

Ankara, le 13 janvier 2023

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

Point hebdomadaire du 13 janvier 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	13/01/2023	var semaine	var mois	var 30 décembre 2022
BIST 100 (TRY)	4983,78	-4,30%	-1,63%	-10,34%
Taux directeur de la BCT	9,00%	0,00 pdb	0,00 pdb	0,00 pdb
Taux des emprunts de l'Etat à 2 ans	10,02%	64,00 pdb	101,00 pdb	18,00 pdb
Taux des emprunts de l'Etat à 10 ans	10,27%	147,00 pdb	-46,00 pdb	25,00 pdb
Pente 2-10 ans	25,00 pdb	83,00 pdb	-147,00 pdb	7,00 pdb
CDS à 5 ans*	531,14 pdb	34,31 pdb	43,99 pdb	22,09 pdb
Taux de change USD/TRY	18,79	0,05%	0,71%	0,33%
Taux de change EUR/TRY	20,38	3,22%	2,54%	2,02%

*Données relevées le mercredi

Taux Forward EUR/TRY	1 mois	2 mois	3 mois	6 mois	9 mois	1 an
Taux EUR/TRY FW 06/01/23	20,24	20,69	21,22	23,00	24,95	26,90
Taux EUR/TRY FW 13/01/23	20,68	21,06	21,56	23,28	25,15	27,13
Var en centimes de TRY	44,41	37,12	33,85	27,57	20,49	22,75

Taux Forward USD/TRY	1 mois	2 mois	3 mois	6 mois	9 mois	1 an
Taux USD/TRY FW 06/01/23	19,21	19,61	20,07	21,65	23,37	25,07
Taux USD/TRY FW 13/01/23	19,03	19,35	19,77	21,24	22,86	24,55
Var en centimes de TRY	-18,09	-25,64	-29,76	-41,05	-51,56	-52,24

Données relevées à 15h30

Le BIST 100 connaît une nouvelle semaine mouvementée après avoir déjà connu la semaine dernière la baisse hebdomadaire la plus significative de ces derniers mois. L'indice boursier enregistre cette semaine une nouvelle baisse hebdomadaire à 4983,78 pts, soit -4,30 %. A 5401,57 pts à l'ouverture lundi, l'indice avait regagné une partie de la valeur perdue la semaine précédente (+1,12% par rapport à la clôture de vendredi). Néanmoins, le BIST 100 est ensuite repartie à la baisse, avec une volatilité forte tout au long de la semaine : les fluctuations journalières moyennes étaient de 7% entre lundi et jeudi. Par conséquent, des séances ont de nouveau été interrompues en raison de baisses journalières supérieures à 5%. A son plus bas hebdomadaire, le BIST 100 avait effacé près de 20% de sa valeur par rapport à son pic historique atteint au

début de la semaine dernière. Ce début d'année chaotique de la bourse stambouliote ne se laisse pas expliquer par un facteur unique. En effet, le contexte électoral est largement cité comme créant de la fébrilité. Ainsi, l'annonce faite la semaine dernière d'élections qui se tiendraient plus tôt que prévues est évoquée comme raison possible d'un mouvement de vente. Un autre élément incriminé est la décision publiée en fin d'année dernière du Conseil des Marchés Financiers (SPK) limitant les contrats de mise en pension de titres (*repurchase agreements*), forçant certains acteurs boursiers à vendre leurs positions. Une troisième dimension importante est la présence d'un grand nombre de particuliers parmi les investisseurs boursiers. Or, ces derniers sont en grande majorité arrivés sur le marché action depuis la pandémie de Covid-19, avec une forte accélération dans le contexte récent d'inflation élevée. Cela a deux conséquences : la première est la grande inexpérience de ces investisseurs, en particulier face aux épisodes baissiers au regard de la performance exceptionnel du marché depuis octobre 2021, ce qui peut créer des mouvements de panique chez ces épargnants, accentuant un épisode de chute des cours. La seconde conséquence est la dimension politique que prend cet épisode de dérouté boursière. Il a généré des réactions dans la classe politique, appelant à protéger les épargnants, et a également provoqué une réaction du SPK, qui par communiqué dit accroître sa vigilance face à de possibles actions déstabilisatrices en bourse, brandissant la menace de sanctions pénales. Dans un communiqué du 11 janvier, le SPK a également annoncé le report de la date d'application de la mesure citée plus tôt¹.

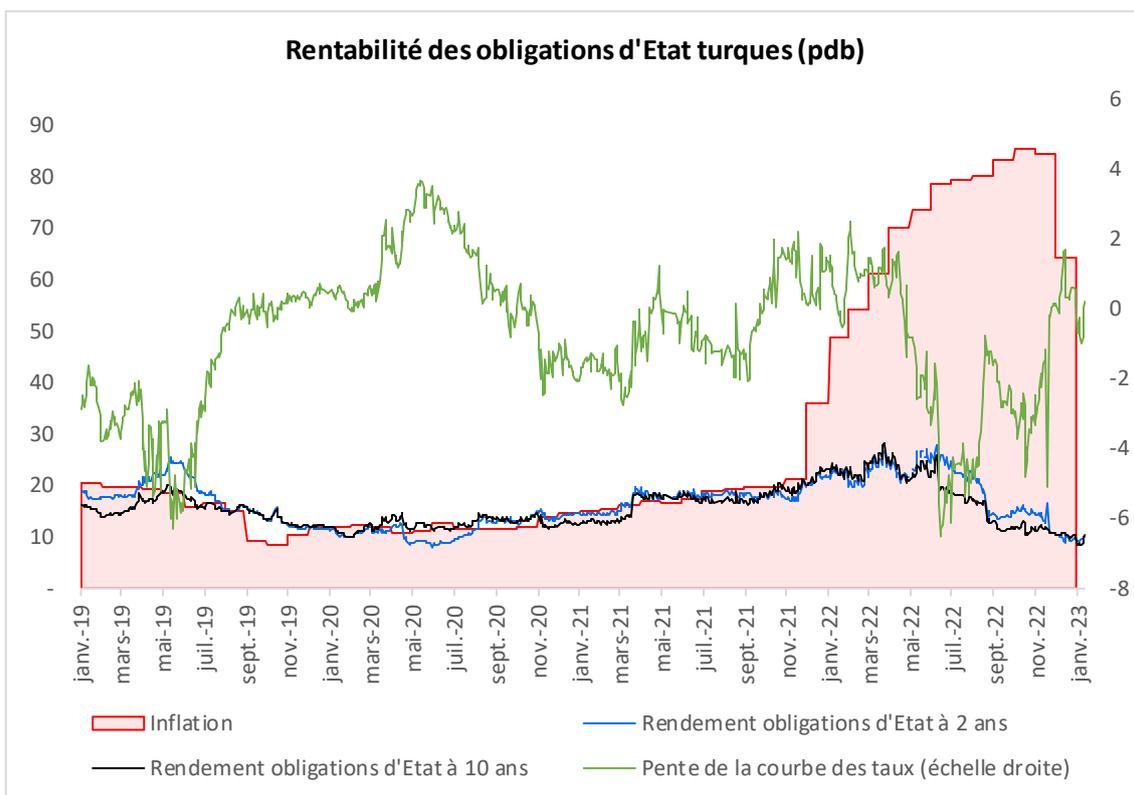
Cette semaine, les rendements à 2 ans et à 10 ans se tendent. Le taux obligataire à 2 ans est en hausse de 64,00 pdb à 10,02 %, tandis que le taux à 10 ans augmente de 147 pdb à 10,27 %. La variation hebdomadaire est importante et fait repasser les taux de financement au-delà de 10 % et la pente 2-10 ans en territoire positif. Celle-ci reprend en une semaine 83 pdb. Les CDS à 5 ans sont également à la hausse, prenant 34,31 pdb en une semaine.

Au cours de la semaine écoulée, la livre est restée relativement stable face au dollar mais perd de nouveau du terrain face à l'euro. Un euro s'échange contre 20,38 TRY ce vendredi, contre 19,74 vendredi dernier, soit une hausse de 3,22 % de sa valeur. Un dollar s'échange contre 18,79 TRY, soit une hausse du dollar de 0,05 % par rapport à la semaine passée. Deux événements marquent la semaine. Le premier est le regain de valeur de l'euro face au dollar. La publication des chiffres de l'inflation européenne avait créé une dépression passagère de la valeur de l'euro face à la monnaie américaine, avec un point bas le jeudi 05 janvier. Au cours de la semaine, l'impact de ces chiffres s'est atténué et l'euro a repris sa dynamique haussière face au dollar, dynamique enclenchée par l'issue de la dernière réunion du comité monétaire de la BCE. L'autre événement de la semaine est la publication des chiffres de l'inflation aux Etats-Unis. Avec des chiffres alignés aux attentes du marché, l'impact a été limité sur le cours du dollar face à la livre turque. L'inflation continue sa baisse, donnant un peu plus de crédit à l'idée selon laquelle la hausse des taux directeurs se fera désormais plus lentement (+0,25 pp pour la prochaine hausse contre +0,50 pp lors de la dernière), alors même que le ton des gouverneurs de la FED ne semble pas avoir changé. Leurs prochaines déclarations seront donc scrutées avec attention afin de déterminer si ces chiffres justifient effectivement une inflexion de la politique de la FED.

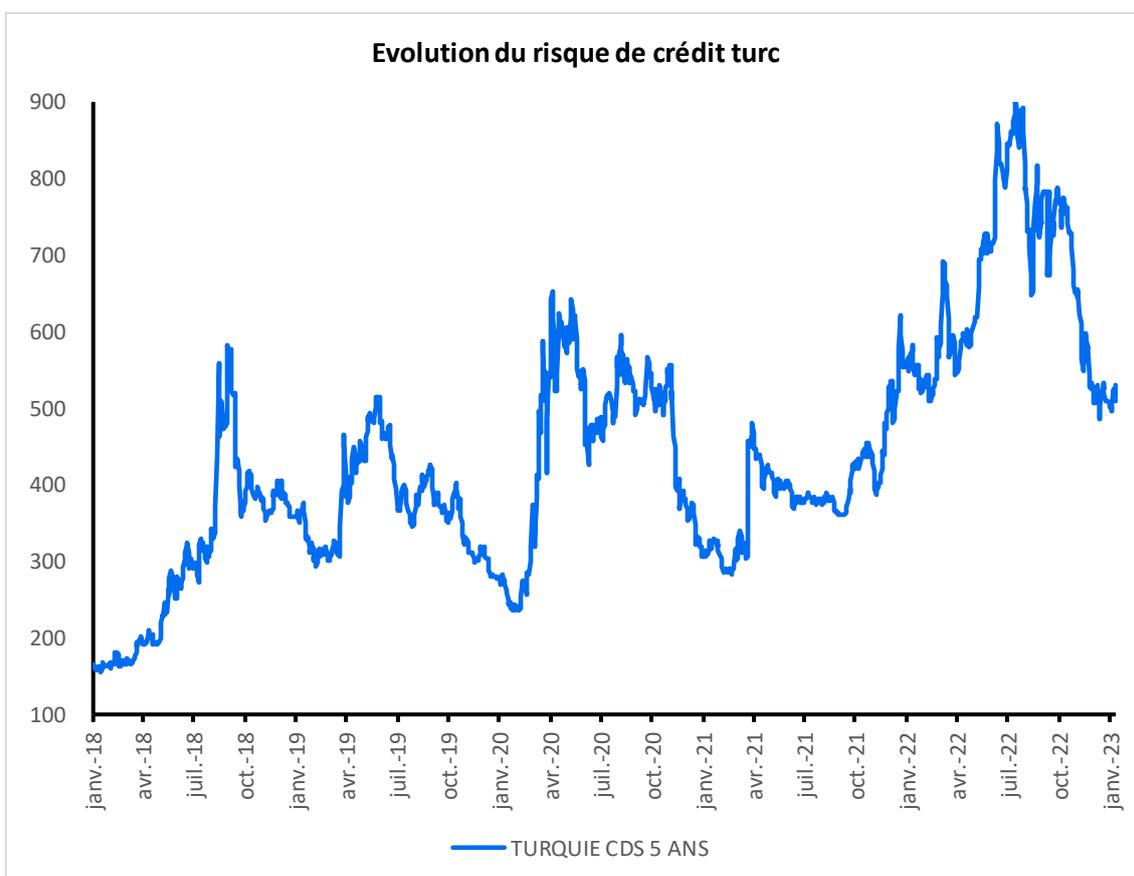
Publications domestiques	Date de publication	Entité
Indice sur les prix à la production agricole (décembre)	16/01 à 10h	Turkstat
Statistiques sur l'emploi salarié (novembre)	16/01 à 10h	Turkstat
Statistiques sur les ventes immobilières (décembre)	17/01 à 10h	Turkstat
Indices sur les prix des intrants agricoles (novembre)	20/01 à 10h	Turkstat

¹ Report du 30 janvier 2023 au 28 avril 2023

MARCHÉ DETTE

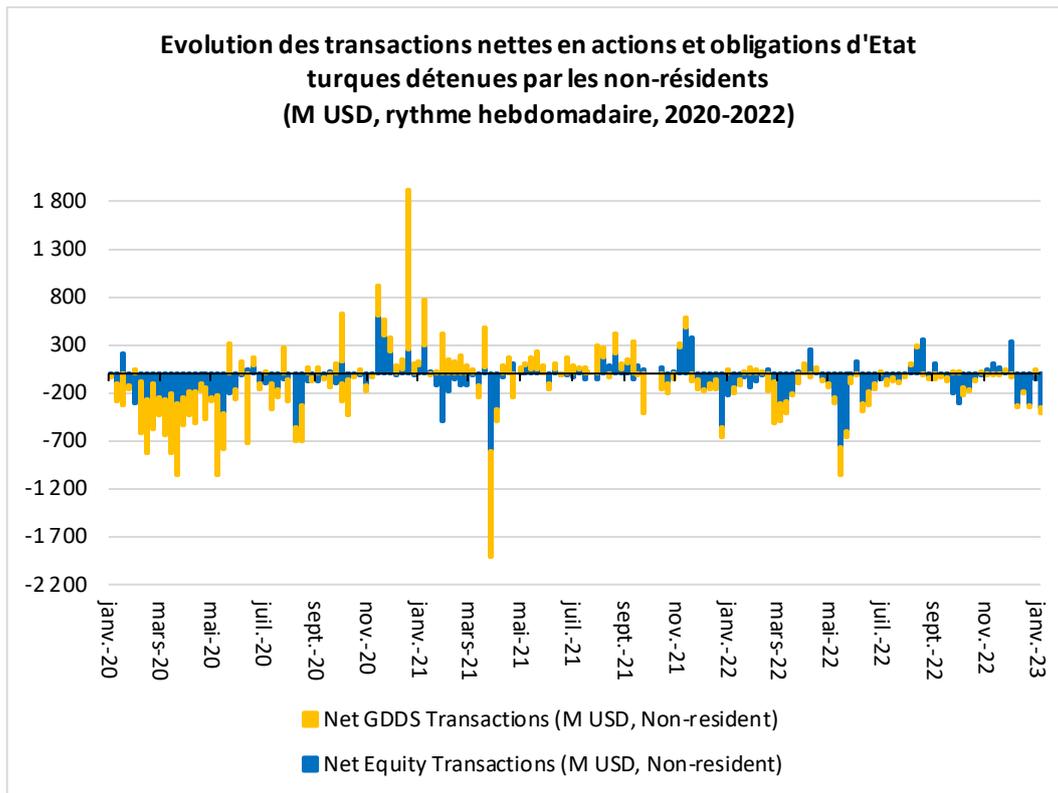


Les rendements à court et long terme se tendent cette semaine.



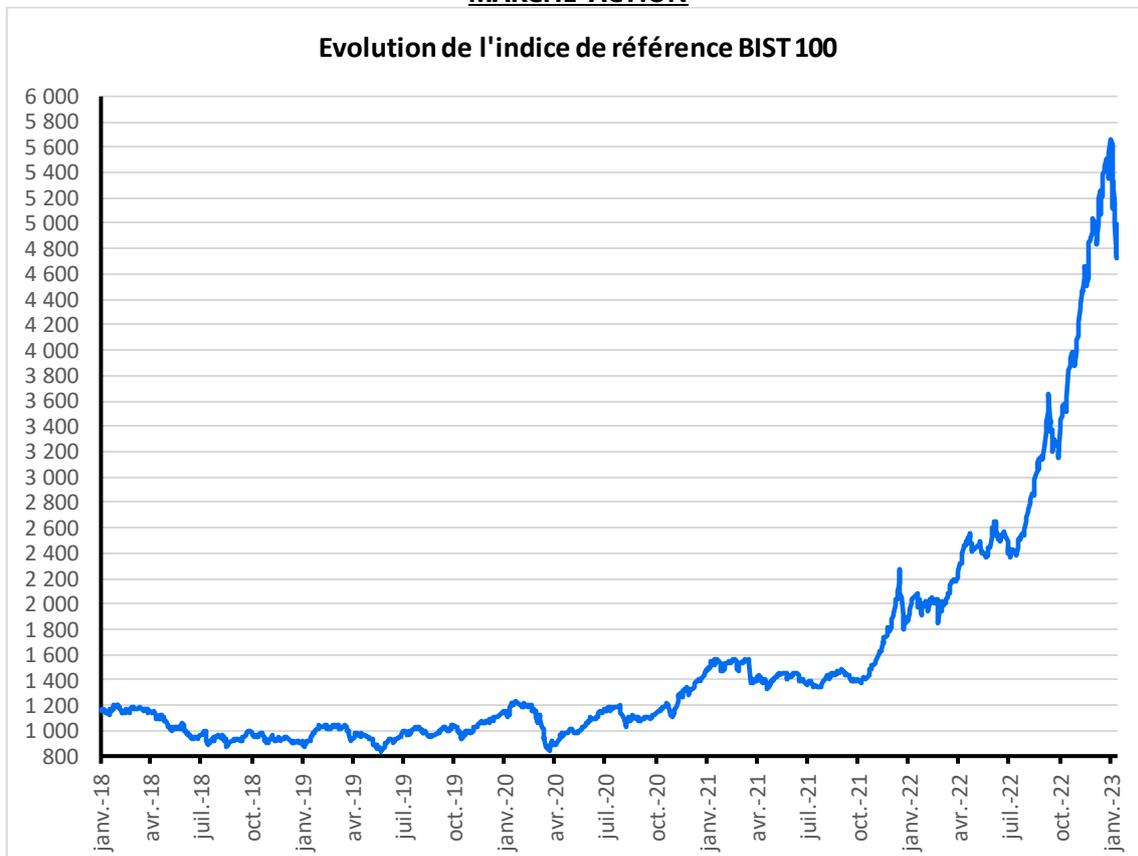
Sur 7 jours, les primes de risques sont en hausse (-34,31 pdb)

FLUX DE CAPITAUX ÉTRANGERS

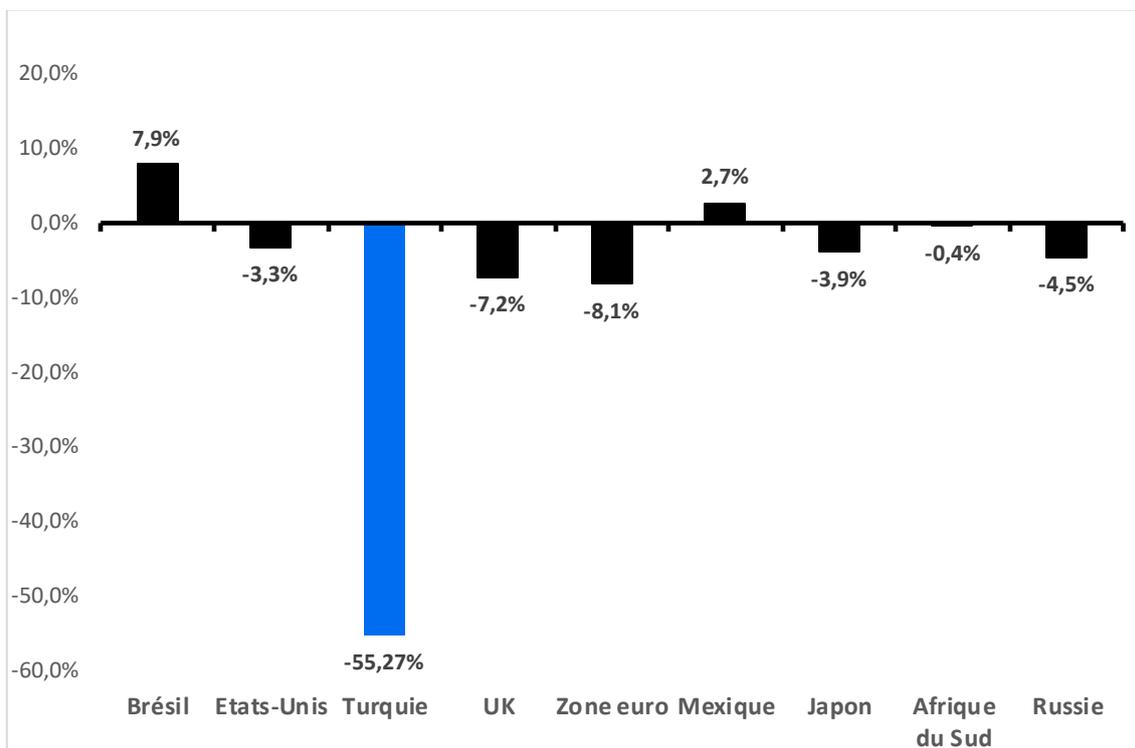


La semaine dernière, les non-résidents ont réalisé une sortie nette sur le marché des capitaux à hauteur de -407,01 MUSD.

MARCHÉ ACTION

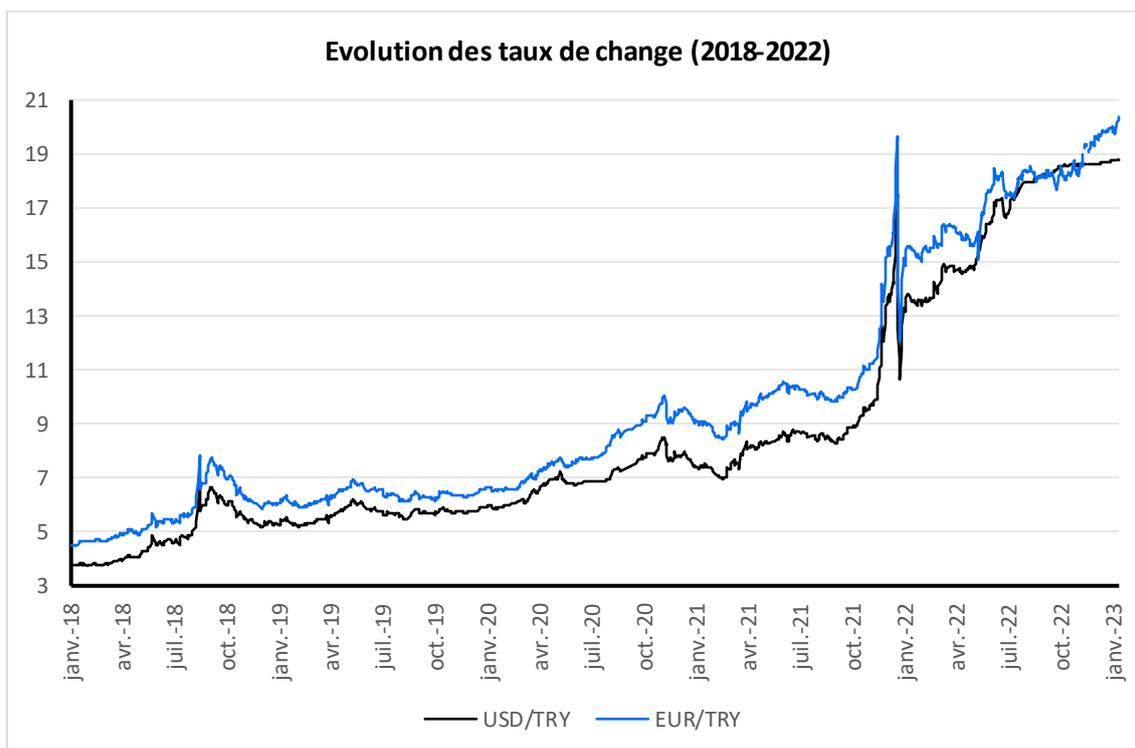


TAUX D'INTÉRÊT RÉEL



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 un niveau historiquement bas en raison de l'inflation au mois de décembre (64,27 % en g.a) qui se maintient à un niveau élevé, et de la décision du 24 novembre d'abaisser le taux directeur à 9,00 %. Il plonge ainsi à -55,27 %.

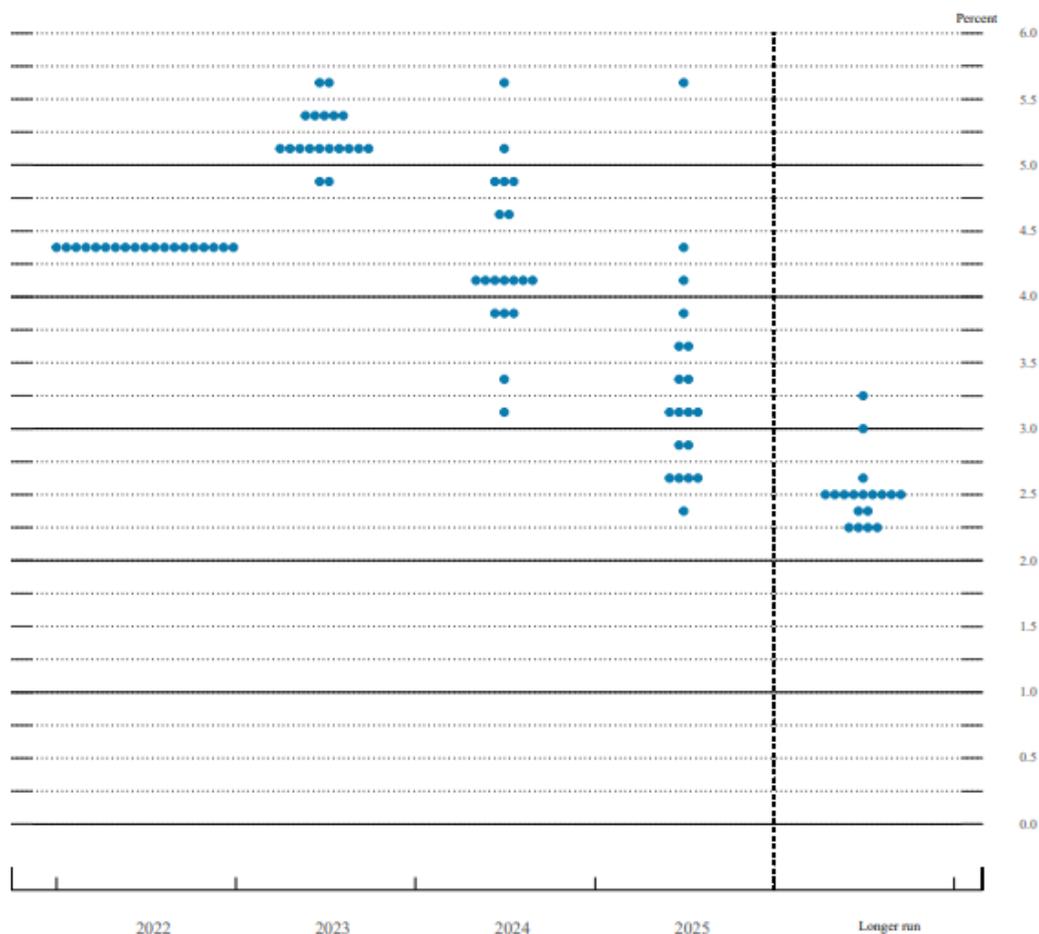
MARCHÉ DES CHANGES



La livre turque se déprécie face à l'euro et est stable face 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 une révision à la hausse des anticipations des taux pour 2023 par les responsables de la FED, en comparaison avec les projections du trimestre précédent. Ils sont désormais une très grande majorité à prévoir des taux d'intérêt supérieurs à 5,00 %.

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

Inflation anticipée de la Turquie	1 an
Estimation SER du 06/01/2022	38,90%
Estimation SER du 13/01/2023	34,17%
Var en pdb	-472,56
Estimation sondage TCMB (10/22)	30,44%

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 janvier 2024 est estimé à 34,17 % en g.a, contre 30,44 % 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	5,10	-11,90

D'après nos calculs (à partir de la différence entre le taux USD Libor et les taux forwards USD Libor à 1 mois et à 1 an), les marchés anticipent une hausse des Fed funds de 5,10 pdb d'ici la fin de l'année.