

Point hebdomadaire du 3 juin 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	03/06/2022	var semaine	var mois	var 31/12/21
BIST 100 (TRY)	2597,84	6,24 %	5,34 %	31,63 %
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	25,65 %	-78,00 pdb	346,00 pdb	472,00 pdb
Taux des emprunts de l'Etat à 10 ans	22,72 %	-92,50 pdb	200,50 pdb	59,00 pdb
Pente 2-10 ans	-293,5 pdb	-14,50 pdb	-145,50 pdb	-413,00 pdb
CDS à 5 ans	714,13 pdb	-14,78 pdb	101,58 pdb	169,41 pdb
Taux de change USD/TRY	16,51	0,79%	11,09 %	22,87 %
Taux de change EUR/TRY	17,74	1,03%	12,74 %	16,38 %

Taux Forward EUR/TRY	1 mois	2 mois	3 mois	6 mois	9 mois	1 an
Taux EUR/TRY FW 27/05/22	18,22	18,85	19,52	21,51	23,50	25,55
Taux EUR/TRY FW 03/06/22	18,60	19,33	19,96	22,03	24,08	26,10
Var en centimes de TRY	37,68	48,52	43,81	51,98	57,21	55,13

Taux Forward USD/TRY	1 mois	2 mois	3 mois	6 mois	9 mois	1 an
Taux USD/TRY FW 27/05/22	16,97	17,52	18,13	19,86	21,56	23,29
Taux USD/TRY FW 03/06/22	17,27	17,95	18,47	20,30	22,02	23,74
Var en centimes de TRY	29,92	42,59	34,18	43,80	46,09	45,38

Données relevées à 15h30

Le BIST 100, qui a aligné 5 séances dans le vert consécutives, a progressé de 6,24 % en rythme hebdomadaire pour atteindre 2622,96 points, un nouveau record historique, au terme d'une semaine ponctuée d'indicateurs mitigés. Soulagé par la publication vendredi soir d'un ralentissement des prix mesuré par l'indice PCE (*personal consumption expenditures*) – surveillé de près par la Fed –, l'indice boursier turc a entamé la semaine sur une note positive en clôturant sur une hausse journalière de 3,62 % lundi, la plus importante depuis le 25 février. L'indice a poursuivi sa progression le lendemain, alors que les marchés prenaient connaissance de l'annonce de la croissance de 7,30 % en g.a du PIB turc au premier trimestre de l'année, au-dessus des prévisions. L'indice a ensuite fait preuve de résilience en ne réagissant pas négativement sur la deuxième moitié de la semaine à la publication de l'indice PMI turc au mois de mai inchangé par rapport à avril à 49,2, en-dessous du seuil d'expansion de l'activité pour le troisième mois consécutif, au creusement de

157,00 % en g.a de la balance commerciale de la Turquie en mai et à la publication de la progression annuelle de 73,50 % des prix à la consommation en Turquie le même mois (certes en deçà de leurs attentes, mais à son niveau le plus élevé depuis le mois d'octobre 1998). À cet égard, l'indice continue d'être porté par les investisseurs locaux, lesquels, soucieux de protéger leur épargne de l'inflation dans un contexte de taux réels profondément négatifs, se sont tournés vers la bourse, alors que les investisseurs étrangers ont quant à eux délaissé la place stambouliote : entre la semaine du 22 avril et la semaine dernière, ces derniers ont retiré 1,81 Mds USD d'actifs.

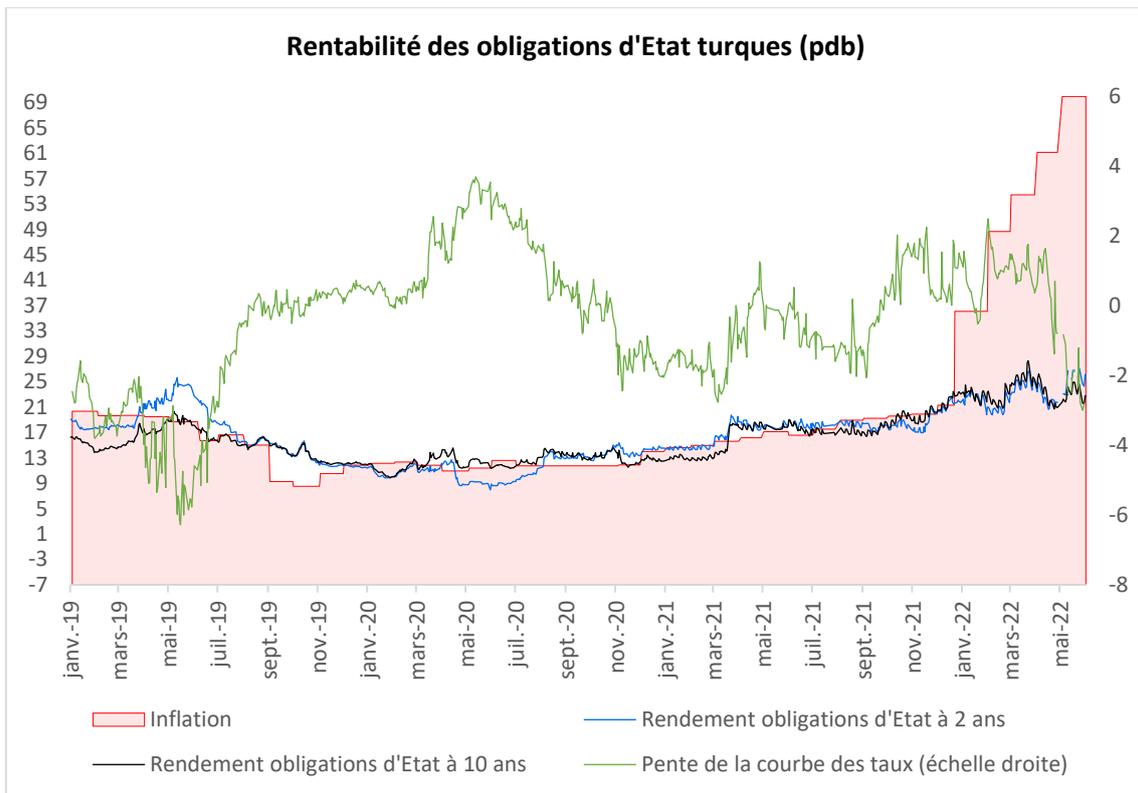
Parallèlement, les conditions d'emprunts du Trésor turc se sont légèrement améliorées. Les rendements obligataires à 2 et 10 ans se sont détendus de 78,00 et de 92,50 pdb en rythme hebdomadaire, alors que la perception du risque de crédit turc par les marchés s'améliorait, les primes de CDS perdant 14,50 pdb sur la semaine, pour atteindre 714,13 pdb, un niveau sensiblement au-dessus des pays dans la même catégorie de notation souveraine (B).

Enfin, la livre turque a continué de dévisser sur le marché des changes, cédant respectivement 0,79 % et 1,03 % de sa valeur par rapport au dollar et à l'euro. L'orientation de la politique monétaire et les craintes des analystes liées à la dérive des prix à la consommation en Turquie continuent d'inquiéter les marchés, alors que la déception de ces derniers, qui restent dans l'attente de la présentation d'un instrument financier obligataire protégeant de l'inflation par le gouvernement, s'est aussi reflétée dans l'affaiblissement de la monnaie locale. En outre, à la suite de la publication des données sur l'inflation des prix à la consommation, les taux réels en Turquie, les plus bas au monde, se sont enfoncés plus profondément encore en territoire négatif, à -59,50 %, ce qui dégrade l'attractivité des placements en livre turque pour les étrangers. En effet, les sorties nettes de portefeuille des investisseurs non-résidents ont atteint -2,36 Mds USD sur les six dernières semaines. *In fine*, les marchés anticipent la poursuite du mouvement de la dépréciation de la livre turque face aux devises fortes, comme le reflète la dégradation de 55,13 et 45,38 cts TRY, vis-à-vis du dollar et de l'euro, des taux *forward* à horizon d'un an par rapport à ceux calculés la semaine dernière.

Publications domestiques	Date de publication	Entité
Indice du coût de la construction (avril)	10/06	Turkstat
Données sur l'emploi (avril)	10/06	Turkstat

Publications internationales	Date de publication	Entité
UE – Décision du comité de politique monétaire	09/06	BCE
US – Indice des prix à la consommation (mai)	09/06	Bur. of Labor Stat.

MARCHÉ DETTE



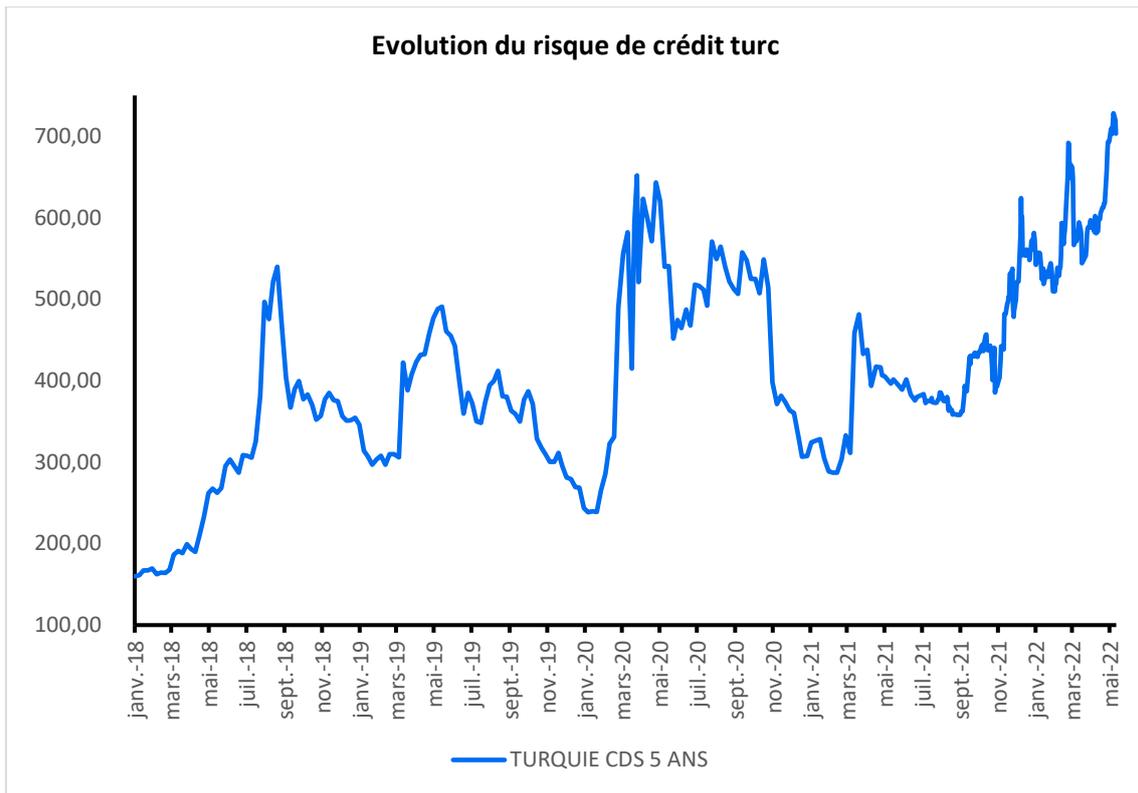
La tension sur les emprunts obligataires s'est apaisée cette semaine. Sous l'effet d'une baisse plus rapide des taux longs que courts, la pente de la courbe des taux s'est toutefois aplatie de 14,50 pdb sur la semaine.

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

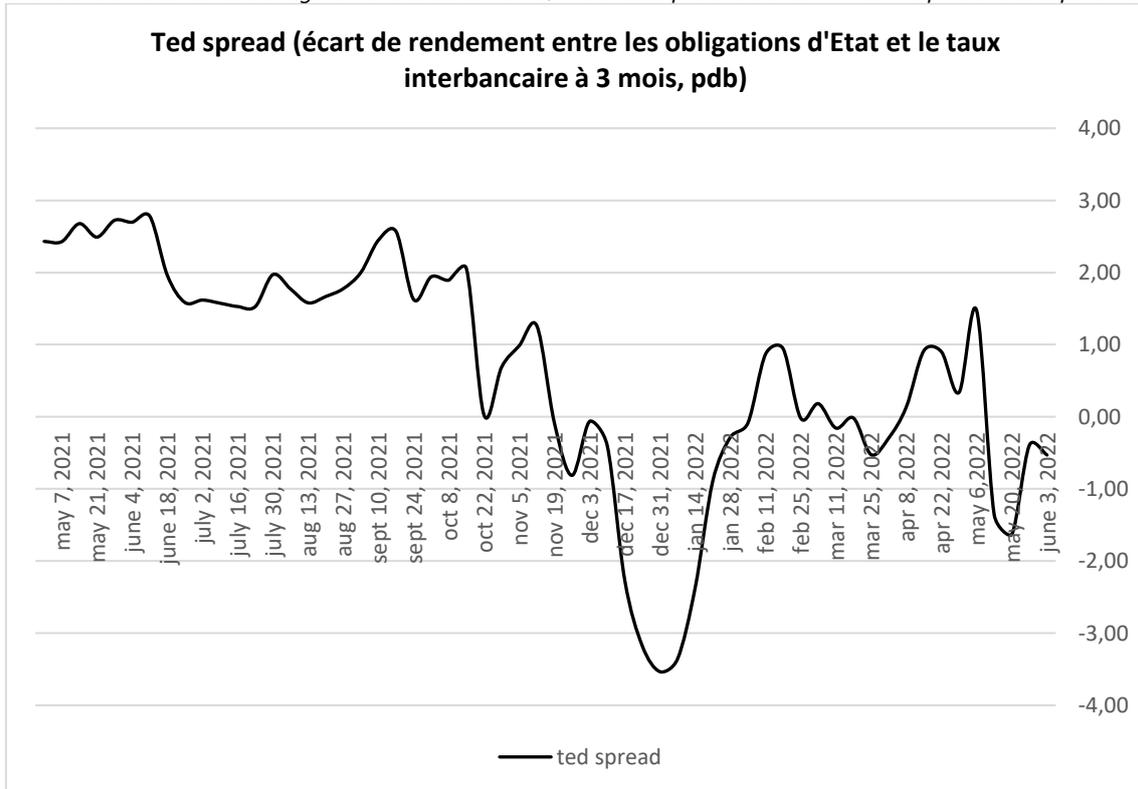
Pays	S&P Rating	CDS 5 ans
Grèce	BB+	163,7
Bahreïn	B+	255
Turquie	B+	714,13
Egypte	B	439,25
Pakistan	B-	505,92
Ukraine	B	550,9

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+	70,38
Indonésie	BBB	105,29
Mexique	BBB	125,71
Russie	NR	13775,17
Inde	BBB-	107,14
Brésil	BB-	225,5
Afrique du Sud	BB-	313,76
Turquie	B+	714,13

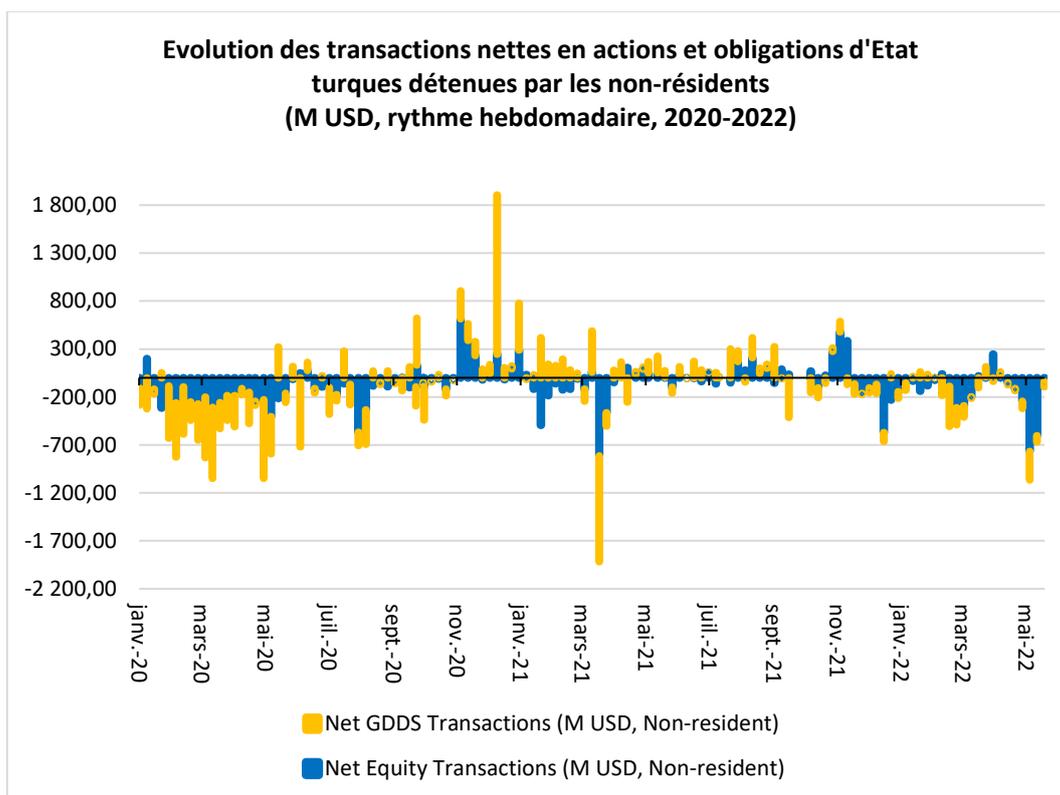


Les CDS à 5 ans turcs recule légèrement cette semaine, mais reste proche de leur niveau le plus élevé depuis 2008.

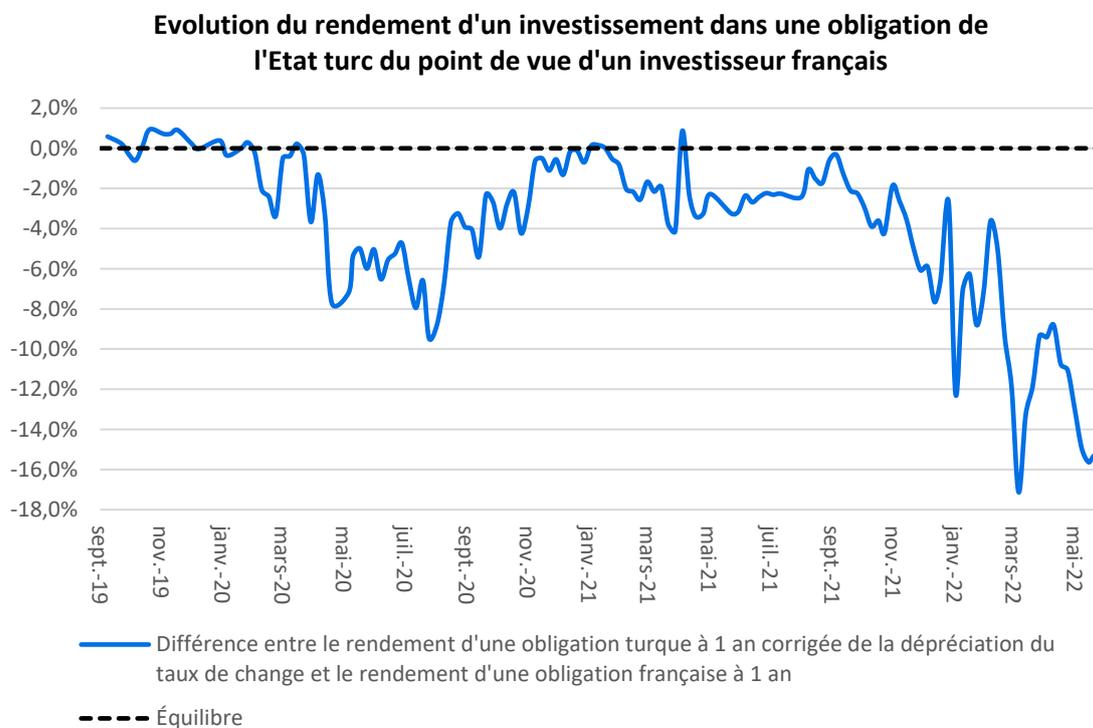


Le ted spread s'enfonce en territoire négatif cette semaine (à 0,53 pdb), reflétant une dégradation de la perception de la dette à court terme turque par les investisseurs.

FLUX DE CAPITAUX ÉTRANGERS



Les sorties nettes de portefeuille ont atteint 95,85 MUSD cette semaine : 40,86 MUSD sur le marché des actions et 54,99 MUSD sur le marché de la dette souveraine turque.



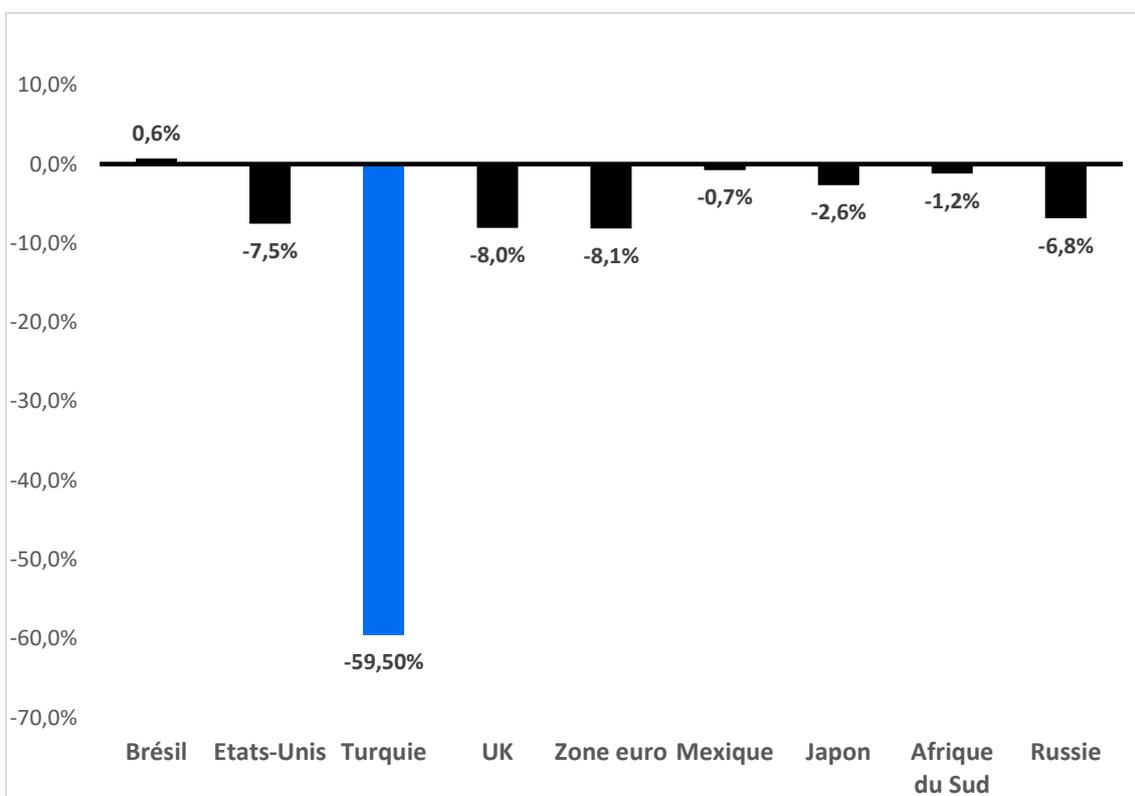
L'investissement dans une obligation souveraine turque à un an reste beaucoup moins intéressant par rapport à celui dans une obligation française équivalente, du point de vue d'un investisseur français. D'autant plus que le rendement des bons du Trésor français est repassé en territoire positif.

MARCHÉ ACTION



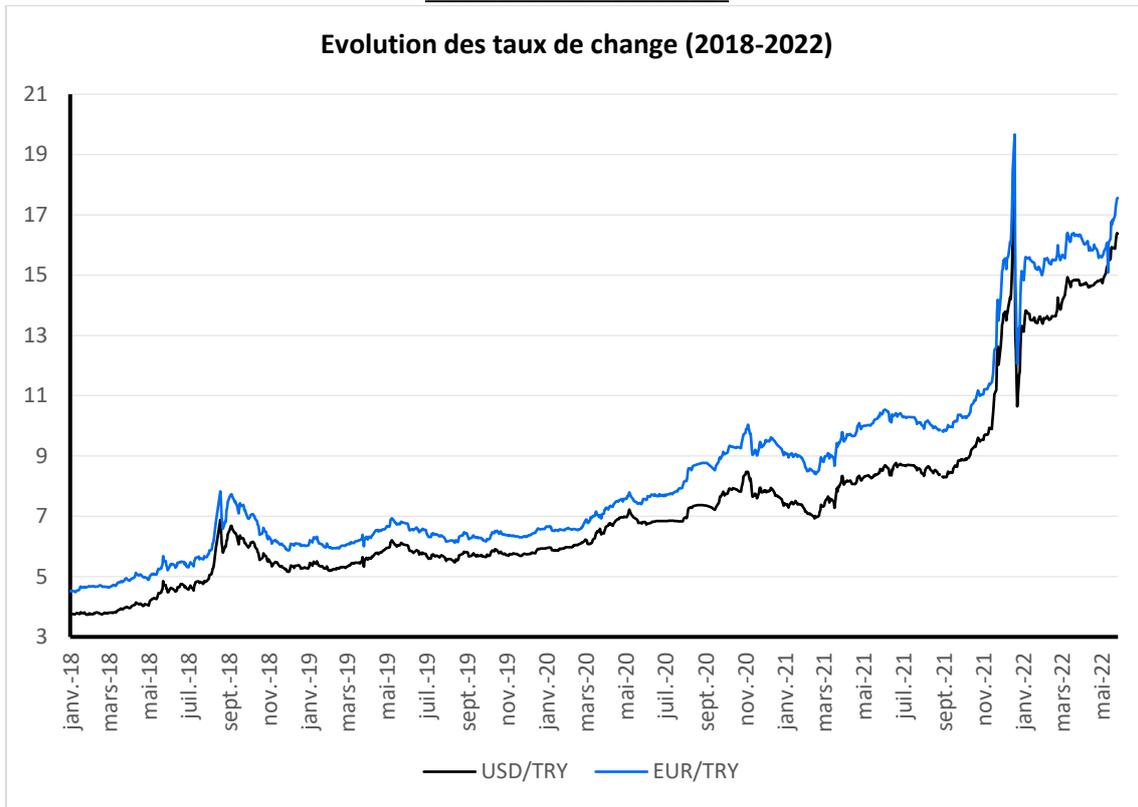
Robuste progression de l'indice BIST 100 (+6,24 %), qui atteint un nouveau sommet.

TAUX D'INTÉRÊT RÉEL



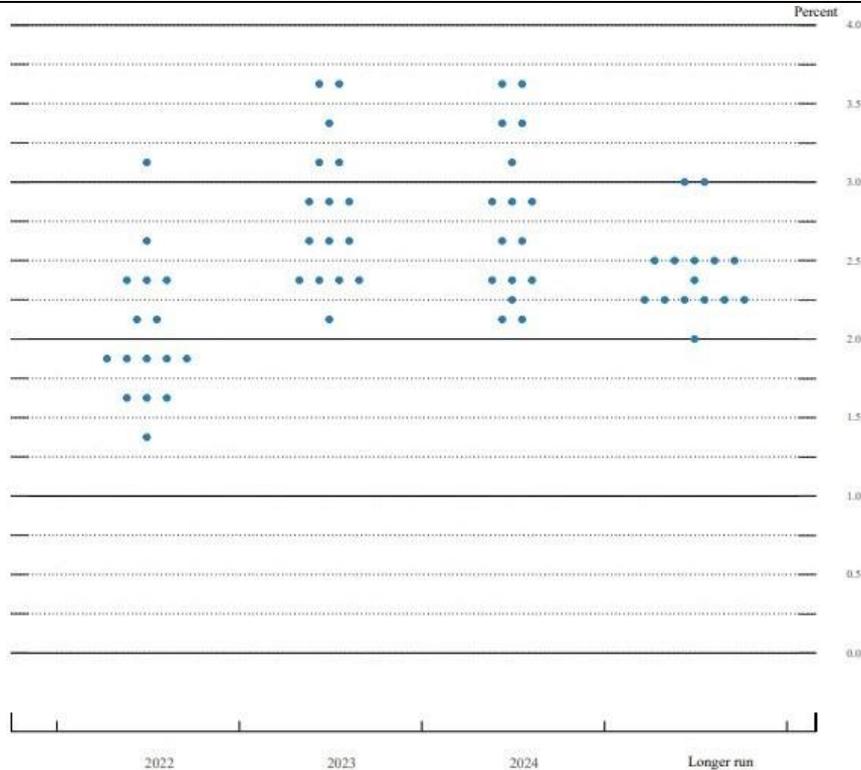
Le taux d'intérêt réel turc (différence entre le taux de refinancement de la Banque centrale et le taux d'inflation ex post) est à son plus bas historique suite à l'accélération de la dérive des prix au mois en mai (73,5 % en g.a). Il plonge ainsi à 59,50 contre -55,97 % auparavant.

MARCHÉ DES CHANGES



La livre turque s'est de nouveau dépréciée par rapport aux deux monnaies fortes 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 à six reprises cette année, 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 27/05/2022	47,37%
Estimation SER du 03/06/2022	49,05%
Var en pdb	168,00
Estimation sondage TCMB (06/22)	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 mai 2023 est estimé à 49,05 % en g.a, contre 34,08 % selon les acteurs des marchés financiers sondés par la Banque centrale cette semaine.

	Fin d'année	1 an
Estimation de l'évolution du taux aux US (pdb)	200,00	217,00

D'après nos calculs (à partir de la différence entre le taux USD Libor et les taux forwards USD Libor à 6 mois et à 1 an), les marchés anticipent une hausse des Fed funds de 200,00 pdb d'ici la fin de l'année et de 217,00 pdb d'ici un an.