

Ankara, le 9 septembre 2022

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

Point hebdomadaire du 9 septembre 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	09/09/2022	var semaine	var mois	var 31/12/2021
BIST 100 (TRY)	3536,05	10,72 %	26,96 %	90,35 %
Taux directeur de la BCT	13,00 %	0,00 pdb	0,00 pdb	-100,00 pdb
Taux des emprunts de l'Etat à 2 ans	13,56 %	-93,50 pdb	-676,50 pdb	-815,50 pdb
Taux des emprunts de l'Etat à 10 ans	11,47 %	-156,50 pdb	-472,50 pdb	-1158,50 pdb
Pente 2-10 ans	-209,00 pdb	-63,00 pdb	204,00 pdb	-280,00 pdb
CDS à 5 ans	783,47 pdb	17,17 pdb	68,60 pdb	223,97 pdb
Taux de change USD/TRY	18,25	0,10 % pdb	1,60 %	36,93 %
Taux de change EUR/TRY	18,40	1,00 %	0,16 %	21,93 %

Taux Forward EUR/TRY	1 mois	2 mois	3 mois	6 mois	9 mois	1 an
Taux EUR/TRY FW 02/09/2022	18,73	19,36	20,01	22,23	24,67	27,25
Taux EUR/TRY FW 09/09/2022	18,85	19,35	19,86	21,78	23,91	26,20
Var en centimes de TRY	12,33	-0,43	-14,75	-45,37	-75,88	-104,42

Taux Forward USD/TRY	1 mois	2 mois	3 mois	6 mois	9 mois	1 an
Taux USD/TRY FW 02/09/22	18,65	19,30	19,91	21,97	24,26	26,66
Taux USD/TRY FW 09/09/22	18,66	19,15	19,59	21,36	23,31	25,44
Var en centimes de TRY	1,57	-15,06	-31,97	-61,22	-94,24	-122,32

Données relevées à 15h30

Les actifs risqués turcs continuent de susciter le vif engouement des investisseurs cette semaine.

Malgré un appétit pour le risque limité à l'échelle mondiale lundi à la suite de l'annonce de Gazprom de ne pas rouvrir le gazoduc Nord Stream 1 vendredi dernier, le BIST 100 clôturait la première séance de la semaine 4,21 % en hausse, sa meilleure performance journalière depuis le 25 février. En croissance sensible de 10,72 % en rythme hebdomadaire, le BIST 100 s'apprête à clore sa sixième séance d'affilée dans le vert aujourd'hui, à 3536,05 points, après avoir inscrit un nouveau record à 3545,76 points ce matin. Cette progression a été soutenue notamment par les valeurs du secteur bancaire, l'indice XBANK gagnant 10,00 % sur la semaine, et particulièrement par celles des trois banques publiques, Ziraat Bankasi, Vakif Bankasi et Halk Bankasi, qui signent les meilleures performances hebdomadaires, respectivement +59,53 %, +55,28 % et +53,23%. Bien que les actions turques et notamment bancaires soient jugées attractives en raison de la dépréciation de la monnaie locale pour les investisseurs étrangers, lesquels ont investi 790,21 MUSD sur les marchés actions turcs au cours des cinq

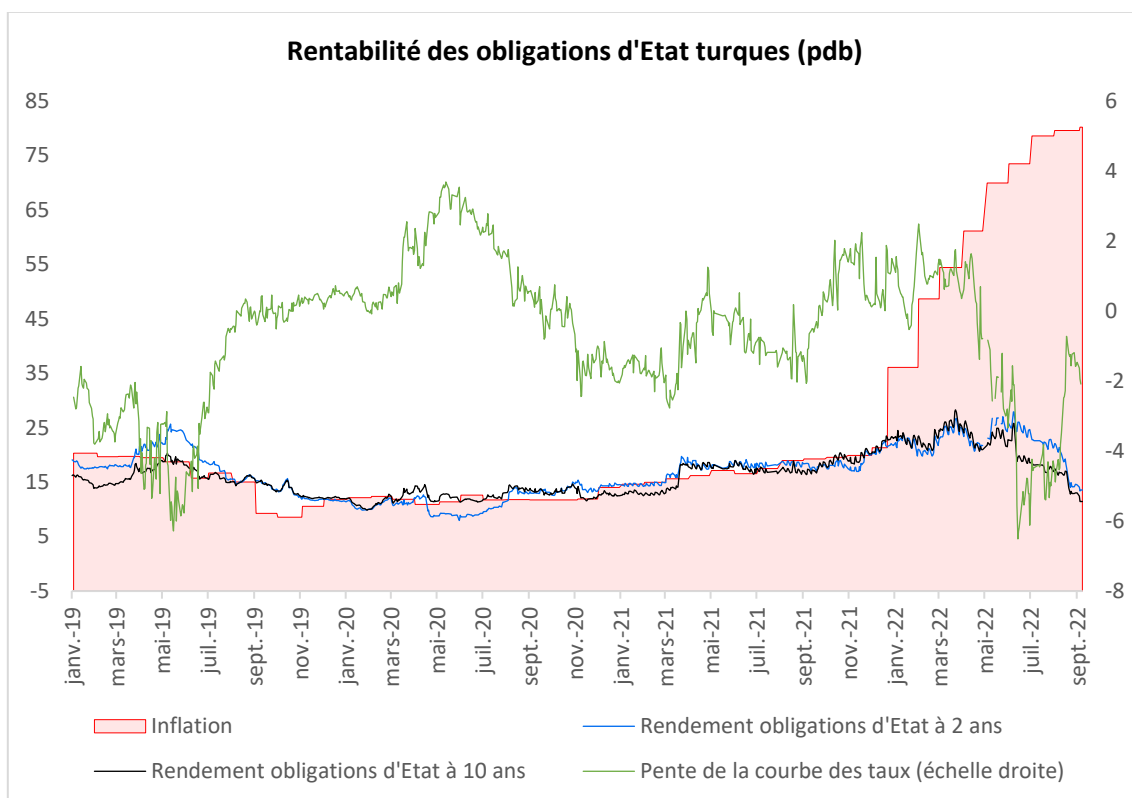
semaines précédant celle du 2 septembre, les analystes peinent à expliquer la vigueur du BIST 100 dans un environnement où les indices mondiaux suivent une trajectoire baissière en raison du faible appétit pour le risque des investisseurs. Au total, la bourse d'Istanbul a enregistré une hausse de 90,35 % de son indice principal depuis le début de l'année.

Parallèlement, les taux d'emprunts du Trésor turc continuent de diminuer, sous l'effet des mesures du 20 août de la Banque centrale forçant les banques de second rang à satisfaire leurs exigences en matière de constitution de réserves obligatoires par l'achat d'obligations souveraines. Les taux des obligations d'État de court et long termes se sont ainsi de nouveau détendus en rythme hebdomadaire, de 93,50 et 156,50 pdb, ceux à 10 ans atteignant 11,47 %, un rendement désormais proche de celui des euro-obligations de la Turquie de maturité équivalente (10,14 %), et particulièrement peu élevé au regard de la nouvelle hausse, de 80,21 % en g.a, de l'inflation des prix à la consommation en Turquie au mois d'août annoncée ce mardi. À cet égard, le *spread* entre les obligations libellées en monnaie locale et en devise étrangère du Trésor turc était de 10,76 pp il y a un an.

Enfin, la livre turque s'est dépréciée par rapport aux devises fortes pour la seconde semaine consécutive. En perte de valeur tout au long de la semaine face au dollar, la livre turque a d'abord aligné deux séances en hausse face à l'euro avant que cette tendance ne s'infléchisse à partir de mercredi, cédant 1,00 %, en amont du comité de politique monétaire de la BCE et sur fond d'escalade des tensions diplomatiques entre Ankara et Athènes. Le nouveau tour de vis monétaire opéré hier par l'institution européenne a ensuite accentué les pertes de la livre turque vis-à-vis de l'euro, qui a reculé de 1,00 % par rapport à cette dernière et de 0,10 % face au dollar sur la semaine.

Publications domestiques	Date de publication	Entité
Indice du coût de la construction (juillet)	12/09 à 10h	Turkstat
Indice de production industrielle (juillet)	13/09 à 10h	Turkstat

MARCHÉ DETTE



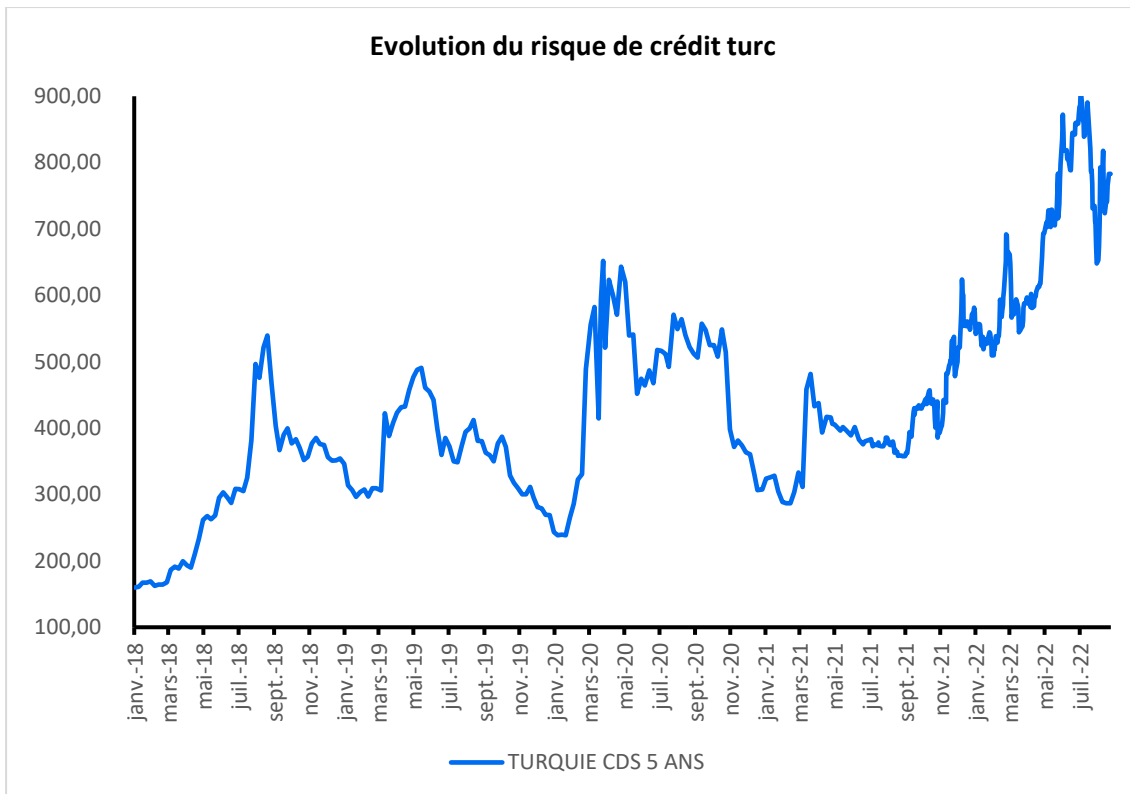
Les rendements de long terme se détendent encore sensiblement cette semaine, aplatissant davantage la pente de la courbe des taux (-63,00 pdb).

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

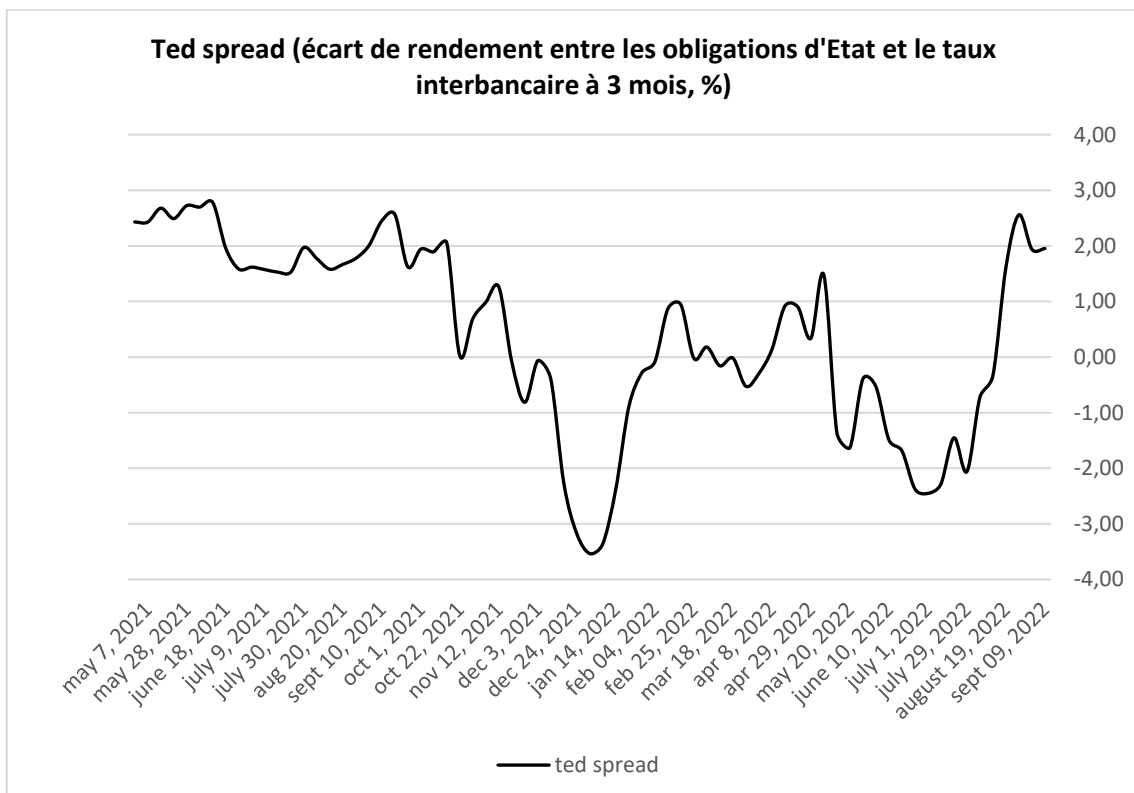
Pays	S&P Rating	CDS 5 ans
Grèce	BB+	167,1
Bahreïn	B+	255
Turquie	B+	784,07
Egypte	B	439,25
Pakistan	B-	505,92
Ukraine	CCC+	550,9

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

Pays	S&P Rating	CDS 5 ans
Corée du Sud	AA	70,82
Chine	A+	74,7
Indonésie	BBB	122,88
Mexique	BBB	160,38
Russie	NR	13775,17
Inde	BBB-	107,14
Brésil	BB-	239,8
Afrique du Sud	BB-	313,76
Turquie	B+	784,07

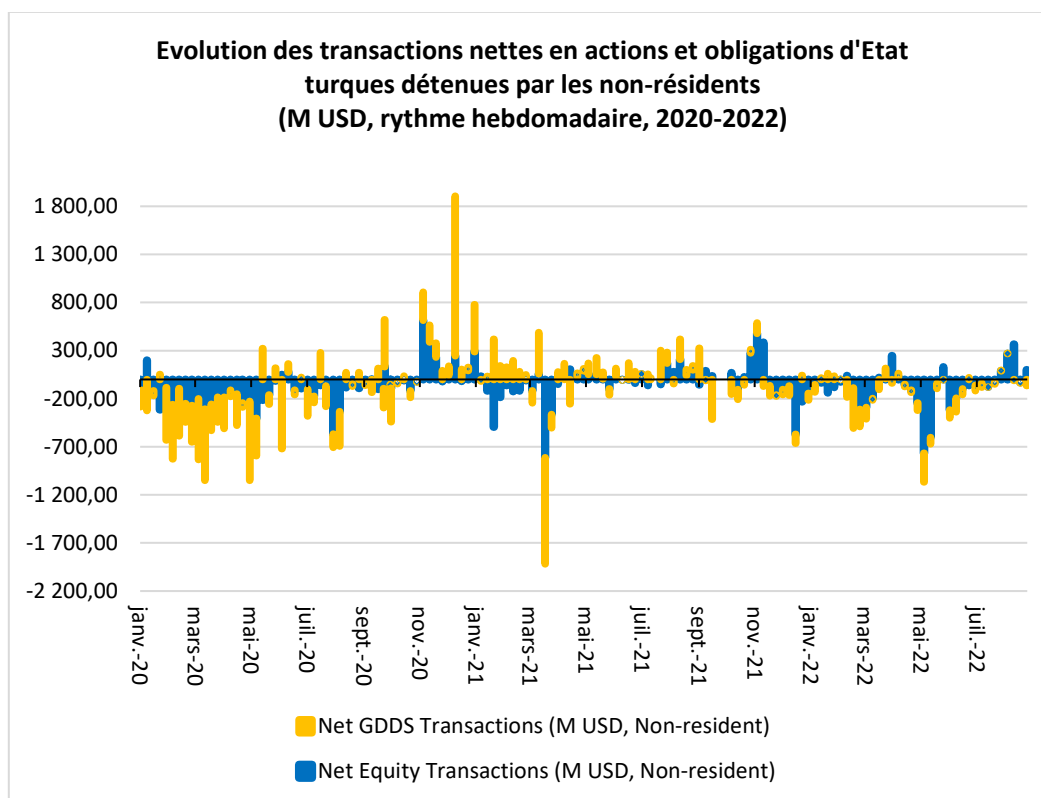


Les primes de risques se renchérissent cette semaine (+63,00 pdb).

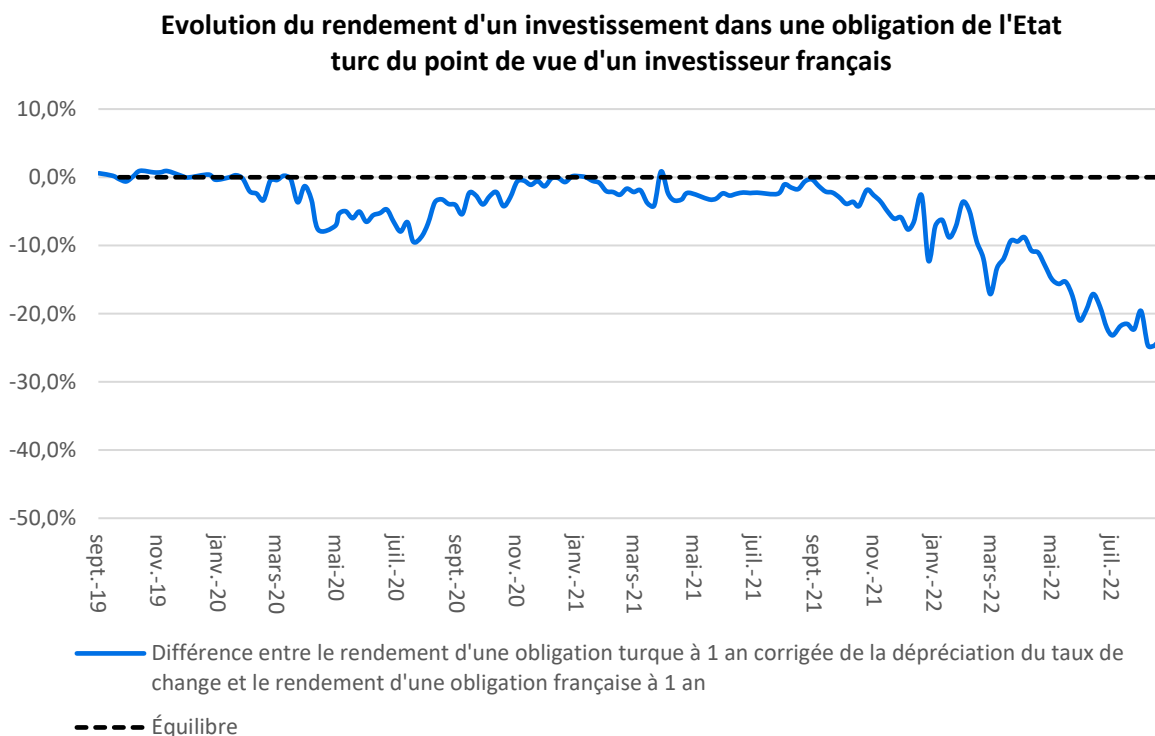


Le ted spread reste en territoire positif cette semaine (1,94 pdb), reflétant une certaine amélioration des investisseurs vis-à-vis de la dette à court terme de la Turquie.

FLUX DE CAPITAUX ÉTRANGERS



La semaine dernière les non-résidents ont investi 34,48 MUSD nets sur les marchés financiers turcs.



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.

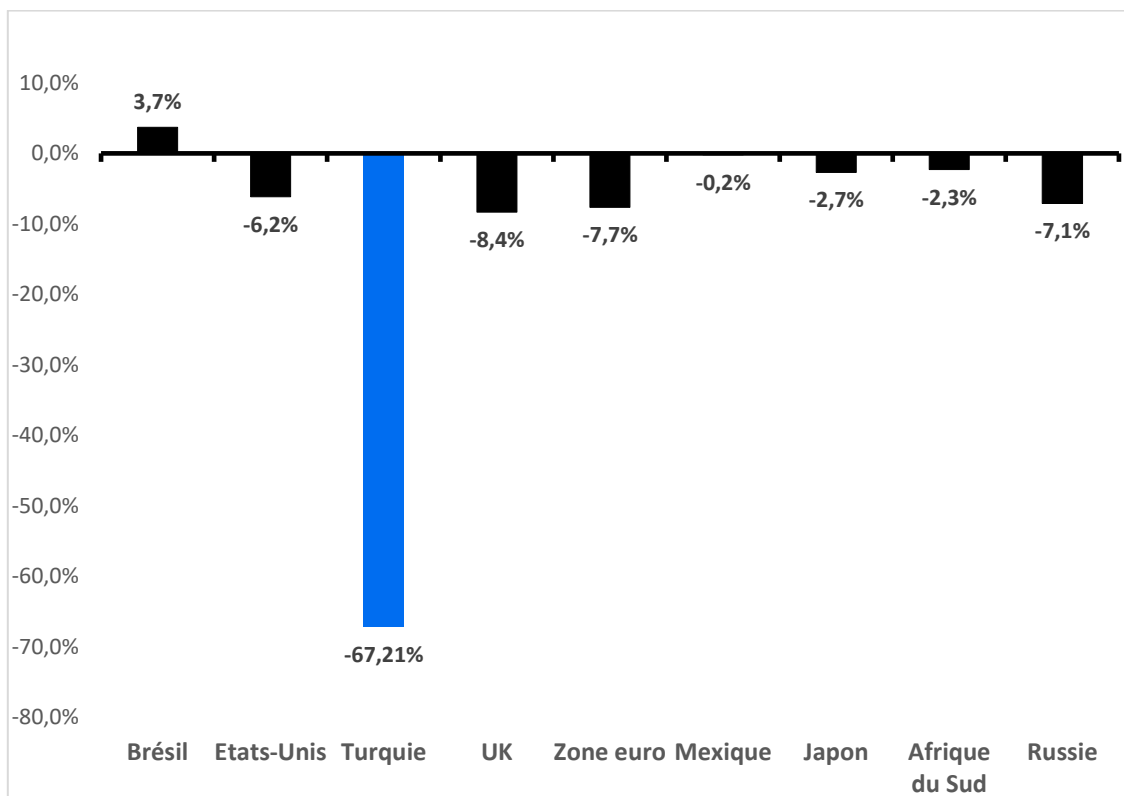
MARCHÉ ACTION

Evolution de l'indice de référence BIST 100



De nouveau, le BIST 100 a atteint un nouveau record cette semaine.

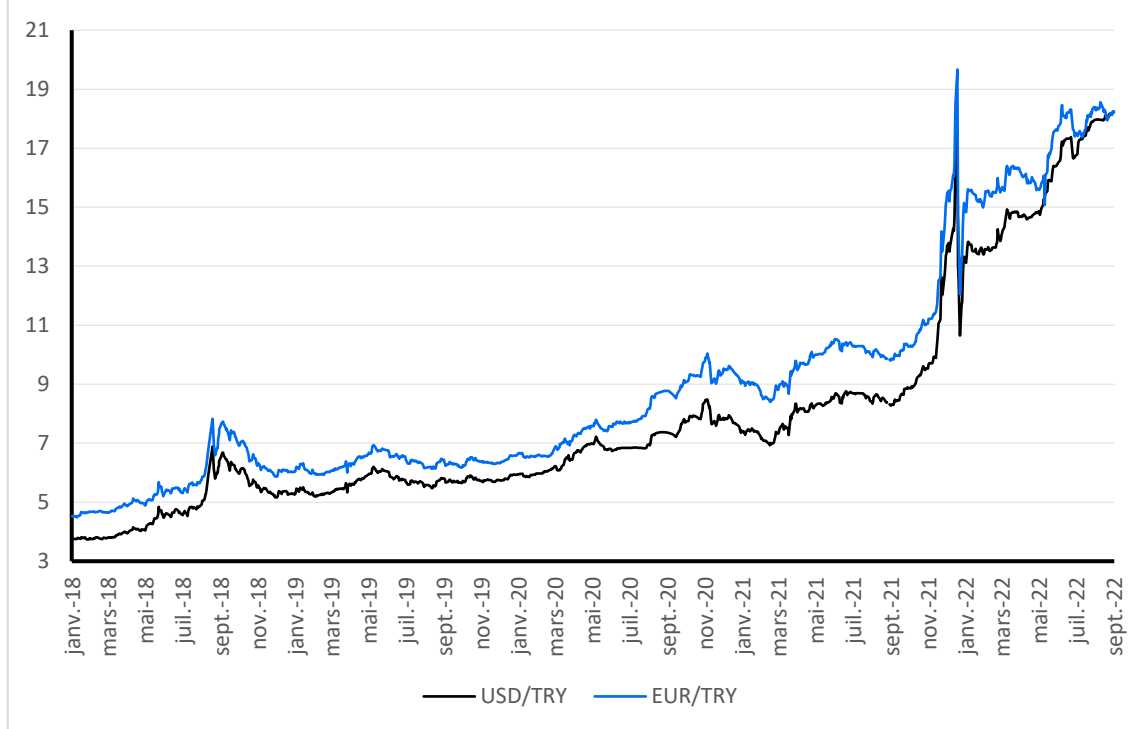
TAUX D'INTÉRÊT RÉEL



Le taux d'intérêt réel turc (différence entre le taux de refinancement de la Banque centrale et le taux d'inflation ex post) est à son plus bas historique à la suite de l'accélération de la dérive des prix au mois en août (80,21 % en g.a) et à la décision du 18 août d'abaisser le taux directeur à 13,00 %. Il plonge ainsi à -67,21 %.

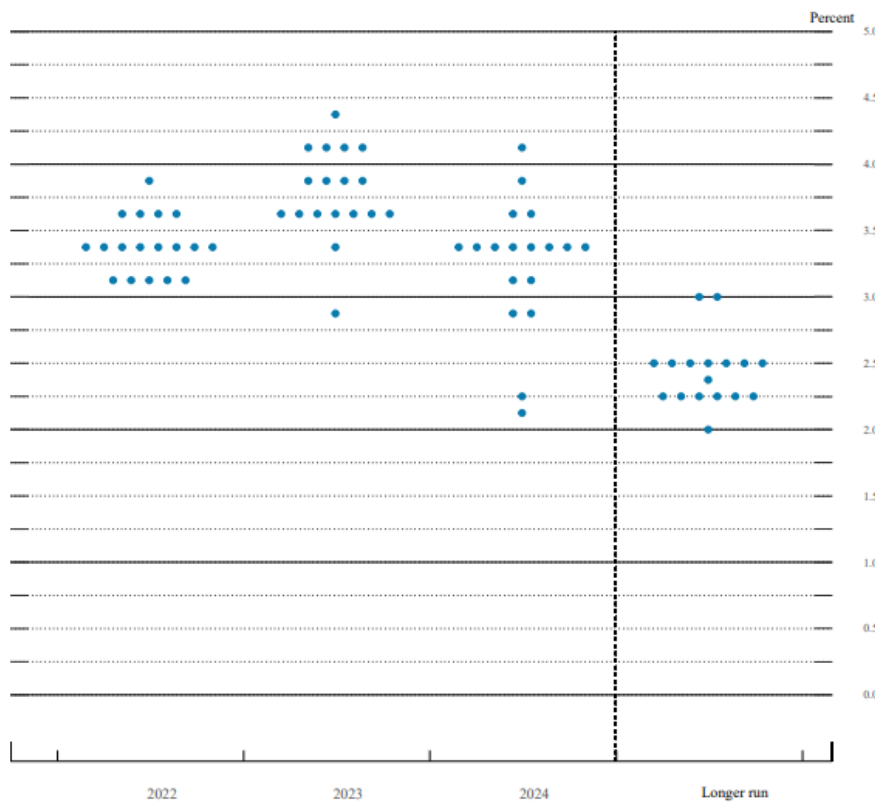
MARCHÉ DES CHANGES

Evolution des taux de change (2018-2022)



La livre turque recule par rapport aux devises fortes 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 3,40 %, 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 02/09/2022	49,28%
Estimation SER du 09/09/2022	42,31%
Var en pdb	-697,00
Estimation sondage TCMB (08/22)	41,99%

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 42,31 % en g.a, contre 41,99 % 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	117,54	96,54

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 117,54 pdb d'ici la fin de l'année.