



Point hebdomadaire du 29 avril 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	29/04/2022	var semaine	var mois	var 31 décembre 2021
BIST 100 (TRY)	2416,99	-4,96 %	9,54 %	36,90 %
Taux directeur de la BCT	14,00 %	0,00 pdb	0,00 pdb	0,00 pdb
Taux des emprunts de l'Etat à 2 ans	21,75 %	-52,00 pdb	-191,00 pdb	56,00 pdb
Taux des emprunts de l'Etat à 10 ans	20,96 %	-97,00 pdb	-337,0 pdb	-112,00 pdb
Pente 2-10 ans	-79,00 pdb	-45,00 pdb	-146,00 pdb	15,50 pdb
CDS à 5 ans	598,54 pdb	-3,62 pdb	18,45 pdb	42,66 pdb
Taux de change USD/TRY	14,81	0,53 %	-0,05 %	10,54 %
Taux de change EUR/TRY	15,64	-1,81 %	-4,28 %	5,59 %

Taux Forward EUR/TRY	1 mois	2 mois	3 mois	6 mois	9 mois	1 an
Taux EUR/TRY FW 22/04/2022	16,29	16,70	17,11	18,52	20,02	21,54
Taux EUR/TRY FW 29/04/2022	16,03	16,41	16,85	18,26	19,73	21,18
Var en centimes de TRY	-25,89	-28,68	-25,92	-25,84	-29,82	-36,09

Taux Forward USD/TRY	1 mois	2 mois	3 mois	6 mois	9 mois	1 an
Taux USD/TRY FW 22/04/22	15,05	15,41	15,75	16,95	18,18	19,43
Taux USD/TRY FW 29/04/22	15,16	15,50	15,88	17,10	18,33	19,57
Var en centimes de TRY	11,27	9,03	12,39	15,24	15,60	13,41

Données relevées à 15h30

Le cours du BIST 100 s'est infléchi cette semaine, tiré à la baisse par des développements mondiaux pessimistes. Alors que l'indice entamait la semaine à la baisse, il réussissait tout de même à se démarquer des places mondiales lors de la première séance, progressant de 0,41 % en rythme journalier, grâce à l'annonce par BBVA de la révision 23,00% à la hausse de son offre de rachat de sa filiale locale Garanti, laquelle était accueillie positivement par les marchés turcs. Le BIST 100 était ensuite rattrapé mardi par les inquiétudes nourries par les bourses mondiales entourant la situation épidémique en Chine et ses répercussions sur l'économie américaine ainsi que par les résultats trimestriels mitigés des entreprises outre-Atlantique. Dans le sillage de Wall-Street, il concédait ainsi ce jour-là sa plus importante perte journalière de la semaine et la deuxième du mois (-2,59 %). Malgré un rebond le lendemain, le BIST 100 repartait à la baisse jeudi clôturant 0,94 % en retrait par rapport à la veille, alors que les marchés turcs digéraient sur la journée la publication de la baisse mensuelle de 1,10 % de l'indice de confiance économique en Turquie en avril, sous le seuil d'optimisme, à 94,70 points. Le BIST 100 s'apprête ainsi à clore la semaine en recul de 4,96 % en rythme hebdomadaire. Cela

étant, l'indice a progressé de 36,90% depuis le début de l'année, porté principalement par les investisseurs locaux. En effet, alors que leurs achats d'actions ont augmenté de 24 % au cours du premier trimestre en glissement trimestriel, ceux des investisseurs étrangers ne progressaient que de 9,6 %. Par ailleurs, la hausse est portée par les particuliers dans un souci de protéger leur épargne de l'inflation.

Parallèlement, les taux se détendent. Les rendements obligataires souverains de court et de long terme ont diminué pour la troisième semaine consécutive, respectivement de 52,00 et 97,00 pdb, et la perception du risque de crédit turc continue de s'améliorer, les CDS reculant de 3,62 pdb en rythme hebdomadaire. Le *ted spread* s'est resserré de 0,56 pdb et se maintient en territoire positif à 0,34 pdb.

Enfin, si en apparence la monnaie locale s'apprécie par rapport à l'euro et se déprécie par rapport au dollar, cela reflète avant tout l'évolution du taux de change Eur/Usd. Les divergences de politique monétaire entre les banques centrales américaine et européenne couplées aux répercussions d'une guerre en Ukraine qui s'enlise, ont pesé sur le cours de la monnaie unique qui a cédé 1,81 % de sa valeur par rapport à la livre turque cette semaine et qui s'échangeait, par ailleurs, hier, à 15,4961 TRY, son cours le plus bas par rapport à la TRY, depuis le 7 mars 2022 tandis que le dollar est porté par l'afflux des investisseurs en quête de valeurs refuges et attirés par des perspectives de hausse de taux, supérieures de 100 pdb à celles reflétées dans les « dot plots » de la FED, et qui peuvent être évalués à +200,00 pdb par rapport au taux actuel d'ici la fin de l'année.

L'attention des marchés turcs est désormais tournée vers deux annonces majeures la semaine prochaine : la décision du comité de politique monétaire de la Réserve fédérale américaine, les marchés s'attendant à un relèvement de 50,00 pdb de la fourchette de taux des fonds fédéraux, ainsi que la publication de la hausse des prix à la consommation en avril, laquelle est estimée par les analystes à 68,00 % en g.a. À cet égard, la Banque centrale turque relevait sensiblement cette semaine son évaluation de la progression de l'inflation pour 2022, de 23,20 % à 42,80 % en g.a, un niveau inférieur toutefois à celui estimé par les acteurs de marché sondés par l'Institut ce mois (46,72 % en g.a).

Publications domestiques	Date de publication	Entité
Indice des prix à la consommation (inflation, avril)	05/05 à 10h	Turkstat

Publications internationales	Date de publication	Entité
US – Décision du comité de politique monétaire	04/05 à 21h	Fed
US – Création d'emplois non-agricoles	06/05 à 15h30	Bur. of Labor Stat.

MARCHÉ DETTE

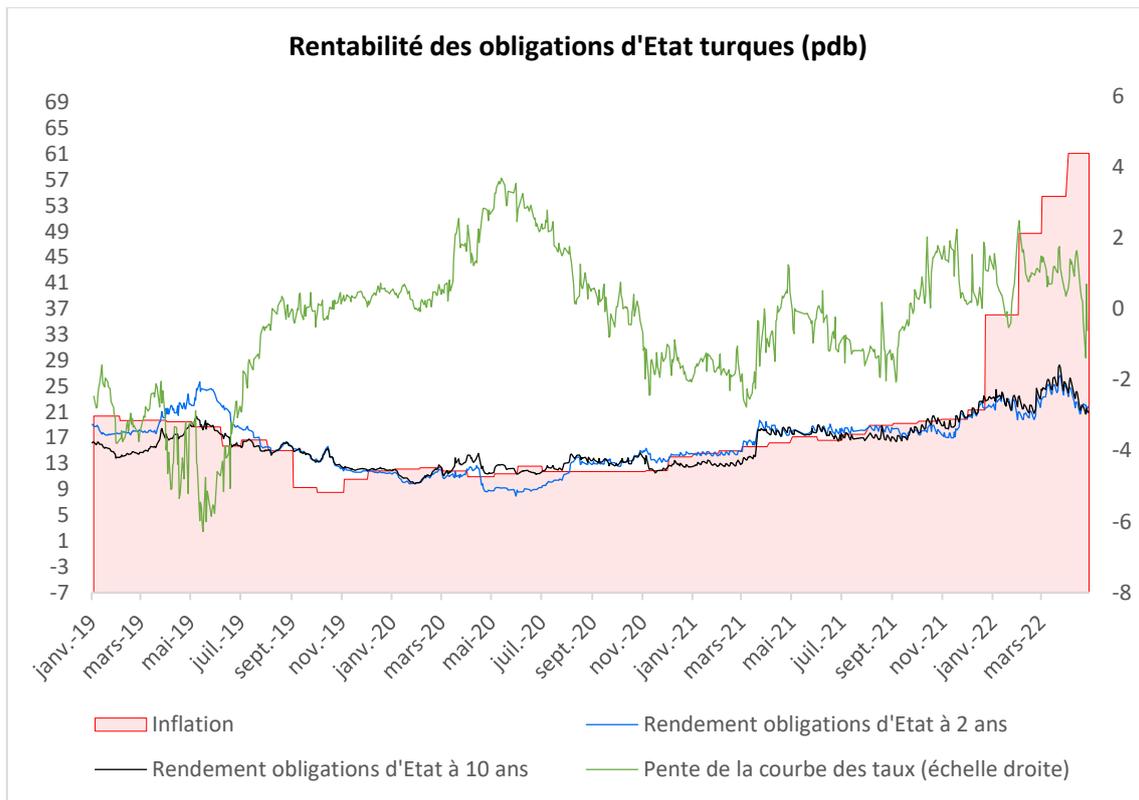
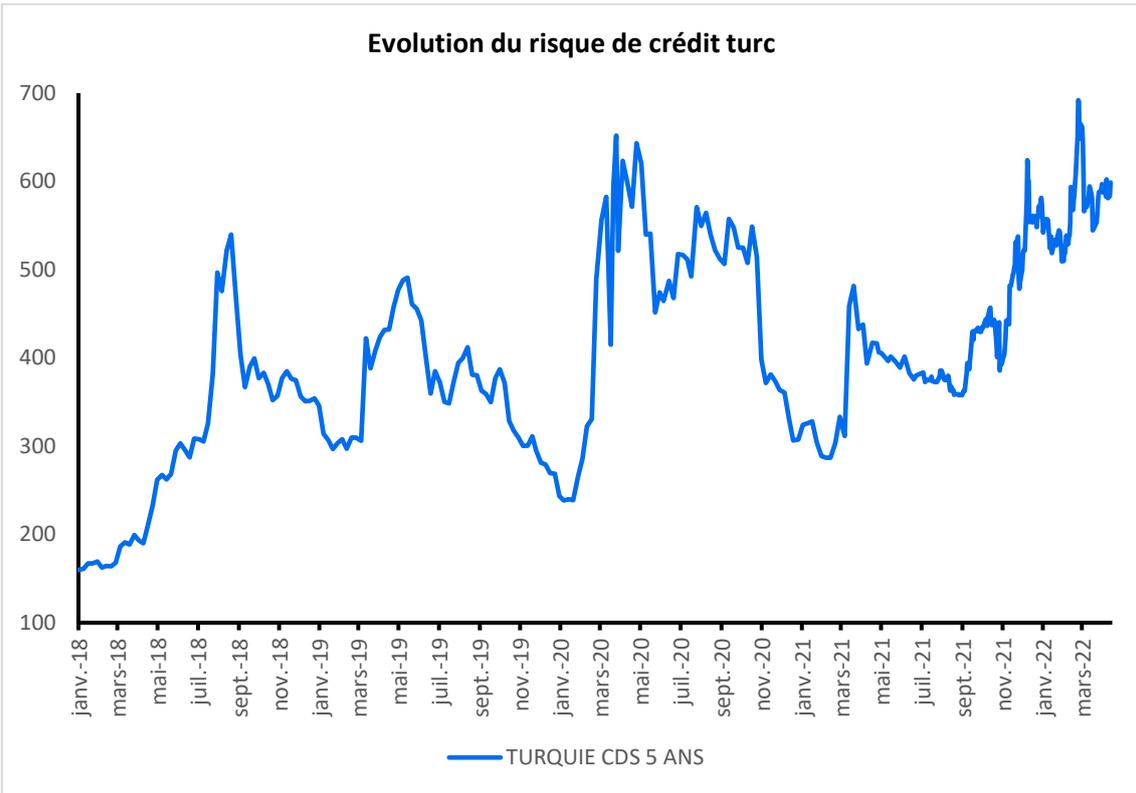


Tableau 1 : Comparaison des primes de risque des pays appartenant à la même catégorie de notation S&P (B, très spéculatif)

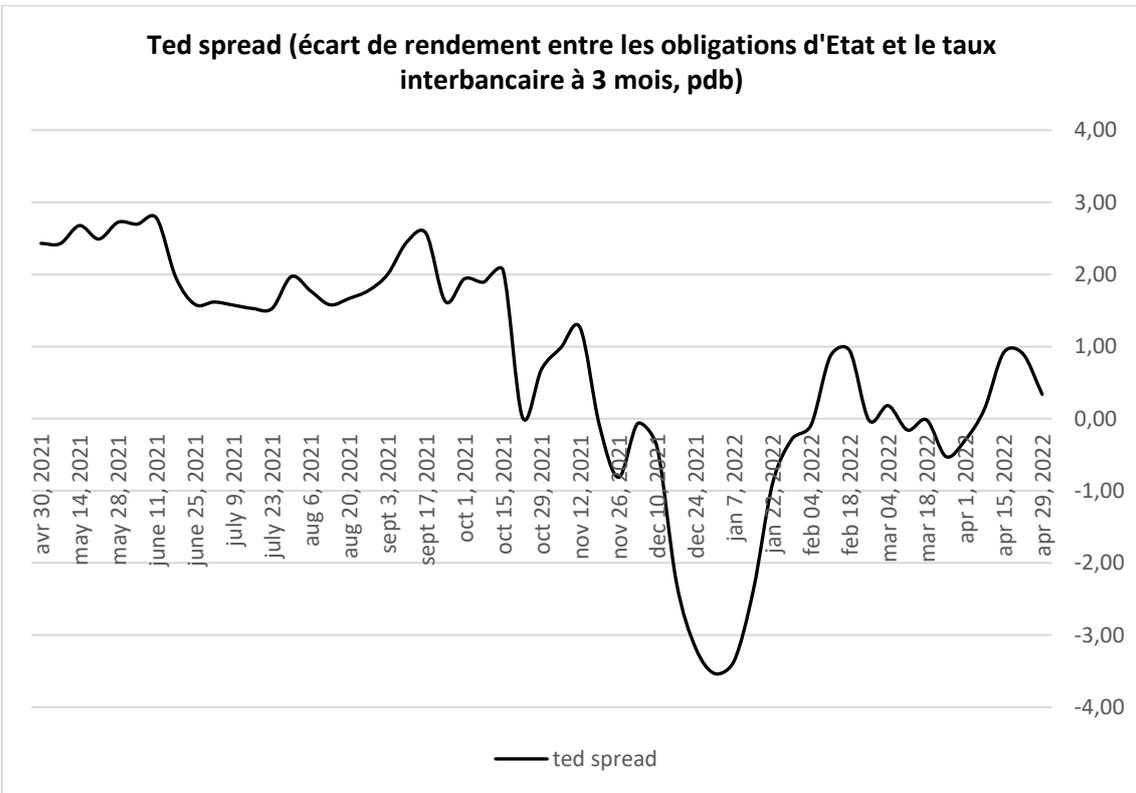
Pays	S&P Rating	CDS 5 ans
Grèce	BB	142,7
Bahreïn	B+	255
Turquie	B+	598,54
Egypte	B	439,25
Pakistan	B-	505,92
Ukraine	B	550,9

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

Pays	S&P Rating	CDS 5 ans
Corée du Sud	AA	70,82
Chine	A+	78,38
Indonésie	BBB	118,22
Mexique	BBB	141,36
Russie	NR	13822,99
Inde	BBB-	107,14
Brésil	BB-	219
Afrique du Sud	BB-	313,76
Turquie	B+	598,54

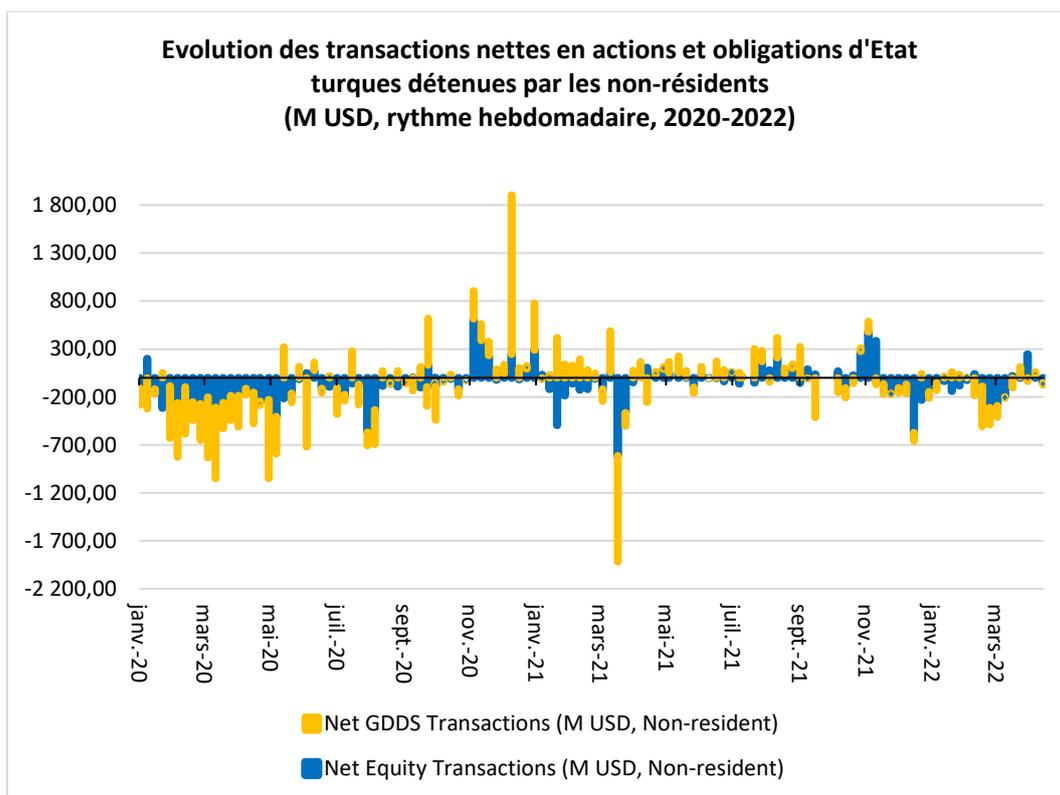


La perception du risque de crédit turc recule légèrement mais demeure relativement stable sur le mois.

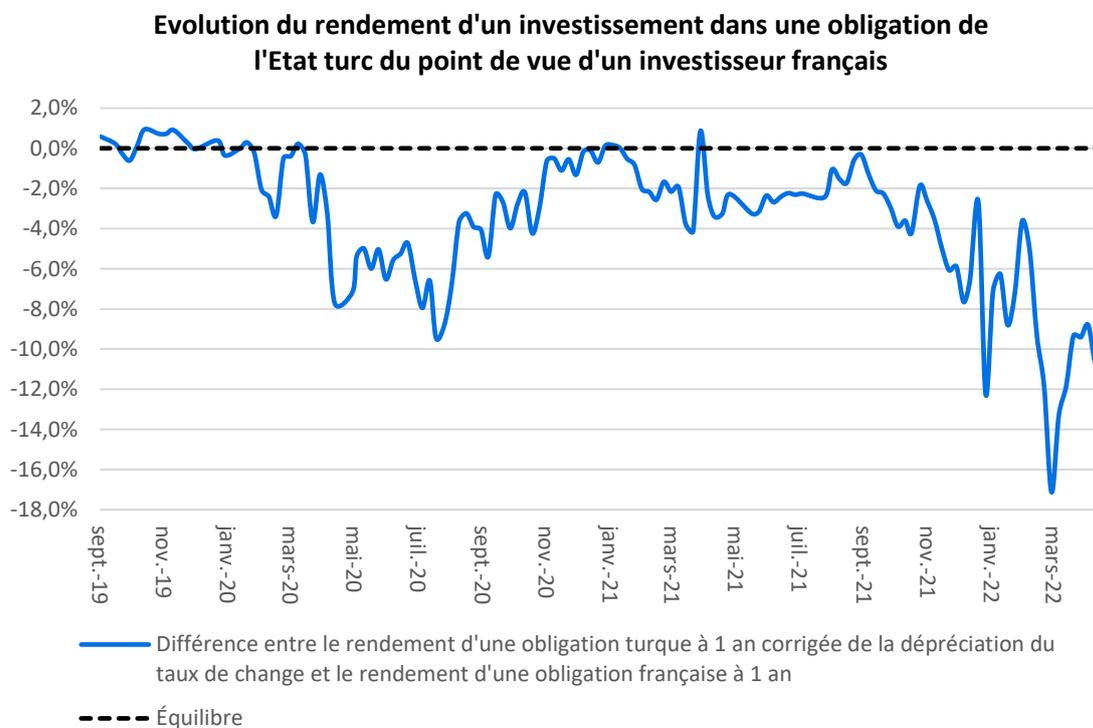


Le ted spread se maintient en territoire positif depuis le début du mois à 0,34 pdb.

FLUX DE CAPITAUX ÉTRANGERS

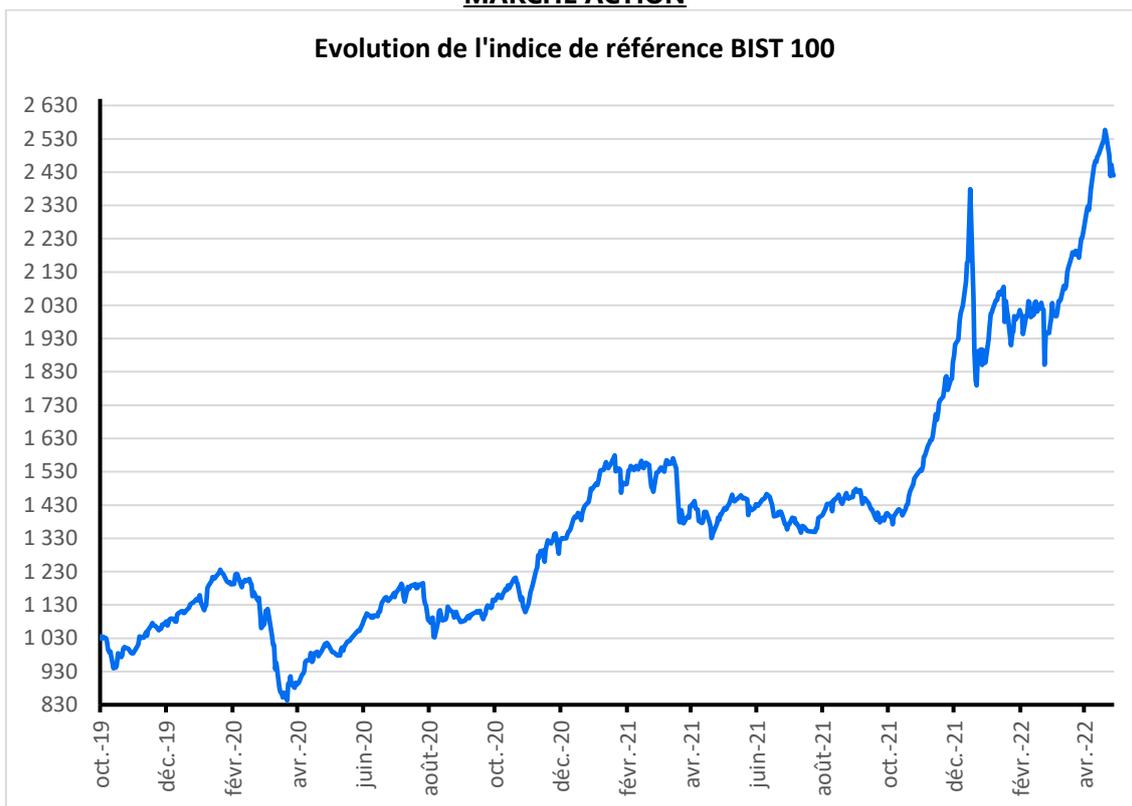


Les sorties nettes de portefeuille ont atteint 74,30 MUSD cette semaine : -52,13 MUSD sur le marché des actions et -22,17 MUSD sur le marché de la dette souveraine turque.



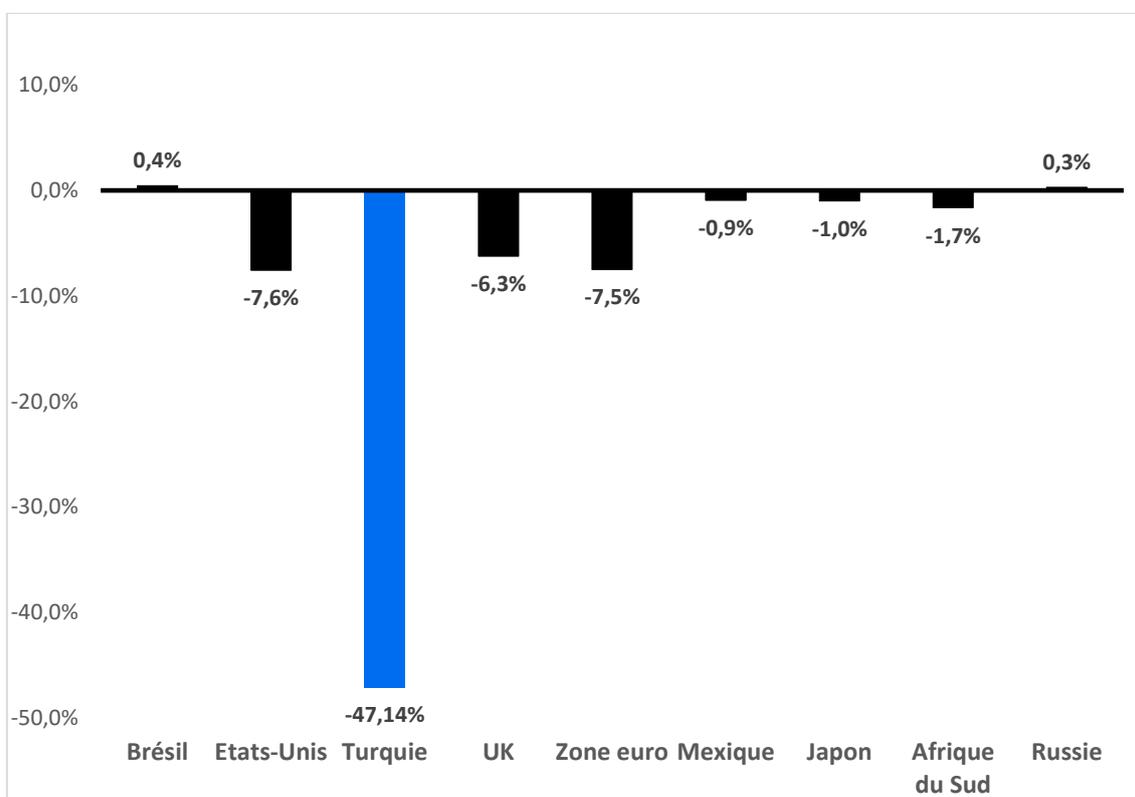
L'investissement dans une obligation souveraine turque à un an reste beaucoup moins intéressant par rapport à celui dans une obligation française équivalente, du point de vue d'un investisseur français.

MARCHÉ ACTION



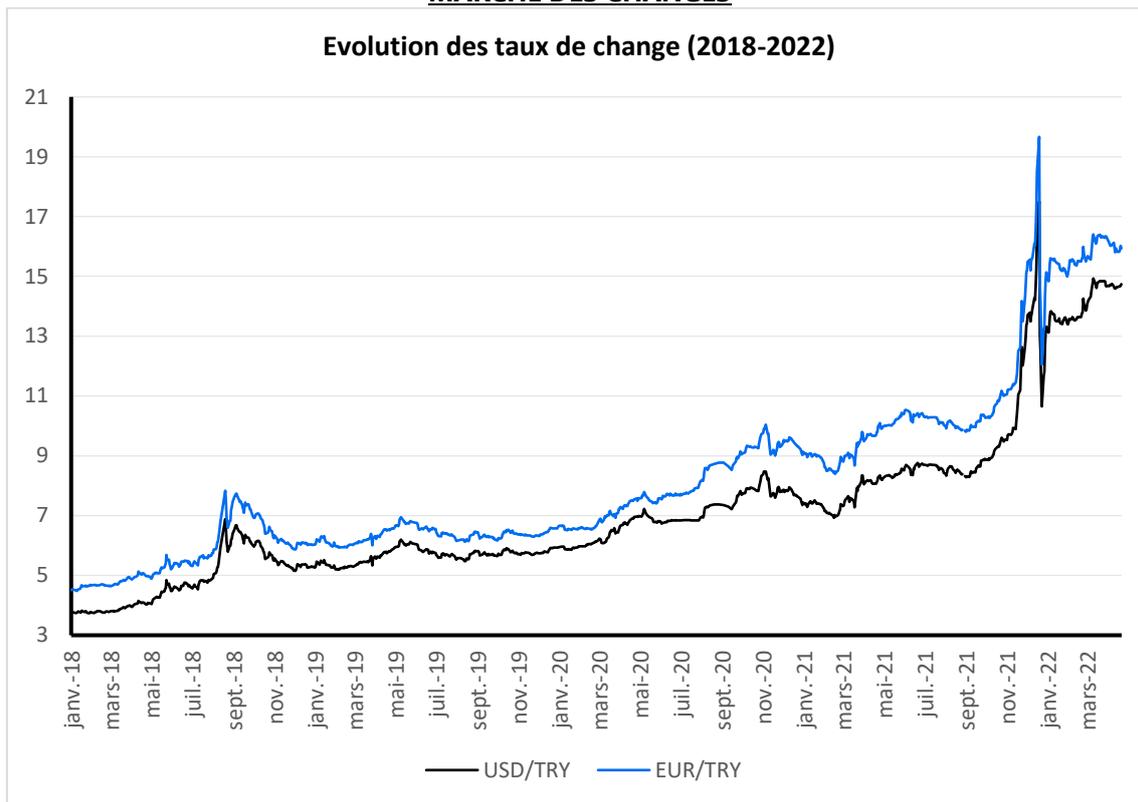
Après avoir enregistré d'excellentes performances au cours du mois, l'indice s'est sensiblement replié en raison des inquiétudes des bourses à l'échelle mondiale.

TAUX D'INTÉRÊT RÉEL



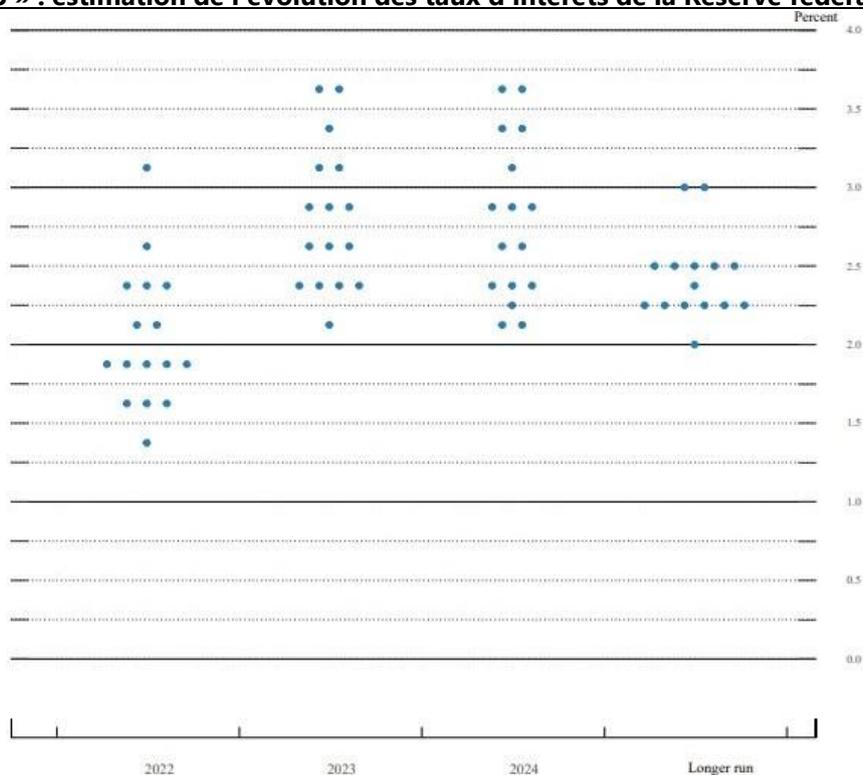
Le taux d'intérêt réel turc (différence entre le taux de refinancement de la Banque centrale et le taux d'inflation) est à son plus bas historique suite à l'accélération de la dérive des prix au mois en février (61,14 % en g.a). Il plonge ainsi à -47,14 % contre 40,44 % auparavant.

MARCHÉ DES CHANGES



La livre turque évolue en ordre dispersé par rapport à l'euro et au dollar 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 16 mars. Il s'agissait de la première augmentation depuis 2018. La médiane des taux jugés appropriés par les responsables de la FED est 2,75% à la fin de l'année 2022.

**ESTIMATION DU NIVEAU DE L'INFLATION EN TURQUIE (EN G.A) ET DE L'EVOLUTION DU TAUX
DIRECTEUR DE LA FED**

Inflation anticipée en Turquie	Fin 2022	A 12 mois
Estimation du SER du 22/04/2022	21,18%	36,35%
Estimation du SER du 29/04/22	21,60%	36,60%
<i>Var en pdb</i>	<i>42,45</i>	<i>25,46</i>
Inflation anticipée selon le panel sondé par la Banque centrale (04/22)	46,72%	28,65%

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 avril 2023 est estimé à 36,60 % en g.a, contre 28,65 % selon les acteurs des marchés financiers sondés par la Banque centrale le mois dernier.

	Fin 2022	A 12 mois
Estimation de l'évolution du taux aux US (pdb)	200,00	250,00

D'après nos calculs, réalisés à partir du taux USD Libor spot 1 mois et forward 1 mois, les marchés anticipent une augmentation du taux directeur aux Etats-Unis de plus de 200,00 pdb d'ici la fin de l'année et de près de 250,00 pdb à 12 mois.