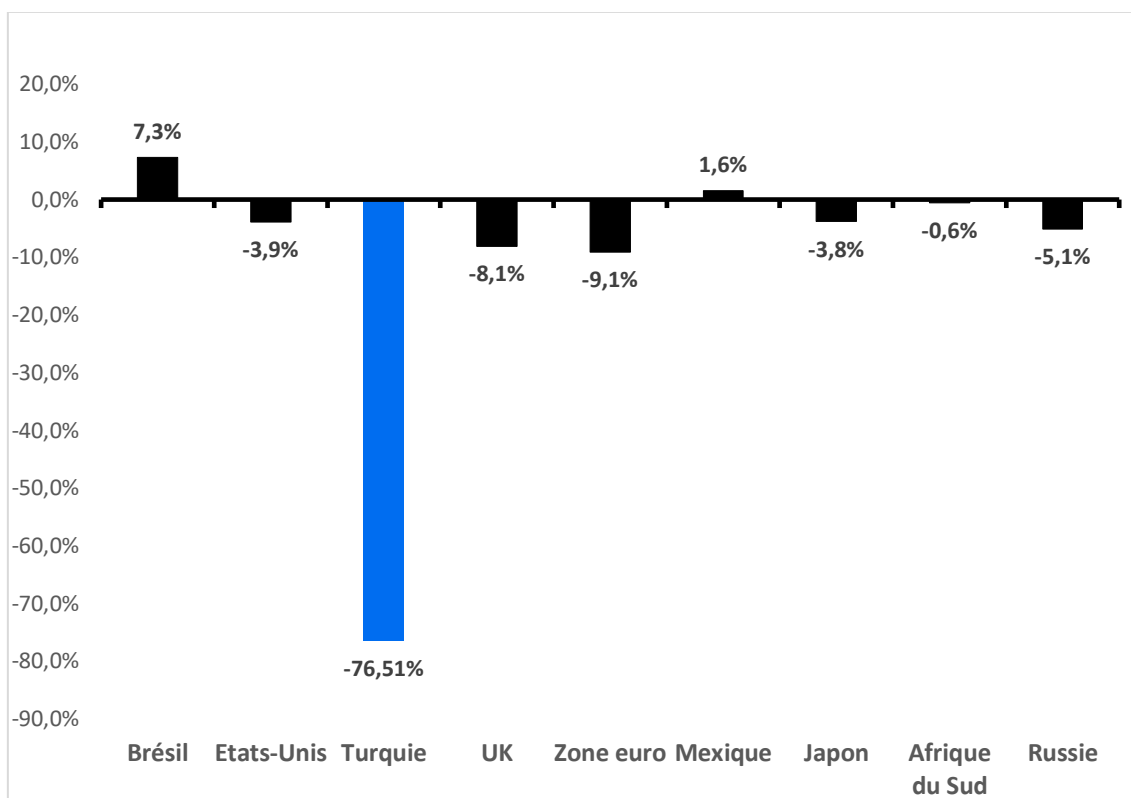
### MARCHÉ ACTION

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



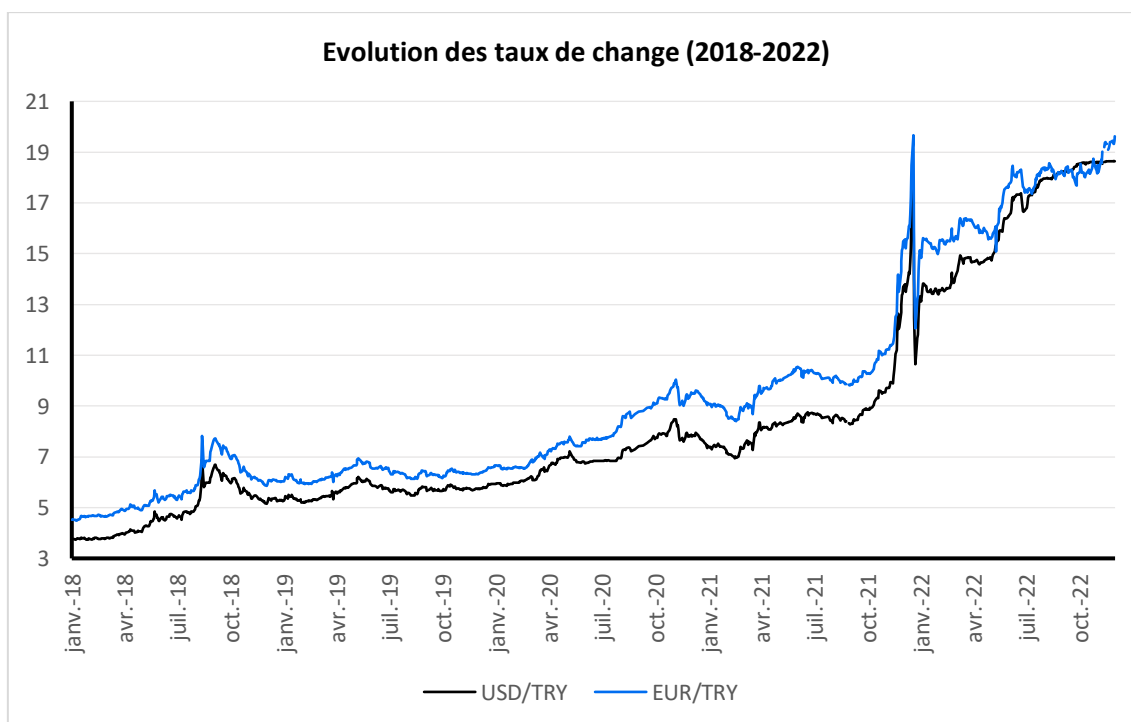
*De nouveau, le BIST bat son record cette semaine à 4998,87 points*

## 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 %.*

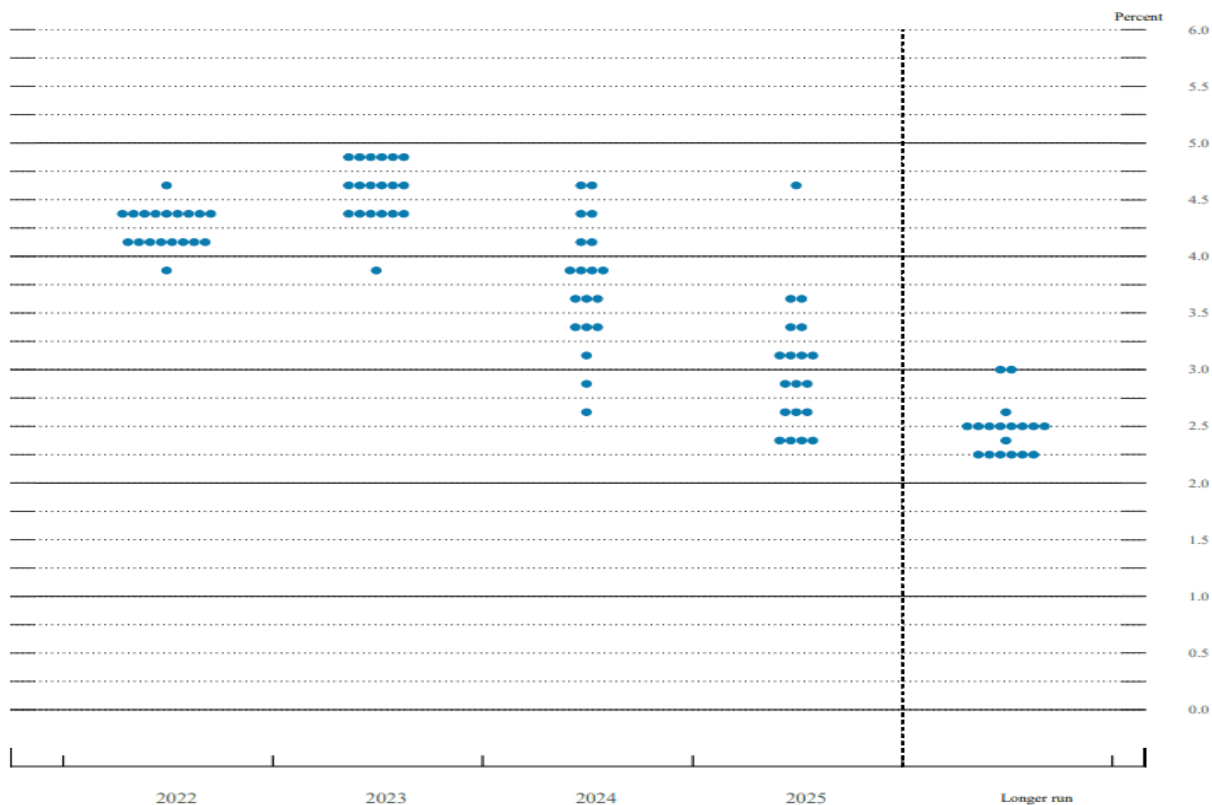
## MARCHÉ DES CHANGES



*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 25/11/2022	38,84%
Estimation SER du 02/12/2022	34,86%
<b>Var en pdb</b>	<b>-398,38</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 38,86 % en g.a, contre 38,84 % 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	33,77	36,77

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 33,77 pdb d'ici la fin de l'année.