

Edition du 3 janvier 2020

Réalisé à l'aide des contributions des Services Économiques

L'essentiel**► Chine / politique monétaire : mise en œuvre de la réforme du loan prime rate (LPR) et baisse du ratio de réserves obligatoires.**

A compter du 1er janvier 2020, les institutions financières doivent désormais utiliser le *Loan Prime Rate (LPR)* comme référence pour la détermination des taux d'intérêt pour les nouveaux prêts, et non plus les taux d'intérêt de référence précédents, dans l'objectif de réduire les coûts d'emprunts et soutenir l'économie réelle. La banque centrale (PBoC) avait annoncé en août 2019 un changement de méthodologie de calcul du LPR. Les banques doivent désormais déterminer le nouveau taux d'intérêt mensuel, chaque 20 du mois, en ajoutant quelques points de base à leur coût d'emprunt auprès de la PBoC lors d'opérations d'open market (principalement la facilité de prêt à moyen terme). Près de 90% des nouveaux prêts ont adopté le taux de référence LPR, mais les prêts existants sont toujours tarifés sur la base du taux de prêt de référence précédent. Actuellement, le LPR sur un an est à 4,15%, en baisse de 16 pdb par rapport en août, alors que le taux de prêt bancaire de référence précédent restait stable à 4,35% depuis octobre 2015. Le LPR sur cinq ans est à 4,80%.

Afin de réduire l'impact de cette réforme du LPR sur les marges des banques, la PBoC a annoncé une baisse du ratio de réserves de 50 pdb. Cette annonce entrera en vigueur le 6 janvier et libérera environ 800 Mds RMB (115 Mds USD) de liquidités dans le système financier.

► Singapour : recul de la croissance en 2019

La croissance du PIB singapourien s'est établie à +0,7 % en 2019 (après +3,1 % en 2018), selon les premières estimations du ministère du commerce et de l'industrie, soit un plus bas depuis 2009 (+0,1 %). Au quatrième trimestre, la croissance a affiché un léger sursaut (à +0,8 % en glissement annuel, après +0,7 % au T3), principalement dû à la progression du secteur des services (+1,4 %, après +0,9 % au T3). Sur l'année 2019, la croissance du PIB a bénéficié de la reprise des activités de construction (+2,5 %, après -3,7 % en 2018), mais a souffert du ralentissement du secteur des services (+1,1 %, après +2,9 %) et de la contraction du secteur manufacturier (-1,5 %, après +7,0 %), dans un contexte de tensions commerciales sino-américaines. Pour mémoire, l'Autorité monétaire de Singapour prévoyait, en octobre dernier, une croissance entre 0 et 1 % en 2019, avant une « reprise modérée » en 2020.

► Argentine : S&P lève la qualification de « défaut sélectif »

Standard and Poor's a passé l'Argentine de la catégorie de défaut sélectif (adoptée le 20/12 à la suite du rééchelonnement des échéances des *Letes* en USD), à CC avec perspective négative. S&P a justifié le relèvement de la note de l'Argentine en expliquant que le gouvernement avait mené à bien plusieurs opérations de placement de dette argentine en pesos et avait honoré ses engagements le 23 décembre sur un emprunt spécifique, le Bopomo. Le président Fernández, au pouvoir depuis trois semaines, a assuré de sa volonté de rembourser ses créanciers, précisant toutefois que l'économie argentine n'était pas en état d'affronter les prochaines échéances de sa dette dont le montant total atteint les 335 Mds USD, dont 44 Mds USD dus au Fonds monétaire international (FMI).

► Arabie Saoudite : retour de la croissance au troisième trimestre 2019

D'après la *General Authority of Statistics*, la croissance économique est ressortie à +1,3 % en variation trimestrielle au T3 2019, après -2,7 % au T2 et -3,2 % au T1. La croissance a été tirée à la fois par le secteur pétrolier (+0,3 % en v.t après deux trimestres négatifs, représentant 42 % du PIB), semble-t-il peu impacté par les attaques contre les installations pétrolières en septembre dernier, ainsi que par le secteur non pétrolier (+2,1 %, après -3,4 % et -1,1 % les deux trimestres précédents). En glissement annuel, le PIB se contracte de -0,46 % par rapport au T3 2018, en lien avec la baisse de la production dans le secteur pétrolier (-6,43 %).

La semaine a été marquée par l'absence de tendance généralisée sur les marchés émergents, qui continuent néanmoins de bénéficier de l'optimisme des acteurs de marché en lien avec l'annonce d'un accord « phase one » entre les États-Unis et la Chine. Dans ce contexte, les indices boursiers ont enregistré une légère progression, les spreads sont repartis légèrement à la hausse, et les devises émergentes ont évolué en ordre dispersé.

L'indice boursier MSCI composite de Morgan Stanley (en dollars) a poursuivi sa tendance haussière du mois (+1,4 % cette semaine après +0,5 %). Tous les agrégats régionaux ont enregistré une hausse de leurs indices. En **Ukraine** l'indice boursier poursuit sa progression (+4,3 %, après +4,2 %) reflétant l'apaisement des tensions entre Kiev et Moscou, après la finalisation des négociations d'un contrat permettant la poursuite du transit du gaz russe à destination de l'Europe via l'Ukraine. Le nouveau contrat prévoit que l'entreprise russe Gazprom fera transiter via l'Ukraine 65 Mds m³ en 2020 et de 40 Mds m³ par an jusqu'en 2024. Par ailleurs, Gazprom s'est engagé à verser à Naftogaz la somme de 2,9 Mds USD fixée par l'Institut d'arbitrage de Stockholm au titre de procédures d'arbitrage liées à plusieurs contentieux entre les deux entreprises. En outre, celles-ci renonceraient à leurs contentieux mutuels.

Les spreads émergents repartent légèrement à la hausse (+1 pdb) après s'être resserrés ces quatre dernières semaines (-30 pdb sur la période). Le **Liban** enregistre la plus forte hausse cette semaine (+59 pdb), reflétant les difficultés rencontrées par le nouveau Premier Ministre H. Diab dans la formation d'un gouvernement resserré de techniciens, en l'absence de soutien des partis politiques. Par ailleurs, selon la Banque du Liban qui publie un indicateur synthétique d'activité, la croissance se serait contractée en glissement annuel de -3,4 % sur les dix premiers mois de l'année derniers en g.a. En **Argentine**, le spread se creuse (à +45 pdb après -150 pdb la semaine précédente) malgré l'annulation de la qualification de défaut sélectif par Standard and Poor's.

Les devises émergentes évoluent en ordre dispersé. En **Asie**, les devises s'apprécient globalement, après la confirmation par les autorités américaines cette semaine de la signature d'un accord commercial « phase-one » le 15 janvier prochain, et l'ouverture de négociations sur la phase 2. Le yuan **chinois** s'apprécie ainsi de +0,4 % sur la semaine, tout comme le ringgit **malaisien** (+1,1 %), et la roupie **indonésienne** (+0,5). En Amérique latine, si le peso **colombien** et le sol **péruvien** continue de bénéficier de la hausse des cours des matières premières (à respectivement +1,1 % et +0,7 %), les pesos **uruguayens** et **argents** se déprécient (-1,1 % et -0,2 % sur la semaine) en lien avec des facteurs domestiques. Enfin, la signature de l'accord sur le gaz entre l'Ukraine et la Russie a eu des effets différenciés, le grivna ukrainien s'étant déprécié de -1,4 %, alors que le rouble russe s'est apprécié de 0,9 %.

