

Point hebdomadaire du 26 mars 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	26/03/2021	var semaine	var mois	var 31 décembre 2020
BIST 100 (TRY)	1375,26	-10,76%	-7,59%	-6,87%
Taux directeur de la BCT	19,00%	200 pdb	200 pdb	200 pdb
Taux des emprunts de l'Etat à 2 ans	19,435%	307,5 pdb	454,5 pdb	486,5 pdb
Taux des emprunts de l'Etat à 10 ans	18,42%	431,0 pdb	544 pdb	591 pdb
Pente 2-10 ans	-101,5 pdb	123,5 pdb	89,5 pdb	104,5 pdb
CDS à 5 ans	458,59 pdb	147,08 pdb	171,7 pdb	152,1 pdb
Taux de change USD/TRY	8,00	9,9%	8,4%	7,7%
Taux de change EUR/TRY	9,43	8,8%	5,3%	3,3%

Taux Forward EUR/TRY	1 mois	2 mois	3 mois	6 mois	9 mois	1 an
Taux EUR/TRY FW 19/03	8,8072	8,9444	9,0832	9,5304	9,9905	10,4383
Taux EUR/TRY FW 26/03	9,7464	9,9159	10,1380	10,7522	11,3436	11,8636
Var en centimes de TRY	93,91	97,15	105,48	122,18	135,31	142,53

Données relevées à 15h30

Après avoir été, agréablement, surpris jeudi dernier par la hausse plus élevée qu'attendue du taux directeur de la Banque centrale, les marchés ont été pris de court par le limogeage de son gouverneur dans la nuit de samedi à dimanche. Naci Agbal, qui opérait un resserrement monétaire salué par les marchés depuis sa nomination en novembre, a été remplacé par Sahap Kavcioglu, quatrième gouverneur en deux ans, qui s'est publiquement prononcé à plusieurs reprises contre des taux d'intérêts élevés. Si le Ministre des Finances turc, prenant en compte le tumulte des marchés, a rappelé dans la foulée la détermination de la Turquie à lutter contre la dérive des prix, les marchés financiers ont néanmoins été ébranlés ; et dans ce contexte propice à l'incertitude, **la semaine est marquée par une dégradation significative de l'ensemble des classes d'actifs turcs.**

En effet, lundi, l'indice de référence de la Bourse d'Istanbul a décroché de 9,79% par rapport à sa valeur de clôture vendredi dernier, signant sa perte journalière la plus significative depuis juin 2013. Sur les 100 cotations qui composent l'indice benchmark turc, seules 7 progressent en rythme hebdomadaire. Ainsi **le BIST 100 termine la semaine à 1375,26 points et plonge de 10,76% par rapport à la semaine dernière.** Par ailleurs, la perte de crédibilité de l'Institut d'émission occasionnée par cet événement pourrait empirer le large mouvement de sortie des capitaux étrangers du marché action constaté depuis le début de l'année (-754,8 M

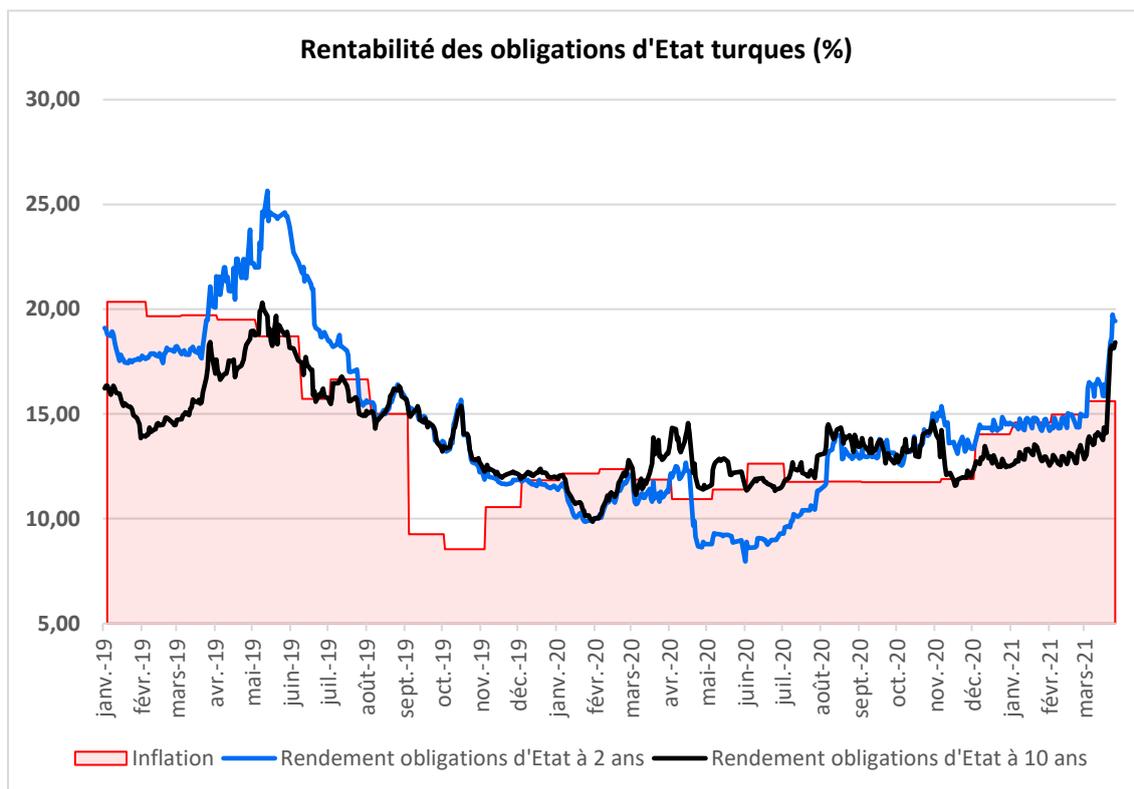
USD entre le 1^{er} janvier et la semaine dernière).

Parallèlement, s'ils s'étaient en partie dissipés la semaine dernière suite à la décision du Comité de politique monétaire, le retour des doutes des analystes entourant la capacité de la Banque Centrale à endiguer la forte inflation (Fitch considérant même réviser à la baisse la note de crédit de la Turquie) a sanctionné **les rendements obligataires de court et long terme qui se sont respectivement tendus sensiblement de 307,5 pdb et 431 pdb en rythme hebdomadaire, dans un mouvement de « bear steepening »**. À cet égard, le taux d'emprunt du Trésor turc à 10 ans a bondi à 18,42% son niveau le plus élevé depuis mai 2019. De même la perception du risque de crédit turc s'est significativement dégradée (primes de CDS en hausse de 147,08 pdb en glissement hebdomadaire)

Enfin, la livre turque s'est sensiblement dépréciée face aux devises cette semaine. La monnaie locale a brusquement perdu jusqu'à 16,48% de sa valeur face au dollar, dépassant même momentanément la barre des 10 EUR par TRY, à l'ouverture des marchés asiatiques lundi dernier. Bien que le ministre des Finances, Lutfi Elvan, a réaffirmé plus tard dans la journée du lundi le maintien du régime de change flottant, certains analystes redoutent tout de même une réglementation de l'utilisation des devises. Selon eux, le retour possible à une politique expansionniste sous la houlette du nouveau gouverneur pourrait inciter le gouverneur à y recourir, le niveau des réserves de change mobilisables étant jugé très faible pour soutenir la monnaie locale. Par conséquent, dans cet environnement marqué par une forte volatilité, et la perte de la crédibilité de la Banque centrale, la devise s'est vigoureusement dépréciée vis-à-vis du dollar (-9,9%) et de l'euro (-8,8 %) par rapport à la semaine dernière.

Publication	Date de publication	Entité
Indice de confiance économique (mars)	31/03 à 10h	Turkstat
Données sur le commerce extérieur (février)	31/03 à 10h	Turkstat

MARCHÉ DETTE



Les rendements obligataires se tendent significativement cette semaine, dans un mouvement de « bear steepening ». Sur la seule journée du lundi les taux d'emprunts du Trésor turc à 2 et 10 ans ont respectivement augmenté de 12,83% et 32,87% par rapport à leur valeur du vendredi.

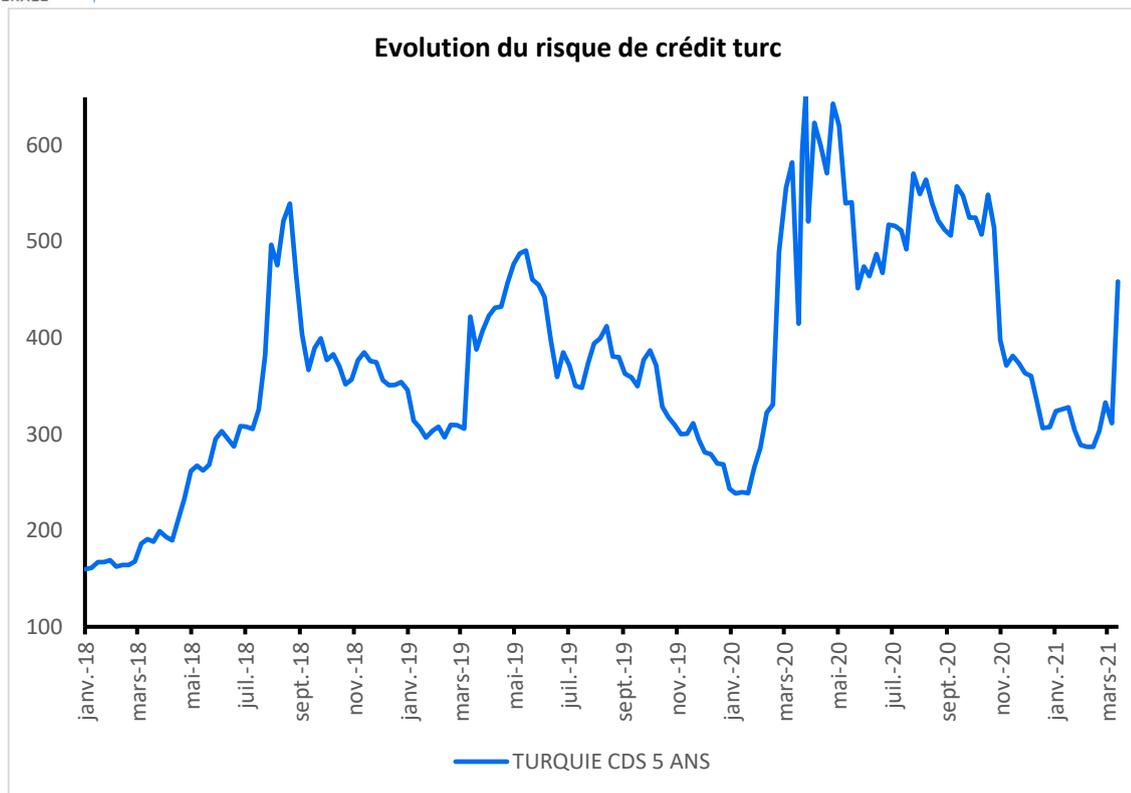
Tableau 1 Comparaison des primes de risque des pays appartenant à la même catégorie notation de S&P (B, très spéculatif)

Pays	S&P Rating	CDS 5 ans
Grèce	BB-	81,3
Bahreïn	B+	255,25
Egypte	B	439,25
Turquie	B+	458,59
Pakistan	B-	505,92
Ukraine	B	550,9

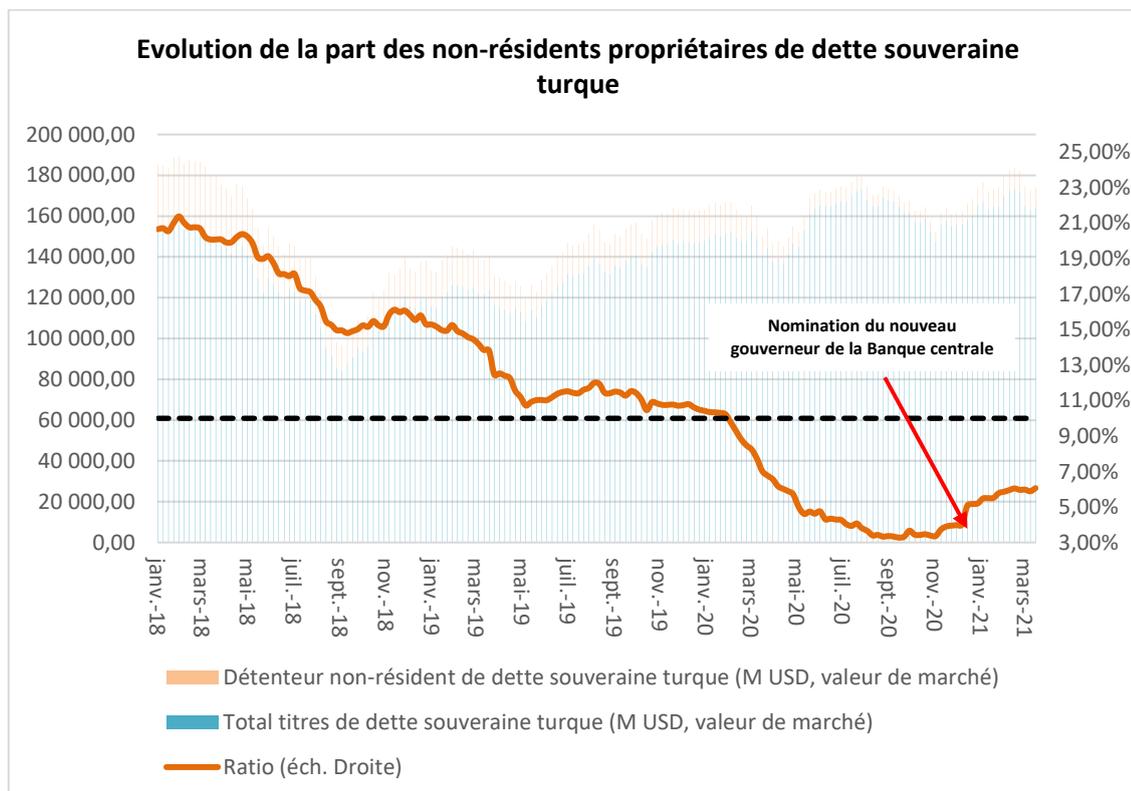
Tableau 2 Comparaison des primes de risque des grands émergents et aspirants

Pays	S&P Rating	CDS 5 ans
Corée du Sud	AA	22,43
Chine	A+	34
Inde	BBB-	107,14
Indonésie	BBB	87,72
Russie	BBB-	112,8
Mexique	BBB	107,85
Brésil	BB-	217,6
Afrique du Sud	BB-	313,76
Turquie	B+	458,59

Face au possible revirement de la politique monétaire et la perte de crédibilité de la Banque centrale, Fitch Ratings a annoncé pouvoir réviser à la baisse la note de crédit de la Turquie.

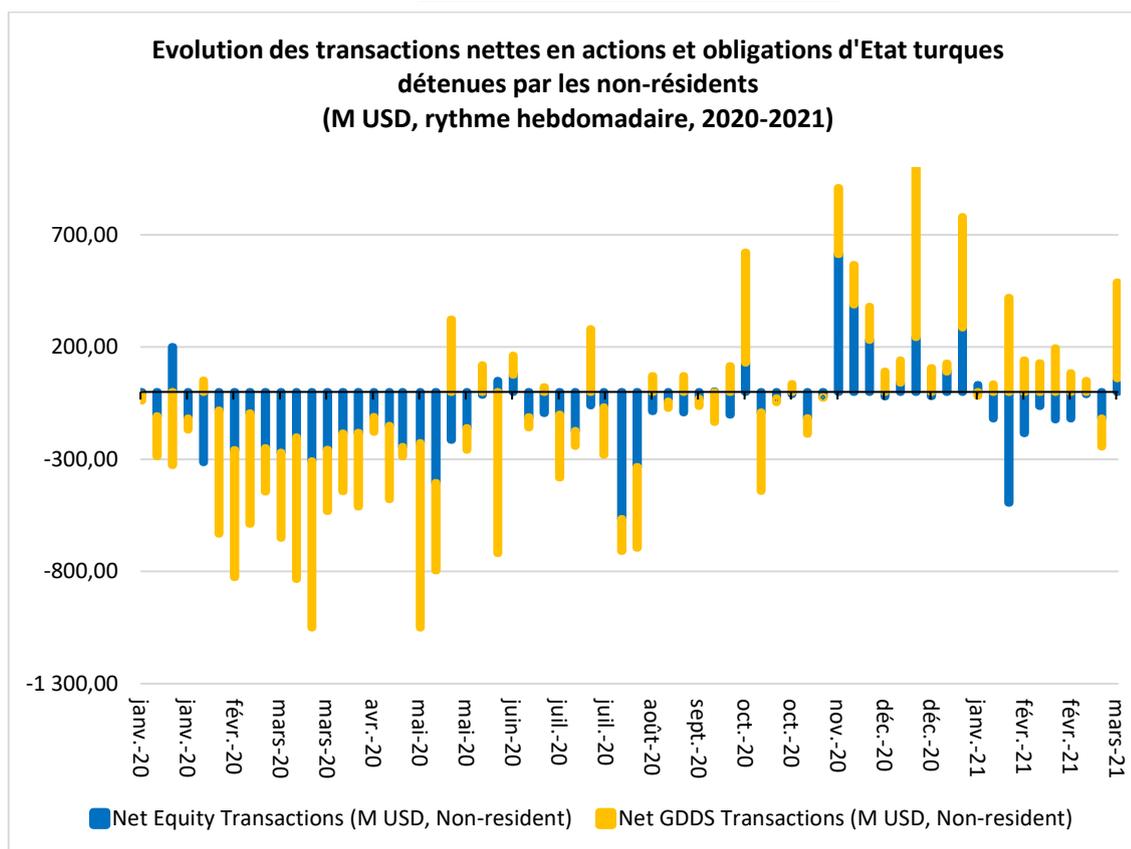


La perception du risque de crédit turc s'est considérablement dégradée cette semaine. Dans le sillage de la chute de la devise pouvant conduire selon certains analystes à une crise de la balance des paiements, les primes de CDS ont augmenté de 147,08 pb en rythme hebdomadaire.

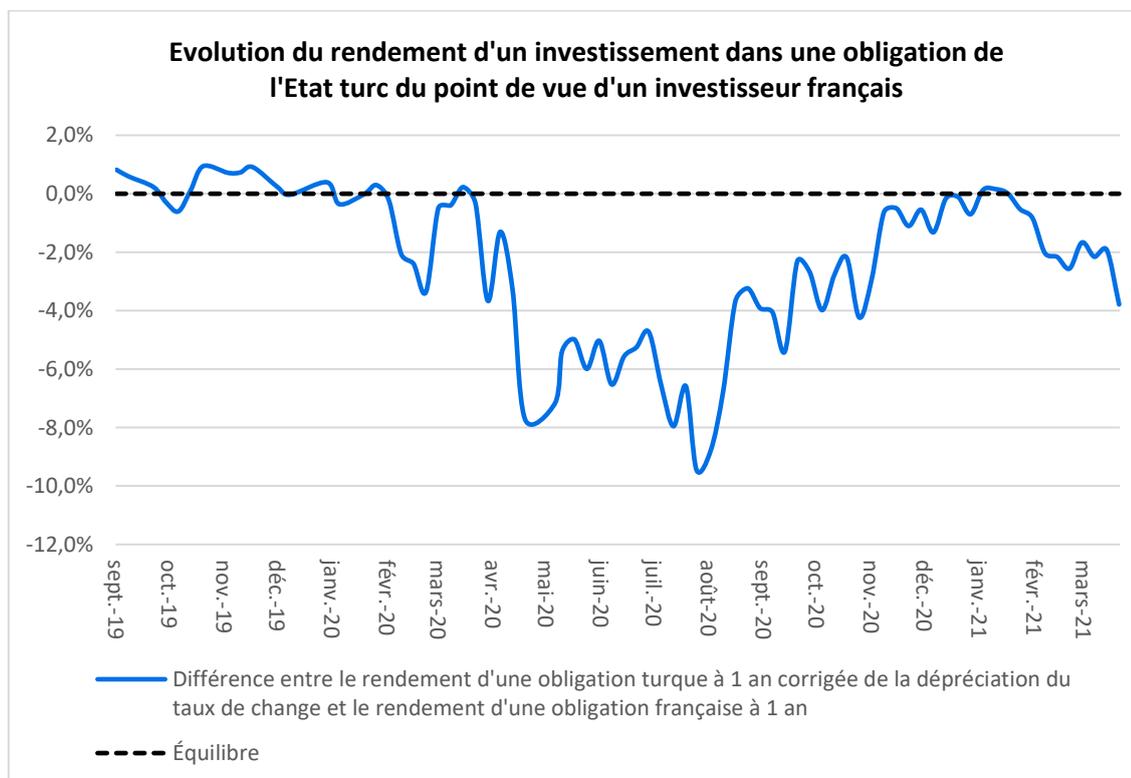


Légère hausse la semaine dernière de la part des non-résidents détenteurs de titres de dette souveraine turcs qui s'établit à 6,06%. Les données au titre de cette semaine seront publiées la semaine prochaine et permettront d'apprécier l'impact du limogeage du gouverneur sur la confiance des investisseurs étrangers.

FLUX DE CAPITAUX ÉTRANGERS

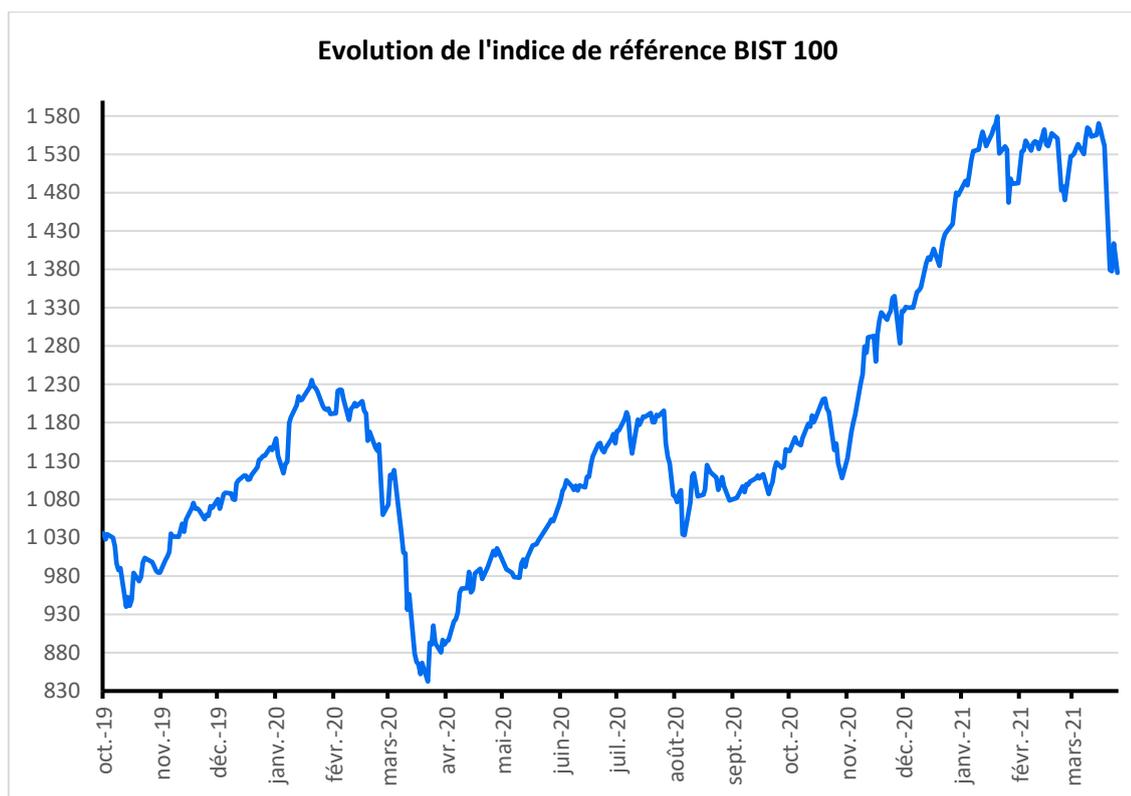


Les entrées nettes de portefeuille ont atteint 487,6 M USD la semaine dernière.



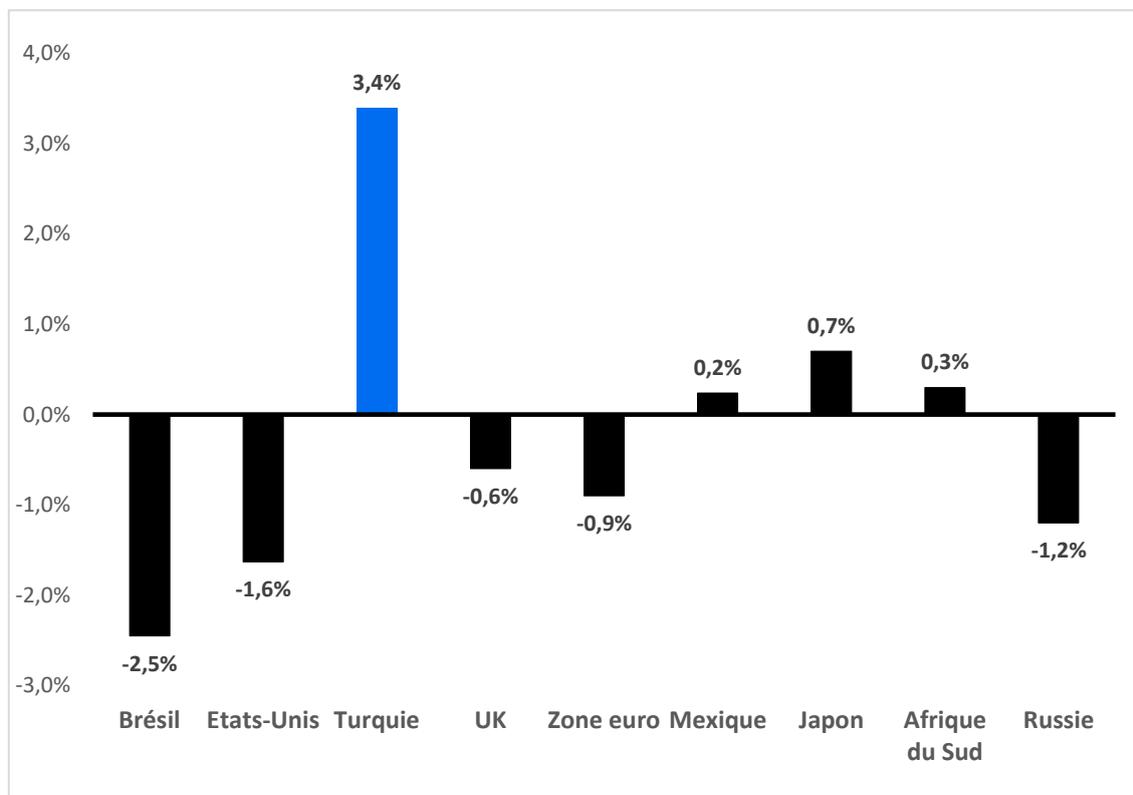
En raison de la forte incertitude ayant entraîné la chute de la livre turque vis-à-vis de l'euro, l'investissement dans une obligation turque souveraine à un an est moins rentable que l'investissement dans une obligation française de maturité équivalente (dont le rendement est pourtant négatif), du point de vue d'un investisseur français.

MARCHÉ ACTION



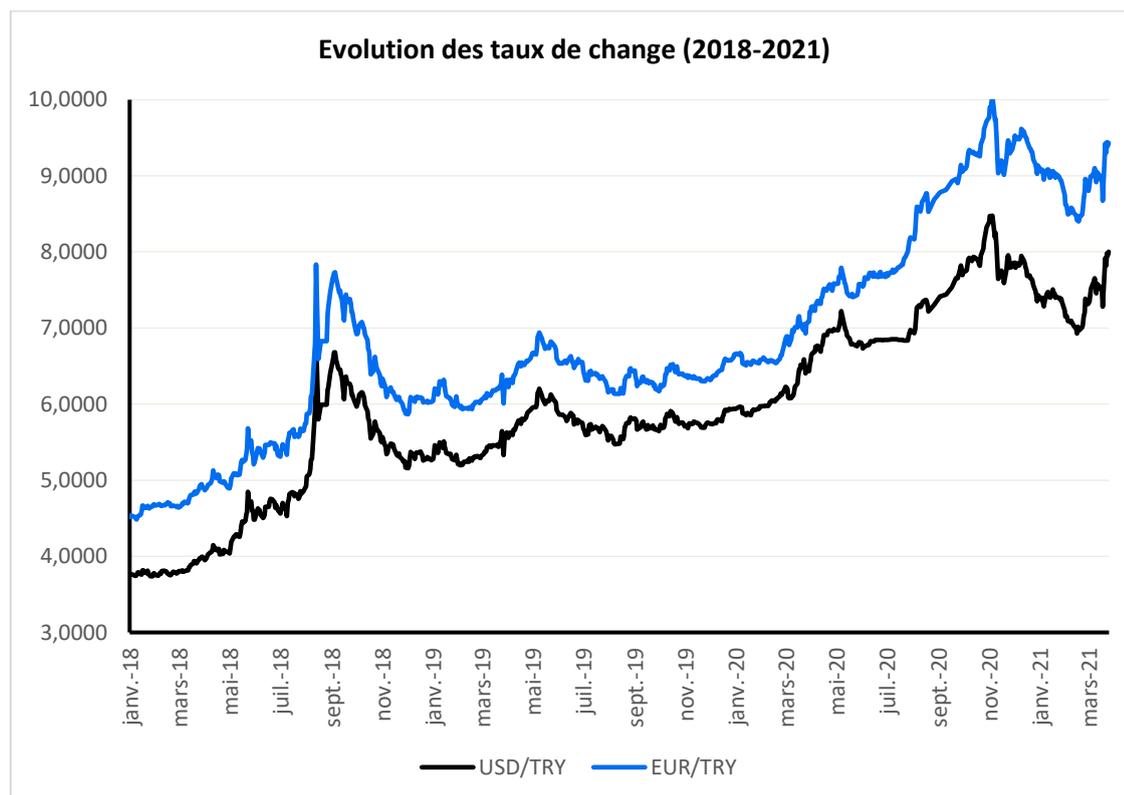
Décrochage significatif de l'indice BIST 100 cette semaine (-10,76% en rythme hebdomadaire) qui atteint son plus bas niveau depuis décembre 2020.

TAUX D'INTÉRÊT RÉEL (au 26 mars 2021)



Sous l'effet de la décision jeudi dernier de la Banque centrale de relever son taux directeur de 200 pbb (opérations repo à une semaine) à 19%, le taux d'intérêt réel en Turquie s'établit à 3,4%, le plus élevé parmi les économies émergentes. Suite au limogeage du gouverneur, les marchés demeureront attentistes à la décision de son remplaçant lors du prochain Comité de politique monétaire le 15 avril 2021, redoutant une baisse du taux. Cela étant, JP Morgan nuance ces craintes, arguant que la Banque Centrale n'a pas la possibilité de baisser les taux en raison de la forte inflation.

MARCHÉ DES CHANGES



Le limogeage surprise du gouverneur de la Banque centrale a entraîné la chute de la livre turque. Par ailleurs, d'après nos calculs (cf tableau taux forward, p.1), les marchés anticipent que l'euro s'échangera contre 11,86 TRY à horizon d'un an contre 9,43 TRY aujourd'hui.