

# BANQUE DU LIBAN

## LA POLITIQUE MONÉTAIRE DEPUIS 1975

Par M. Meguerditch BOULDOUKIAN

Vice-Gouverneur de la Banque du Liban

Dans un climat de blocage des institutions publiques, d'impasse politique, d'insécurité, il n'est pas possible de formuler à long terme, et même à moyen terme, une politique économique, une politique fiscale, une politique monétaire et de change, ainsi qu'une politique de l'énergie. Il faut IMPROVISER, car chaque matin, les données sont nouvelles. En fait, les politiques monétaires adoptées depuis 1975 représentent des mesures ponctuelles qui répondent aux problèmes posés quotidiennement.

Comme toutes banques centrales, la Banque du Liban a pour rôle d'assurer l'émission de la monnaie primaire, d'harmoniser le fonctionnement du système bancaire, de concevoir et d'appliquer un ensemble de politiques pour assurer en même temps la liquidité nécessaire au fonctionnement de l'économie et la défense de la monnaie nationale, en temps de paix comme en temps de guerre.

Pour cela la Banque du Liban a à sa disposition les instruments d'intervention de toute autre banque centrale dans un système libéral.

Ces dernières années, la Banque du Liban a été amenée à faire face à des situations très difficiles et différentes, et à prendre des décisions restrictives, rarement acceptables par les banques. Pour donner une idée des actions entreprises, il faudrait expliquer, chaque fois, d'une manière succincte les données et l'environnement économique.

La période entre 1971-1974 a été caractérisée par un afflux très important de capitaux étrangers provenant surtout des pays riches de la région, sans oublier le rapatriement vers le Liban de certains placements bancaires. Ces capitaux placés, au Liban, en livres libanaises ne pouvaient qu'entraîner un important accroissement de la liquidité, une politique de crédit facile de la part des banques et une appréciation sans précédent, de la livre libanaise qui a atteint 2.20 L.L. pour un dollar. Une série de mesures draconiennes permirent de lutter sur le plan interne en frei-

nant la croissance monétaire et l'inflation. Sur le plan externe, les achats massifs de dollars permirent de modérer l'appréciation de la livre.

A partir de 1975, le paysage politique et économique du pays se modifie. Le Liban doit faire face à un très grand nombre de difficultés, la Banque du Liban aussi. Les fortes réserves ainsi que la souplesse de l'économie libanaise lui permettent de mener en 1975 et 1976 une politique libérale. En n'imposant aucune restriction, ni sur les retraits, ni sur les transferts, et ni sur le change, elle assure aux banques les liquidités nécessaires pour faire face à la situation. Les dépôts des banques ne baissent que très légèrement malgré des sorties assez appréciables de capitaux, car, en contre-partie des flux monétaires énormes sont transférés de l'étranger vers le pays, capitaux destinés aux factions qui combattent.

Pour endiguer cet accroissement rapide et important de la liquidité et les différents types de spéculation, la Banque du Liban a recours durant les années 1979 et 1980 à une nouvelle série de mesures restrictives plusieurs fois amendées, qui lui permettent de maîtriser la situation.

En 1981 et 1982, la BDL suit la même politique amorcée en 1979 et 1980 pour alléger les pressions croissantes sur les prix et le taux de change. Mais elle doit affronter de nouvelles difficultés : principalement le financement du déficit du secteur public.

En 1983, les données économiques et financières changent encore une fois et la dépréciation de la livre représente une nouvelle préoccupation des responsables et de l'ensemble du pays. Pour sa part, la balance des paiements qui avait présenté un solde positif durant toutes ces années de guerre, de crises et d'invasion, sauf en 1976, accuse à la fin de 1983 et 1984 un solde négatif de \$933 millions et \$1355 millions respectivement.

On sait que depuis 1975 le morcellement du pays et le renforcement des

différentes factions armées ont fait perdre progressivement à l'Etat Libanais son pouvoir et son emprise sur le territoire. Une des conséquences de ceci a été la baisse catastrophique des rentrées; car individus, entreprises ou autres agents économiques ont rarement payé leurs impôts, taxes douanières et les factures d'électricité et de PTT. La seule solution qui pouvait être adoptée était celle de l'emprunt par l'émission de bons du Trésor, souscrits pour une grande part par les banques et les institutions parabancaires et le public. Pour la Banque du Liban une situation contradictoire : Il faut maîtriser le déficit de plus en plus important de l'Etat et la dépréciation de la livre.

Durant ces trois dernières années, les forces auxquelles la Banque du Liban a dû faire face ont été souvent bien plus puissantes que ses moyens d'action : Ces pressions ont été notamment l'augmentation de la masse monétaire et la liquidité excédentaire, l'inflation, la spéculation contre la livre, la politique de soutien aux carburants; pour faire face à ces pressions, l'intervention massive de la Banque du Liban (afin de maintenir le cours du dollar à un niveau acceptable), sa politique de restriction des liquidités, des réserves obligatoires extrêmement élevées, l'obligation pour les banques d'acquérir un portefeuille de bons du Trésor proportionnel à leurs dépôts, etc... toutes ces mesures restrictives ne pouvaient en rien résoudre la situation financière de l'Etat.

En 1987, malgré les mesures draconiennes dans le respect du système libéral et la liberté de change, la tendance à la baisse des mois précédents s'est accentuée, surtout après le mois de Juin. En dépit de tous ces efforts, la conjoncture politique, sociale, psychologique et économique (endettement public, déficit du budget, masse monétaire accrue, inflation) a pris le dessus et a engendré un cycle de perte de confiance, où la spéculation des petits épargnants a pris une dimension disproportionnée.

Nous avons consulté à plusieurs



reprises le FMI et les banques centrales de la CEE. Leurs conseils étaient très utiles.

La conjoncture politique semble s'améliorer depuis le début de l'année, et actuellement le dollar est stabilisé à un cours inférieur à 370 L.L. après avoir frôlé en Novembre 1987, les 630 L.L.

La Banque du Liban reprend petit à petit la situation en main, et ses interventions empêchent la volatilité de la livre libanaise. De toute évidence, une reprise durable de l'activité économique dépend du rétablissement de la sécurité et de la paix au Liban.

On a l'habitude de définir la monnaie par ses trois fonctions : «Money is what money does»; c'est un instrument d'échange, un instrument de réserve, une mesure de valeur.

Ce qui donne de la valeur à une monnaie, c'est d'abord l'Etat qui l'impose sur le territoire du pays; ainsi, la monnaie est une des manifestations de l'autorité de l'Etat.

Ce sont ensuite la société et le citoyen en tant qu'agents économiques qui valorisent la monnaie par leur structure, leur dynamisme, leur créativité et leur attitude.

Ainsi, la parité d'une monnaie, sa valeur vis-à-vis de l'extérieur, est fonction des données du pays.

- Dans un environnement politique et social sain, la productivité monétaire est élevée.

- Alors que dans un environnement désorganisé une même productivité physique ne peut donner qu'une productivité monétaire faible.

La sécurité et la stabilité politique et sociale donnent confiance aux citoyens mais aussi aux étrangers. Elles augmentent aussi la «value» de l'activité économique, la productivité monétaire et le bien-être.

La détérioration de la situation économique au Liban est dûe incontestablement à la situation de crise ininterrompue depuis 1975 et à l'affaiblissement de l'autorité de l'Etat.

Cet affaiblissement d'autorité peut être considéré comme le point de départ du cycle «endettement public - augmentation des liquidités - spéculation - Inflation».

Il a entraîné la baisse catastrophique des ressources de l'Etat (puisque rares sont les libanais qui paient leurs impôts) alors que ses dépenses ont augmenté inévitablement (paiement des fonctionnaires, entretien de l'armée, politique de soutien aux carburants... etc.).

la conséquence étant l'augmentation rapide du déficit budgétaire, de la dette publique et de la masse monétaire.

Parallèlement les indécisions politiques, la peur des libanais devant des lendemains incertains, les déclarations de certains responsables, les polémiques, l'action très efficace des spéculateurs professionnels ont entraîné un comportement de fuite devant la monnaie nationale en faveur des devises étrangères.

Les résultats inévitables ont été la dépréciation de la livre, l'inflation et la détérioration de l'activité économique, qui à leur tour, ont entretenu des prévisions pessimistes entraînant une perte de confiance accrue et la spéculation de «masse».

Dans la suite de cet exposé, je présenterai une approche plus technique et plus détaillée, en somme une approche plus économique de ce cycle à travers le schéma ci-joint.

Ce schéma n'a pas pour objectif de décrire d'une manière exhaustive les relations qui caractérisent le système économique libanais, mais plutôt d'expliquer les liens les plus importants entre les instruments de politique dont disposent les autorités monétaires et la variable ultime qui est le taux d'inflation.

Il considère plus particulièrement les relations du système bancaire sur lesquelles les autorités peuvent agir efficacement.

Le schéma montre que l'inflation est influencée en outre par le taux de change de la livre et les taux d'intérêt.

Les instruments de politique pris en considération sont : les interventions sur le marché des changes, les réserves obligatoires, l'encadrement du crédit et les politiques de soutien aux carburants.

Les relations démontrées sur ce schéma sont en fait des relations de cause à effet et représentent une chaîne continue. La description peut donc commencer en un point quelconque. Cependant, nous commencerons par le déficit fiscal situé à gauche du schéma car, comme nous avons signalé plus haut, le financement de ce déficit constitue le facteur déterminant de l'expansion monétaire et par conséquent du taux de l'inflation au Liban.

Le déficit budgétaire résulte de l'ensemble des dépenses et des recettes du secteur public. Mais l'Etat, dans la situation actuelle, ne peut pas les influencer outre mesure. Ses ressources et ses emplois sont donc en général exogènes par rapport au

système considéré et ne figurent pas sur le schéma à l'exception des subventions pétrolières et du service de la dette.

1 - Les subventions pétrolières dépendent;

- a) des prix internationaux en dollar américain,
- b) du taux de change LL/dollar voir fiche (1),
- c) des prix domestiques des produits pétroliers.

- Les prix internationaux sont certainement indépendants des autorités locales.

- Le taux de change peut être contrôlé partiellement par l'autorité mais il est aussi fonction des politiques entreprises.

- Le montant de la subvention dépend essentiellement du niveau des prix domestiques et de leur ajustement aux coûts d'importation.

Les prix domestiques des produits pétroliers sont par conséquent une variable importante et la détermination de leurs niveaux constitue une décision importante. Elle détermine partiellement le niveau du déficit budgétaire(2).

2 - Le service de la dette (le paiement des intérêts) est déterminé par :

- a) la dette publique accumulée durant les périodes précédentes,
- b) le montant du financement durant l'année en cours(3),
- c) le taux d'intérêt payé sur les bons du Trésor(4).

Certainement un déficit budgétaire important et des taux d'intérêt élevés entraînent des paiements d'intérêt plus élevés et un déficit supplémentaire. Néanmoins, des taux d'intérêt plus élevés ne sont pas nécessairement non désirables à cause des effets positifs qu'ils peuvent avoir en contribuant à réduire le taux de l'inflation.

## Le Financement du Déficit Budgétaire:

Comme on le sait le déficit budgétaire au Liban est financé actuellement;

- par la Banque du Liban (5),
- par les banques commerciales (SFL comprise) (6),
- par les institutions non bancaires et le public dans une moindre mesure (7) (résidents et non-résidents inclus),
- Le financement par le secteur non bancaire est fonction du niveau des



épargnes et du taux de rémunération.

- Le financement par le secteur bancaire est fonction;

a) du taux de rémunération des bons du Trésor,

b) de la liquidité de chaque banque en particulier et de la liquidité du système bancaire en général.

c) de la politique des réserves obligatoires en bons du Trésor.

- Le déficit non financé par les secteurs qui viennent d'être mentionnés doit nécessairement être financé par la Banque du Liban soit par l'achat de bons du Trésor soit sous forme d'avances. Ceux-ci sont déterminants pour la liquidité du système bancaire. Ils entraînent une augmentation égale de la base monétaire (circulation fiduciaire et dépôts des banques commerciales à la BDL) (9) et (10). Nous avons ici des relations importantes qui mettent en évidence l'interaction entre la BDL et les banques commerciales.

La Banque du Liban peut aussi affecter la liquidité des banques commerciales par des interventions sur le marché des changes et la politique des réserves obligatoires (11).

A. La liquidité du système bancaire et le taux d'intérêt sur les bons du Trésor déterminent ensemble le financement du déficit budgétaire par les banques commerciales (12) et (8).

Ils déterminent aussi partiellement le niveau du crédit au secteur privé (13) puisque les livres non utilisées à l'achat de bons du Trésor peuvent être prêtées à ce secteur.

B. La deuxième politique monétaire de la BDL est l'encadrement des crédits destinés au secteur privé résident (14). Cette politique limite très sévèrement l'augmentation de ces crédits au secteur privé.

Les crédits au secteur privé et le financement du déficit budgétaire par le système bancaire sont les principaux déterminants de l'offre monétaire (dépôts en L.L.) (15) et (16). On voit ainsi très clairement l'étroite relation entre la masse monétaire et le niveau des dépôts en L.L.

L'offre de crédits au secteur privé et la demande de crédits du secteur privé déterminent à leur tour le taux d'intérêt sur la livre libanaise (17) et (18); mais depuis 1986, l'effet du niveau des taux des bons du Trésor sur le marché secondaire a été aussi un facteur important (effet de locomotive).

La demande de crédit est fonction de l'activité économique (production de

biens et de services) (19) et du taux de change (20).

Ici, l'activité économique est considérée comme exogène au système du schéma.

Le taux d'intérêt sur la livre libanaise et le niveau de production sont deux facteurs qui déterminent la demande du secteur privé en livres libanaises (21) et (22); sans parler de la demande spéculative.

L'interaction de la demande et de l'offre privées et publiques de livres libanaises est un processus fondamental. Elle détermine :

1 - L'inflation,

2 - La dépréciation de la livre libanaise,

3 - La dollarisation de l'économie libanaise c'est-à-dire la demande par le secteur privé de devises étrangères.

Quand l'offre de L.L. (les dépôts en L.L.) excède la quantité demandée il y a ajustement : c'est-à-dire

- accroissement de la demande de produits domestiques et augmentation de l'inflation (23).

- accroissement de la demande de produits étrangers, d'où pression sur le taux de change (24).

- accroissement de la demande de devises étrangères (augmentation des dépôts en devises) au Liban et à l'étranger (25), d'où «dollarisation».

Des taux d'intérêt supérieurs aux taux d'inflation découragent «la dollarisation» du secteur privé. Alors qu'un accroissement rapide de l'offre de livres libanaises augmente la liquidité du secteur privé, et la demande de biens et de services domestiques et étrangers. Ainsi l'expansion monétaire a un impact direct sur l'inflation, sauf si ce surplus de liquidité est épongée par des bons du Trésor à long terme (5 ans, 10 ans...). L'excès d'offre de livres libanaises entraîne aussi une pression sur les prix lorsque la production de biens et de services n'arrive pas à satisfaire la demande supplémentaire (26).

L'autre facteur qui contribue à augmenter l'inflation est le coût en livres libanaises des biens importés (27), coût qui à son tour est déterminé partiellement par le taux de change (28).

Le taux de change de la livre libanaise est déterminé par divers facteurs : on peut citer :

1 - L'offre et la demande de L.L. (déjà mentionné).

2 - Les rentrées de devises rapatriées par les travailleurs et émigrés libanais par exemple (29).

3 - Les demandes de devises et autres actifs étrangers par le secteur privé (30).

La Banque du Liban peut influencer le niveau de ce taux à court terme en intervenant sur le marché des changes (31). Ces interventions supposent l'existence de devises étrangères à la disposition de la BDL. Lorsque le niveau de ses réserves est faible, elle doit certainement se retirer du marché.

En fait, les interventions de la Banque du Liban peuvent entraîner une spéculation croissante de la part du secteur privé s'il est conscient que ces interventions ne peuvent pas continuer longtemps et que la monnaie se dépréciera si elles s'arrêtent.

Le taux de change a des effets importants sur trois variables cruciales. Il contribue à la détermination du niveau de la subvention aux carburants (1). C'est un facteur de détermination de la demande de crédits en livres libanaises par le secteur privé (20). C'est un élément important de la détermination des prix en livres libanaises des importations (28) qui a un effet direct sur le taux d'inflation.

## Les instruments de politique :

Le schéma montre plusieurs instruments de politique qui peuvent être utilisés pour affecter le taux d'inflation :

- Les subventions aux carburants,
- Les réserves obligatoires imposées aux banques commerciales,
- L'encadrement des crédits destinés au secteur privé,
- Les interventions sur le marché des changes,
- Les taux d'intérêt, depuis 1986,
- Les opérations d'open market, depuis 1986,
- Les intérêts sur les dépôts bancaires à la Banque du Liban, depuis 1988 (Eligible liabilities).

Les interventions sur le marché des changes ne peuvent être utilisées que si la Banque du Liban possède des réserves importantes. On sait qu'actuellement leur niveau augmente; en achetant des devises la Banque du Liban peut freiner l'appréciation rapide de la monnaie nationale en même temps qu'elle reconstitue ses réserves.

Les autres instruments sont utilisés simultanément, ainsi :

- 1 - L'ajustement des prix domestiques des produits pétroliers aux coûts d'importation en livres a rendu inutiles ou superflues les politiques de soutien à ces produits.



Il a réduit le déficit fiscal, le financement du déficit par la BDL, et l'augmentation de la composante en livres de la liquidité du secteur privé suivant le processus expliqué précédemment.

Il a ainsi ralenti le taux de dépréciation de la livre et le taux d'inflation.

2 - Les réserves obligatoires imposées aux banques commerciales ont constitué un instrument puissant de

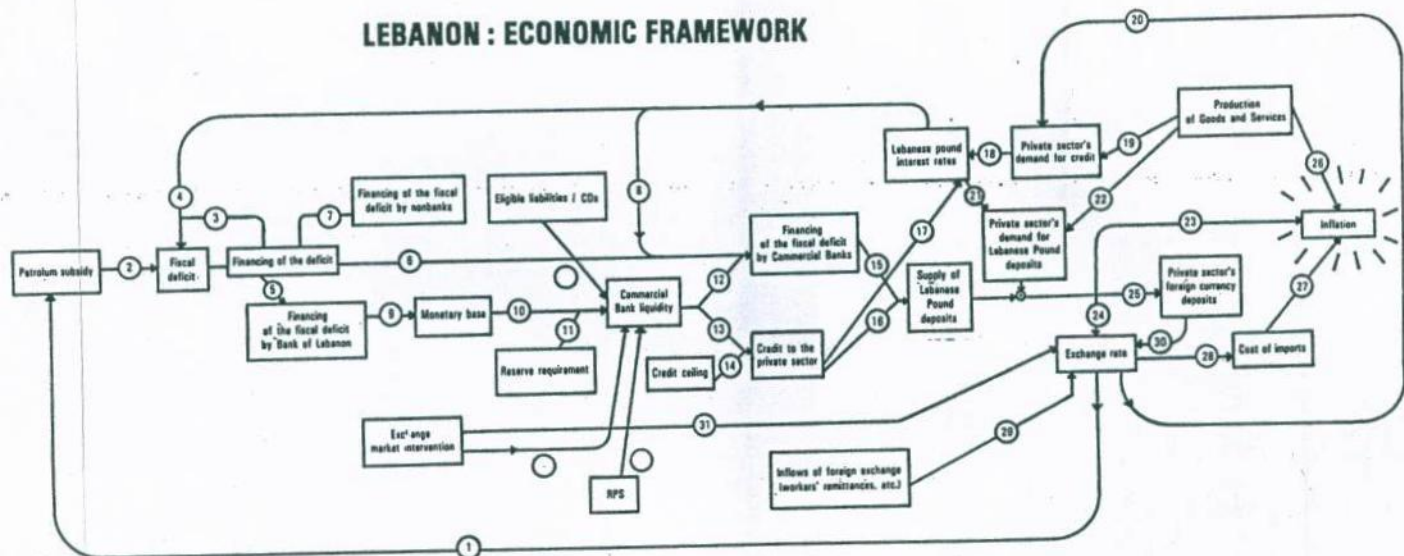
politique monétaire en agissant sur le niveau de la liquidité bancaire.

3 - L'encadrement du crédit a été aussi un important instrument de politique monétaire. Il a réduit l'expansion de crédit au secteur privé. Il a ralenti ainsi l'expansion monétaire et a aidé à freiner le taux de dépréciation de la livre et le taux d'inflation.

4 - Depuis 1986 l'augmentation

des taux sur le marché secondaire des bons du Trésor a entraîné des augmentations des taux créditeurs et débiteurs du secteur bancaire. Les plus désavantagés ont été certainement les emprunteurs, les détenteurs d'engagements vis-à-vis des banques. Pour diminuer la pression des taux ils ont été obligés de rembourser rapidement leurs dettes en vendant des devises. Ceci a été en quelque sorte un phénomène d'auto-correction sur le marché monétaire.

## LEBANON : ECONOMIC FRAMEWORK



# Au delà du devoir



**La Croix Rouge Libanaise**  
Aidez nous à aider