



Ambassade de France en Chine
Service économique de Pékin

Paris, août 2019
Affaire suivie par : Hannah Fatton,
Zilan Huang

Le nouveau LPR, une étape importante dans la libéralisation des taux d'intérêt en Chine ?

La PBoC a remplacé le 20 août dernier son taux prêteur de référence par le Loan Prime Rate (LPR), et est ainsi passée d'un taux administré à un taux censé mieux refléter l'évolution des taux de marché. La réforme a été annoncée comme une étape importante du processus de libéralisation des taux d'intérêt en Chine. Cette réforme constitue une priorité pour le gouvernement qui souhaite baisser les coûts de financement pour les entreprises et améliorer l'efficacité du canal de transmission de la politique monétaire. Sur le court terme, l'impact sur l'octroi de prêts devrait néanmoins être marginal et la baisse des coûts de financements graduelle. Cette réforme, bienvenue et positive à terme, pourrait même peser sur la rentabilité des banques, déjà sous pression, et favoriser les SOEs au détriment du secteur privé.

1. Le système bancaire chinois est un système dual qui repose à la fois sur des taux de référence, définis par la PBoC, et par des taux davantage déterminés par le marché. Les taux de référence – le taux de dépôt et le taux prêteur – s'établissent à respectivement 1,5% et 4,35% et sont restés stables depuis octobre 2015. Ainsi, les taux de référence sont rigides en Chine et peinent à refléter réellement l'offre et la demande. Les banques ne sont pas formellement obligées d'appliquer ces taux mais en pratique ne s'en écartent guère et s'en servent comme baromètre. Depuis 2013, côté prêteur, la PBOC a également introduit un « taux de marché » le *Loan Prime Rate* (LPR), défini comme le taux d'intérêt fixé par les dix plus grandes banques commerciales à leurs clients présentant un risque de défaut faible. Néanmoins, le LPR est resté extrêmement stableⁱ et n'a pas dévié de plus de 10 pdb du taux de référence et n'a pas par conséquent joué le rôle de signal prix influençant les comportements des intervenants de marché.

2. Dans une démarche de libéralisation des taux d'intérêt, les autorités ont substitué le LPR, dont la méthodologie de fixation a été revue, au taux prêteur de référence de la PBOC. La libéralisation des taux d'intérêt est un des principaux thèmes de la réforme du secteur financier et apparaissait au rang des priorités de la PBoC pour 2019ⁱⁱ. L'objectif de cette réforme est d'unifier les deux *tracks* du système bancaire (*dual-track interest rates system*) et ainsi d'améliorer l'efficacité et l'efficience du système bancaire. Concrètement, les banques devront désormais déterminer le nouveau LPR en ajoutant quelques points de base à leur coût de refinancement auprès de la PBoC lors d'opérations d'*open market*ⁱⁱⁱ. Pour « améliorer la représentativité du LPR », le nombre des banques participant à la détermination de ce taux a été élargi de 10 à 18^{iv}, pour englober, en plus des grandes banques commerciales d'Etat, des *city commercial banks*, des *rural commercial banks*, des banques étrangères et des banques privées. Le LPR sera publié sur une base mensuelle. En outre, la PBoC a introduit un LPR à 5 ans, qui devrait fournir une meilleure indication pour les prêts de long terme. La PBoC a également signalé son intention de « corriger les pratiques en matière de fixation de taux

plancher implicite ». A contrario, aucune réforme n'est annoncée en ce qui concerne le taux de dépôt.

3. Au-delà du fonctionnement du système bancaire, les autorités poursuivent un double objectif :

- *Elles entendent améliorer le canal de transmission de la politique monétaire.* L'assouplissement de la politique monétaire, depuis l'été 2018, ne s'est que partiellement transmis à l'économie réelle. Si les injections de liquidités et les réductions successives des RRO ont permis de baisser les taux interbancaires — qui est le coût marginal de financement pour les banques — les taux d'intérêts bancaires ne se sont pas ajustés. Avec ce nouveau système, la PBoC devrait influencer les taux des prêts bancaires d'une manière plus flexible et plus fréquente par le biais des opérations d'*open market*^v. Cela contribuera à normaliser les pratiques de la PBOC au regard de celles des principales banques centrales.
- *Elles cherchent un nouveau moyen de réduire les coûts de financements pour les entreprises.* La PBoC a explicité cet objectif, ce qui devrait théoriquement inciter les banques à abaisser progressivement le LPR (ce qui constitue un exemple de *window guidance*). Pour mémoire, une baisse des coûts de financement des PME de 100 pdb en 2019 est visée^{vi}. Ces annonces sont intervenues dans un contexte économique dégradé en Chine – publication d'indicateurs économiques décevants et une escalade des tensions commerciales – et alors que d'autres banques centrales baissent ou vont baisser leur taux.

4. Les effets de cette réforme devraient néanmoins être limités :

- *Techniquement, la baisse du LPR est demeurée très marginale initialement.* Il a été annoncé à 4,25% le 20 août, contre 4,31% pour l'ancien LPR^{vii}. Une baisse très graduelle des taux est l'option la plus probable. On pourrait ainsi s'attendre à une légère baisse du LPR lors des prochaines fixations. L'assouplissement monétaire par ce nouveau canal est aussi moins important, une baisse du LPR n'ayant d'incidence que sur les nouveaux contrats. Sous l'ancien système, une baisse du taux prêteur de référence entraînait une baisse des taux pour les nouveaux contrats et les encours. En outre, ce nouveau système permet de différencier la tarification des prêts aux entreprises et des prêts hypothécaires, permettant à la PBoC d'abaisser les taux d'intérêts pour les entreprises sans stimuler le marché immobilier^{viii}.
- *La capacité et la volonté des banques de prêter à moindre coût sont réduites par les contraintes qui continuent à peser sur leurs coûts de financement.* Les marges nettes d'intérêts des banques sont déjà sous pression dans un contexte de ralentissement économique^{ix}. Cette réforme pourrait même renforcer la vulnérabilité des petites banques, déjà confrontées à des problèmes de liquidités et à des risques croissants, et obliger les grandes banques d'État à intervenir pour les renflouer^x affaiblissant du même coup ces dernières. Dans ce contexte et pour s'assurer malgré tout de la mise en place de la réforme, la PBoC a dû mettre en place des mesures directives^{xi} à contre-courant de sa volonté de libéralisation. En outre, pour diminuer les coûts de financement des banques, la PBoC a continué d'assouplir les exigences prudentielles (RRO)^{xii}. Elle pourrait également abaisser les taux sur ses opérations de refinancements (MLF) dans le courant du mois de septembre.

- ***L'accès privilégié au crédit des entreprises publiques n'est pas remis en question.*** Ce biais pourrait même être renforcé car ce sont les plus grands emprunteurs, majoritairement des SOEs, qui bénéficient aujourd'hui de taux avoisinant le LPR et qui devraient enregistrer une baisse de leurs coûts de financement. Le secteur privé, qui empruntait déjà à des taux très supérieurs au taux de référence, ne devrait pas bénéficier de baisses significatives de ses coûts de financement. Quand bien même cela serait le cas, la demande de crédit du secteur privé devrait rester en berne du fait de la conjoncture dégradée et de l'incertitude liée aux tensions commerciales (contrairement à la demande de crédit des entreprises publiques qui est davantage soumise aux injonctions des autorités).

NOTES EXPLICATIVES

ⁱ Selon la PBoC, son extrême stabilité s’expliquerait en partie par une concertation des grandes banques sur un prix plancher, à 90% du taux de référence de la PBoC.

ⁱⁱ Elle s’inscrit pleinement dans la réforme financière du côté de l’offre, présentée par Xi Jinping en février 2019, qui voit la finance au « service de l’économie réelle ».

ⁱⁱⁱ Principalement la facilité de prêt à moyen terme, le MLF.

^{iv} Les 10 anciennes banques sur la liste sont ICBC, ABC, BOC, CBC, BOCOM, CMB, CNBC, CIBP, SPDB, China Minsheng Bank. Les 8 nouvelles banques ajoutées sont Xi’an city Commercial Bank, Bank of Taizhou, Shunde rural Commercial Bank, Shanghai rural Commercial Bank, Standard Chartered, City, Webank, Mybank. Les 10 anciennes banques représentaient 50,75% des actifs du secteur bancaire à fin 2018 alors que conjointement les 18 banques retenues représentent dorénavant 51,49% du total.

^v En effet, les taux des nouveaux emprunts sont désormais fixés en fonction du LPR et non du taux prêteur de référence sur l’ensemble de la durée du prêt, et le LPR devrait refléter les changements des coûts de financement pour les banques. Ainsi, les taux d’intérêts sur les encours devraient être nettement plus sensibles à la politique monétaire que par le passé.

^{vi} Objectif annoncé par Li Keqiang lors des assemblées législatives de mars 2018.

^{vii} Le taux LPR à 5 ans est de 4,85%, contre 4,9% pour celui de la PBoC.

^{viii} Le 25 août, la PBoC a défini un taux plancher pour les prêts hypothécaires. Les taux des nouveaux prêts hypothécaires pour les primo-accédants (*first-home buyers*) ne devront pas être moins élevés que le *Loan Prime Rate* de la même maturité. Pour les achats d’un second bien immobilier, les taux devront être au moins supérieurs de 60 point de base au LPR. Cette réforme a pour but de limiter la surchauffe du secteur immobilier et d’assurer qu’une baisse des taux d’intérêt ne bénéficie pas au secteur immobilier. En juillet, le bureau politique du PCC a exclu la possibilité d’utiliser le secteur immobilier comme stimulus macroéconomique.

^{ix} Les actions des banques ont chuté dans la foulée de l’annonce (-2,2% pour ICBC, -1,4% pour BoC et -1,2% pour ABC).

^x Cela a été le cas pour la Baoshang Bank, la Bank of Jinzhou et la Hengfeng Bank. Ce processus de consolidation/renflouements par des entités publiques dans le secteur bancaire devrait se poursuivre, voire s’accélérer. Voir la note du SER du 12 juillet.

^{xi} La PBOC a chargé les grandes institutions financières d’émettre au moins 30% de leurs nouveaux prêts en fonction du LPR d’ici septembre, 50% avant fin décembre et 80% fin mars. En outre, l’utilisation du LPR a été incluse dans la revue macro prudentielle.

^{xii} LaPBoC a annoncé le 6 septembre une baisse du ratio des réserves obligatoires (RRO) en RMB de 0,5 pt de pourcentage à partir du 16 septembre pour l’ensemble des banques commerciales. Une baisse ciblée des RRO pour les *city commercial banks* de 1 pt supplémentaire a également été annoncée. Ces baisses devraient permettre de libérer 900 Mds RMB de liquidités. La PBoC a annoncé que les fonds libérés par cette baisse des RRO devraient permettre de « baisser les coûts de financement des banques d’environ 15 Mds RMB par an, ce qui devrait ensuite entraîner une baisse des taux d’intérêts réels des prêts.

ILLUSTRATION – Une décorrélation entre le taux des prêts et le taux de financement des banques signe d’une mauvaise transmission de la politique monétaire.

