

Ankara, le 26 août 2022

Ambassade de France en Turquie
Service économique régional d'Ankara

Point hebdomadaire du 26 août 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	26/08/2022	var semaine	var mois	var 31/12/2022
BIST 100 (TRY)	3159,15	4,97 %	22,73 %	70,06 %
Taux directeur de la BCT	13,00 %	0,00 pdb	-100,00 pdb	-100,00 pdb
Taux des emprunts de l'Etat à 2 ans	14,76 %	-290,50 pdb	-811,00 pdb	-695,00 pdb
Taux des emprunts de l'Etat à 10 ans	13,40 %	-355,00 pdb	-448,00 pdb	-965,00 pdb
Pente 2-10 ans	-136,0 pdb	-64,50 pdb	363,00 pdb	-205,50 pdb
CDS à 5 ans	780,46 pdb	-12,04 pdb	-110,40 pdb	220,96 pdb
Taux de change USD/TRY	18,18	0,39 %	1,66 %	36,40 %
Taux de change EUR/TRY	18,21	-0,20 %	-0,71 %	20,67 %

Taux Forward EUR/TRY	1 mois	2 mois	3 mois	6 mois	9 mois	1 an
Taux EUR/TRY FW 19/08/2022	18,93	19,65	20,42	22,93	25,68	28,08
Taux EUR/TRY FW 26/08/2022	18,66	19,26	19,91	22,11	24,56	27,15
Var en centimes de TRY	-26,82	-39,66	-51,47	-81,13	-112,68	-92,99

Taux Forward USD/TRY	1 mois	2 mois	3 mois	6 mois	9 mois	1 an
Taux USD/TRY FW 19/08/22	18,52	19,45	20,15	22,50	25,02	27,53
Taux USD/TRY FW 26/08/22	18,61	19,18	19,78	21,82	24,07	26,45
Var en centimes de TRY	8,76	-26,56	-36,57	-67,71	-94,51	-108,52

Données relevées à 15h30

La semaine a été marquée par l'annonce de nouvelles mesures macroprudentielles par la Banque centrale suite à la baisse du taux directeur de 100,00 pdb jeudi dernier. Ces mesures ont eu pour principale conséquence de faire baisser les taux des obligations de l'Etat turc à 2 ans comme à 10 ans.

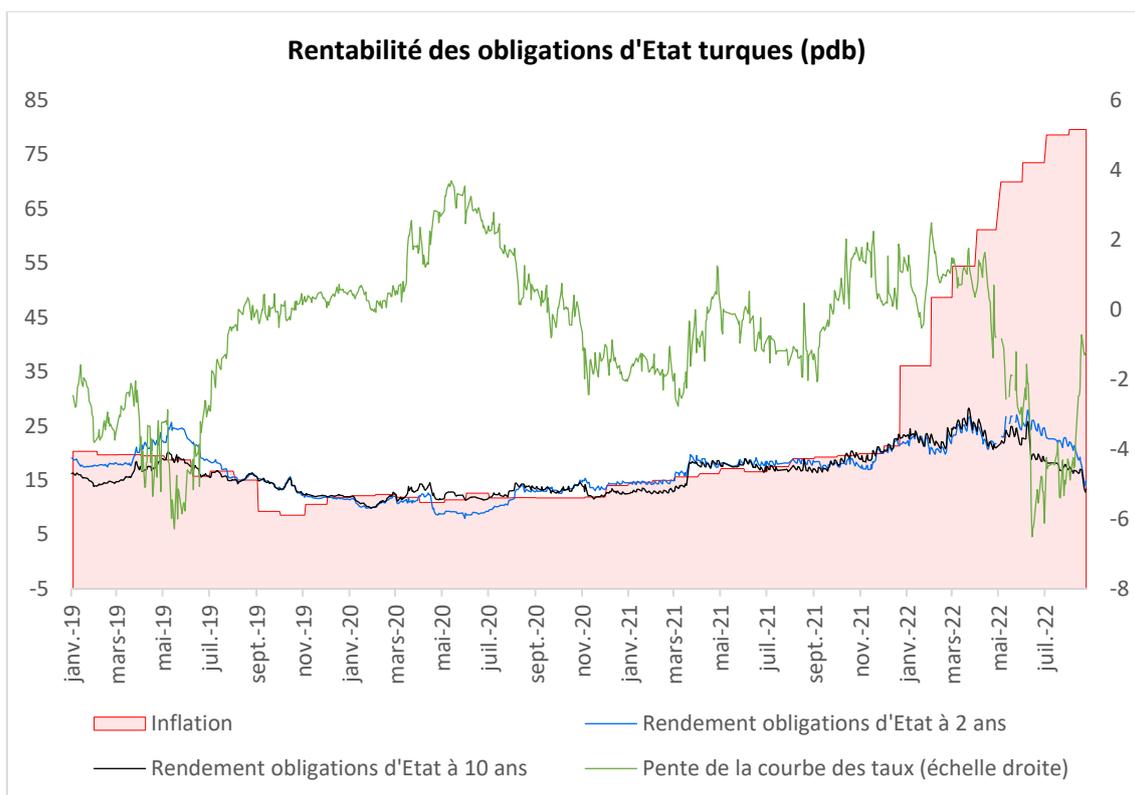
L'indice de référence de la bourse d'Istanbul atteint un nouveau record ce vendredi, à 3159,15, avec la publication de l'indice de confiance des consommateurs en hausse pour le deuxième mois consécutif. La confiance des consommateurs atteint 72,2 ce mois, en hausse de 6,1 % en g.m. La bourse a clôturé à la hausse quatre jours sur cinq, décrochant légèrement (-1,96 %) mercredi 24. Cette bonne performance est principalement attribuable aux entreprises du secteur financier, car l'indice bancaire XBANK réalise encore une excellente performance cette semaine, avec une progression de 20,00 % par rapport à la semaine précédente. Dans l'ensemble, l'indice BIST 100 progresse de 4,97 % par rapport à la semaine dernière.

La Banque centrale a annoncé de nouvelles mesures macroprudentielles, qui ont eu pour effet une baisse des taux des obligations de l'Etat à court comme à long terme. Les nouvelles mesures, annoncées samedi, encadrent très fortement les taux accordés par les banques sur les prêts en TRY, et obligent ces dernières à constituer d'importantes réserves obligatoires en bons du Trésor turc à long terme. Ces achats de bons du trésor se sont traduits par une baisse des taux d'emprunt de l'Etat turc. L'encadrement des taux prêteurs était crainte par les analystes financiers depuis la nouvelle baisse du taux directeur, un écart se creusant entre le taux de référence de la banque centrale et les taux effectifs appliqués par les banques commerciales. Plusieurs acteurs industriels s'étaient régulièrement plaints de la cherté de l'emprunt, dont Rifat Hisarcıklođlu, président de la TOBB, qui s'était plaint le 2 août auprès du gouverneur de la Banque centrale de taux de crédit pratiqués par les banques compris entre 30,00 et 50,00 %. Les taux ont immédiatement réagi lundi à l'annonce de samedi, terminant la journée en perdant 208,50 pdb pour les obligations à 2 ans et 199,00 pdb pour celles à 10 ans, respectivement à 14,90 % et 14,30 %. Les taux à 2 ans se sont ensuite maintenus à ce niveau toute la semaine, à 14,76 % vendredi, mais les taux à long terme, plus directement concernés par les mesures, ont continué à baisser et ont atteint leur valeur la plus faible de la semaine à la clôture de mercredi (12,81 %). Sur la fin de semaine, les taux à long terme ont connu un léger rebond, pour atteindre 13,40 % vendredi. Les primes de CDS à 5 ans, après une forte réaction la semaine dernière suite à la baisse de taux directeur, ont décru cette semaine (-12,04 %) pour s'établir à 780,46 pdb, un niveau qui reste malgré tout élevé.

Enfin, la livre turque continue de se déprécier face au dollar et de s'apprécier par rapport à l'euro, en conséquence de la perte de valeur de l'euro face aux autres monnaies fortes cette semaine. Les mesures macroprudentielles, donc un objectif secondaire est de raréfier la TRY sur les marchés, ont pu permettre de limiter l'ampleur de la dépréciation de la TRY face au dollar.

Publications domestiques	Date de publication	Entité
Statistiques du commerce extérieur (juillet)	29/08	Turkstat
Indice de confiance économique (août)	29/08	Turkstat
PIB trimestriel (T2)	31/08	Turkstat

MARCHÉ DETTE



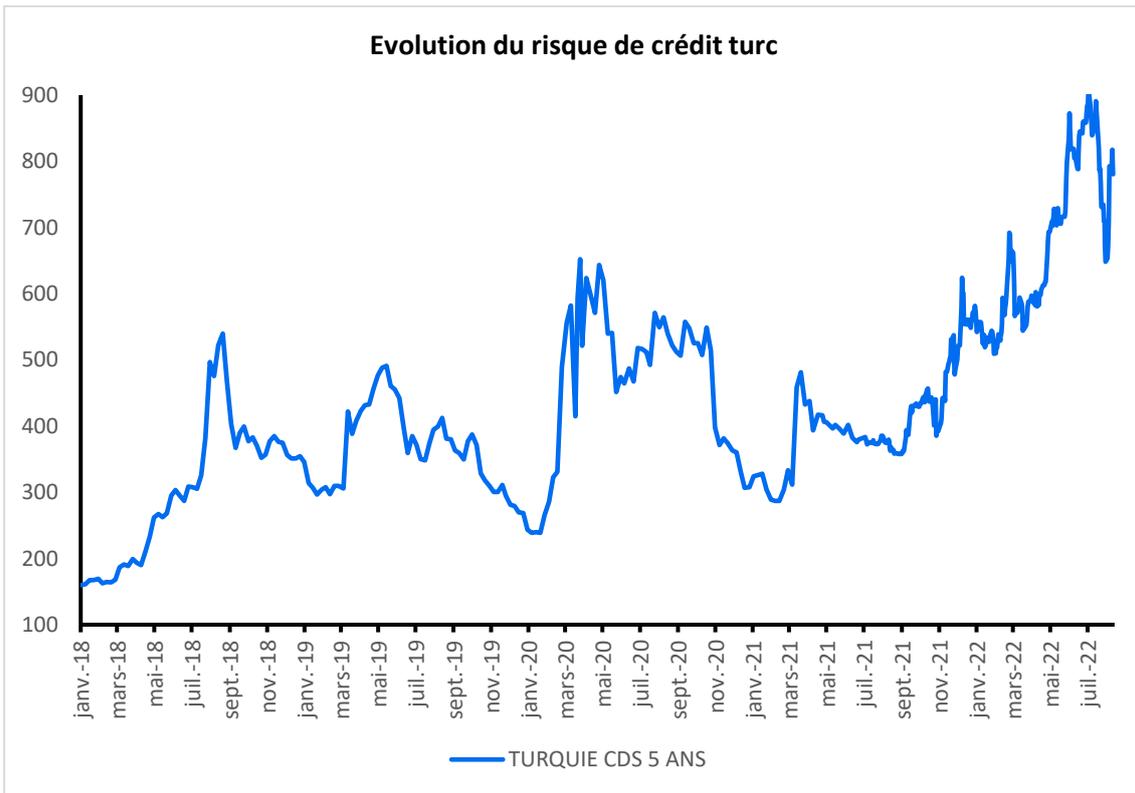
Les rendements de long terme se sont détendus plus vite que ceux de court terme cette semaine, entraînant un aplatissement de la courbe des taux de 64,50 pdb, qui reste en territoire négatif (-136,00 pdb).

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

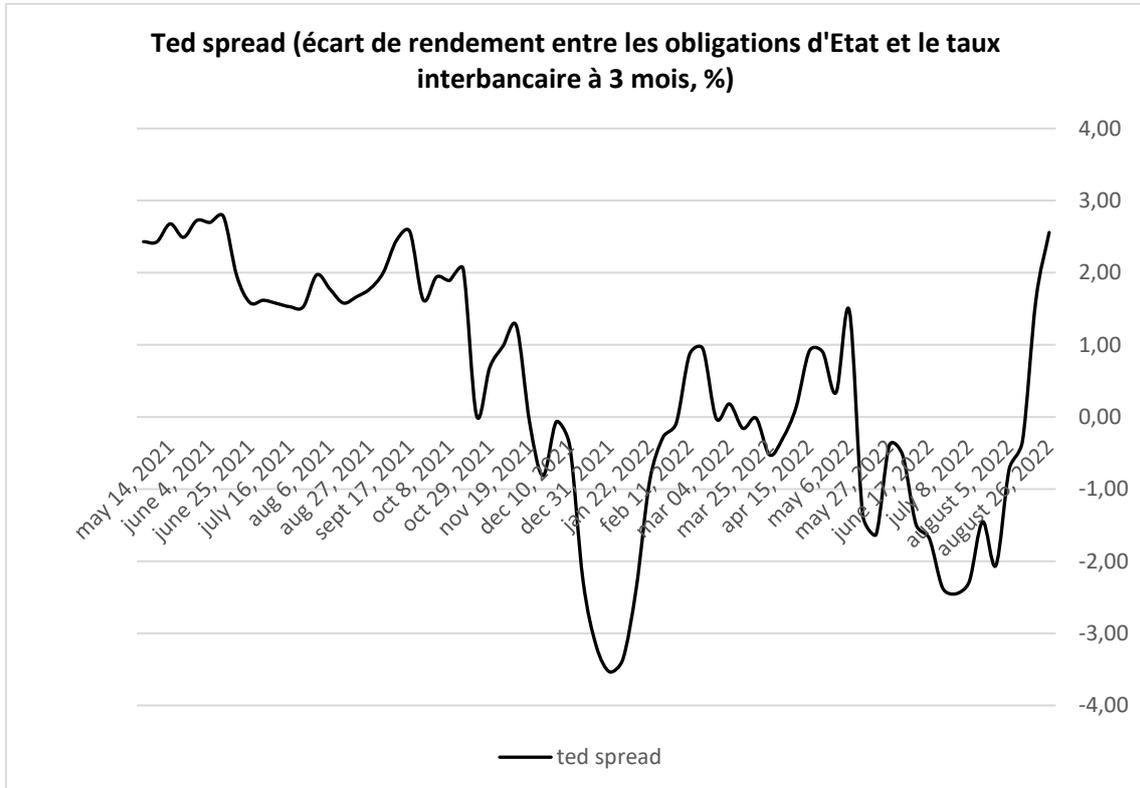
Pays	S&P Rating	CDS 5 ans
Grèce	BB+	169
Bahreïn	B+	255
Turquie	B+	780,46
Egypte	B	439,25
Pakistan	B-	505,92
Ukraine	CCC+	550,9

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+	53,85
Indonésie	BBB	107,21
Mexique	BBB	148,43
Russie	NR	13775,17
Inde	BBB-	107,14
Brésil	BB-	249,4
Afrique du Sud	BB-	313,76
Turquie	B+	780,46

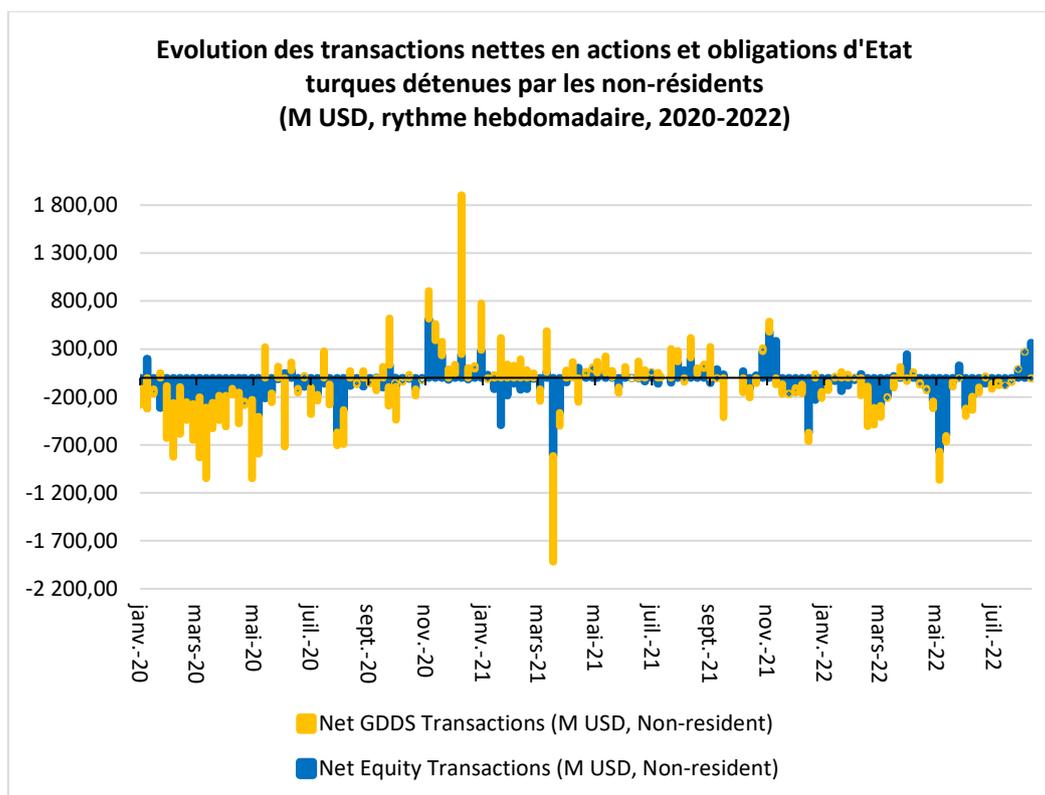


Après une forte augmentation la semaine dernière suite à l'annonce de la baisse du taux directeur, les primes de risque ont baissé cette semaine (-12,04 pdb).

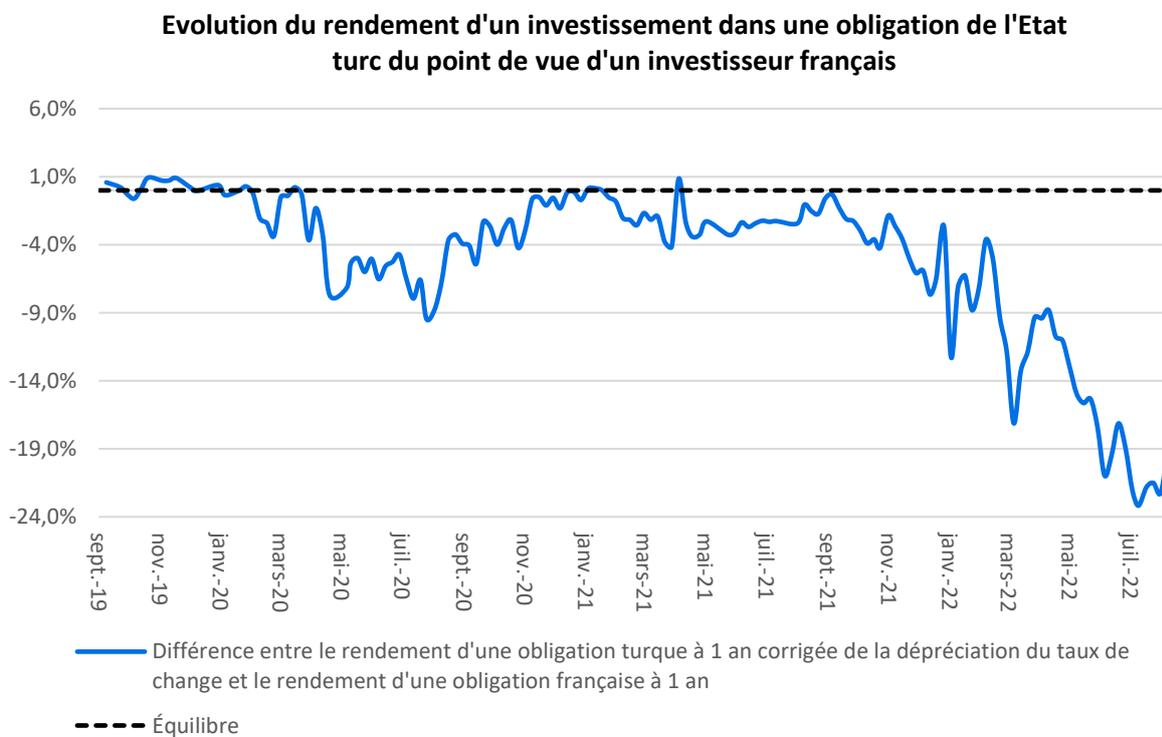


Le ted spread reste en territoire négatif cette semaine (2,56 pdb), reflétant une certaine amélioration des investisseurs vis-à-vis de la dette à court terme de la Turquie.

FLUX DE CAPITAUX ÉTRANGERS

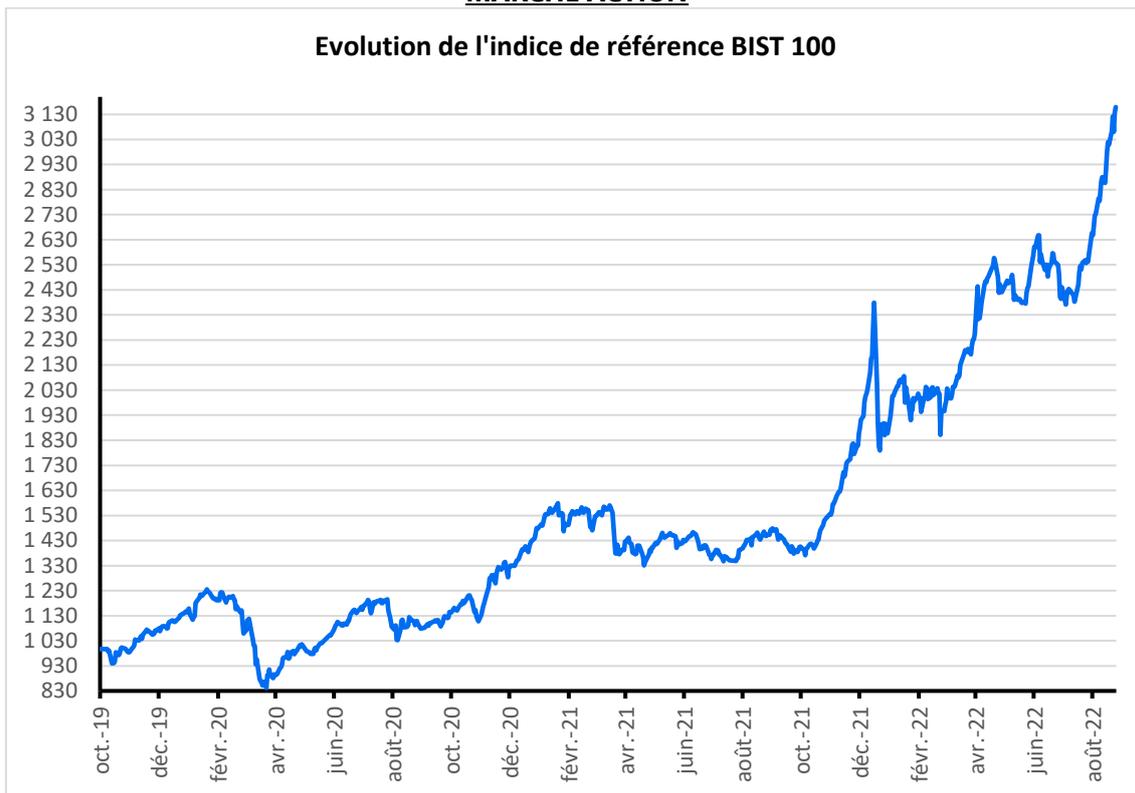


Les entrées nettes ont atteint 356,66 MUSD la semaine dernière.



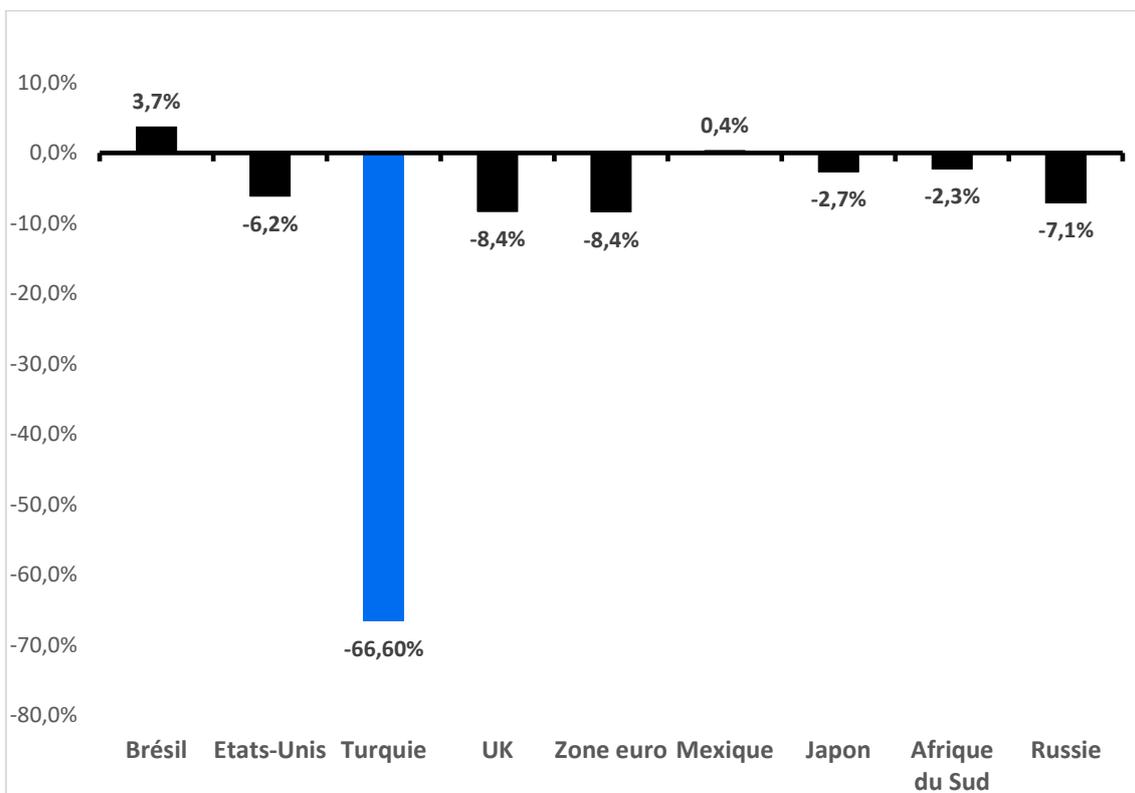
L'investissement dans une obligation souveraine turque à un an est nettement moins intéressant que celui dans une obligation française de maturité équivalente, du point de vue d'un investisseur français.

MARCHÉ ACTION



Le BIST 100 a atteint un nouveau record cette semaine, à 3159,15.

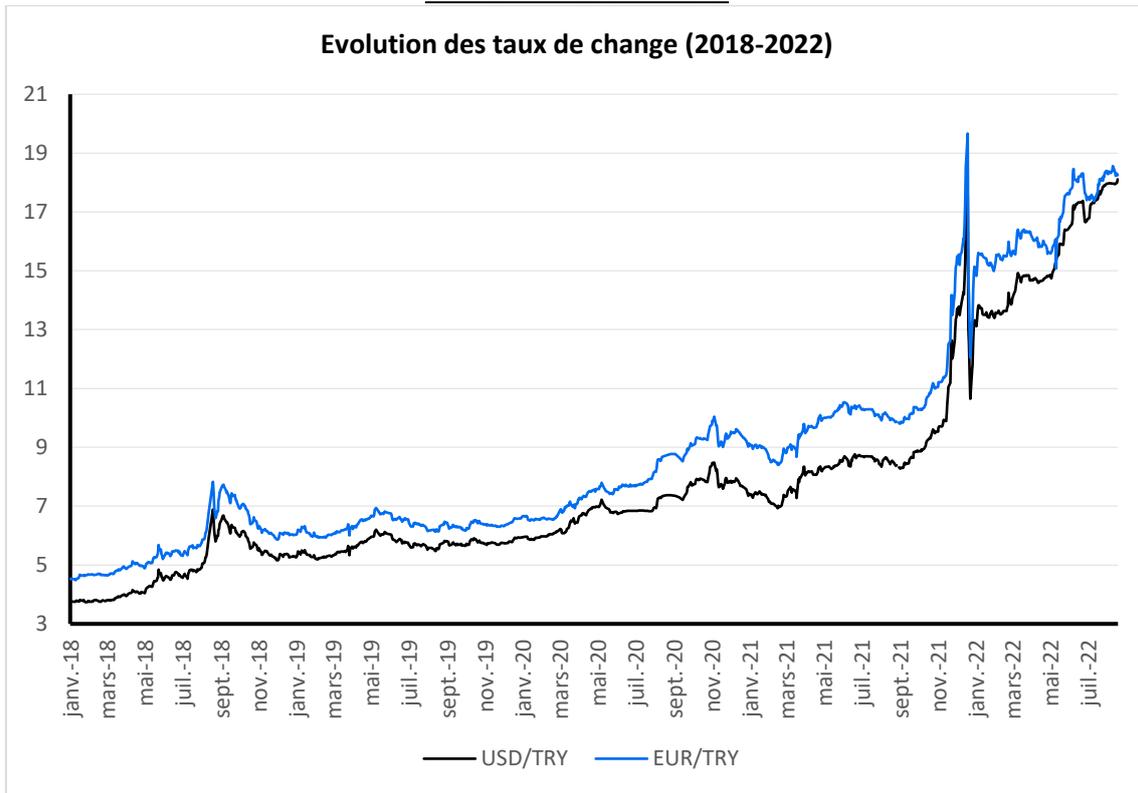
TAUX D'INTÉRÊT RÉEL



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 juillet (79,60 % en g.a) et à la décision du 18 août d'abaisser le taux directeur à 13,00 %. Il plonge ainsi à -66,60 %.

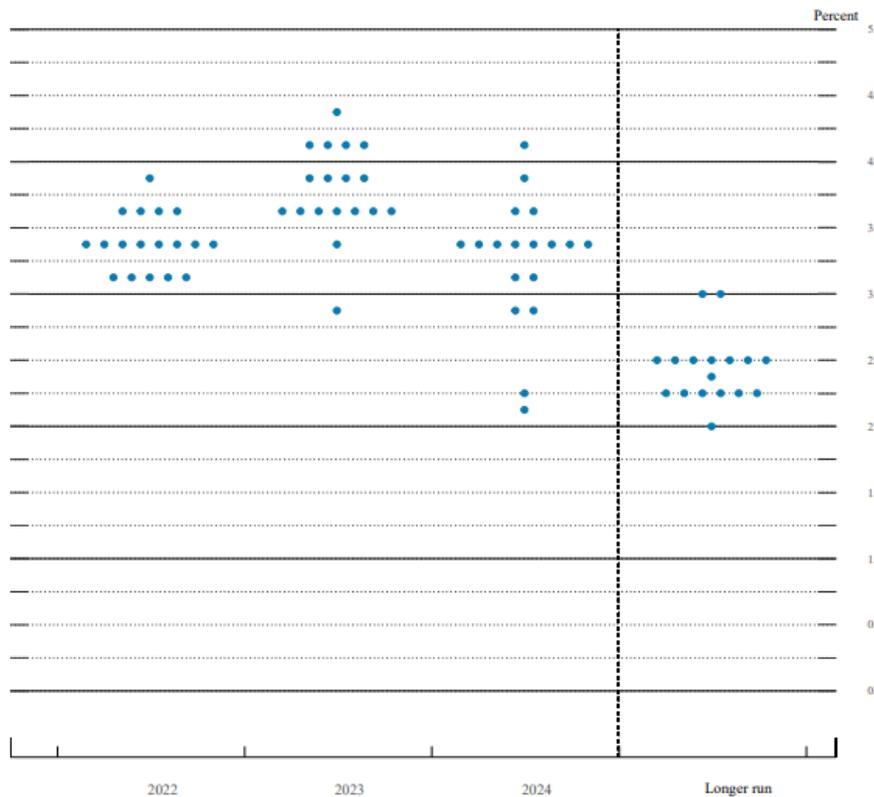
MARCHÉ DES CHANGES

Evolution des taux de change (2018-2022)



La livre turque a évolué en ordre dispersé par rapport aux devises fortes.

« 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 19/08/2022	55,28 %
Estimation SER du 26/08/2022	48,54 %
<i>Var en pdb</i>	-674,00 pdb
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 août 2023 est estimé à 48,54 % en g.a, contre 41,99 % selon les acteurs des marchés financiers sondés par la Banque centrale ce mois.

Anticipation de hausse des taux	Fin d'année	1 an
Estimation évolution des taux US	136,66	22,66

D'après nos calculs (à partir de la différence entre le taux USD Libor et les taux forwards USD Libor à 4 mois et à 1 an), les marchés anticipent une hausse des Fed funds de 136,66 pdb d'ici la fin de l'année.