

## **4- La dollarisation comme contrainte sur la politique monétaire : le cas du Liban**

### **Introduction : la dollarisation de l'économie libanaise**

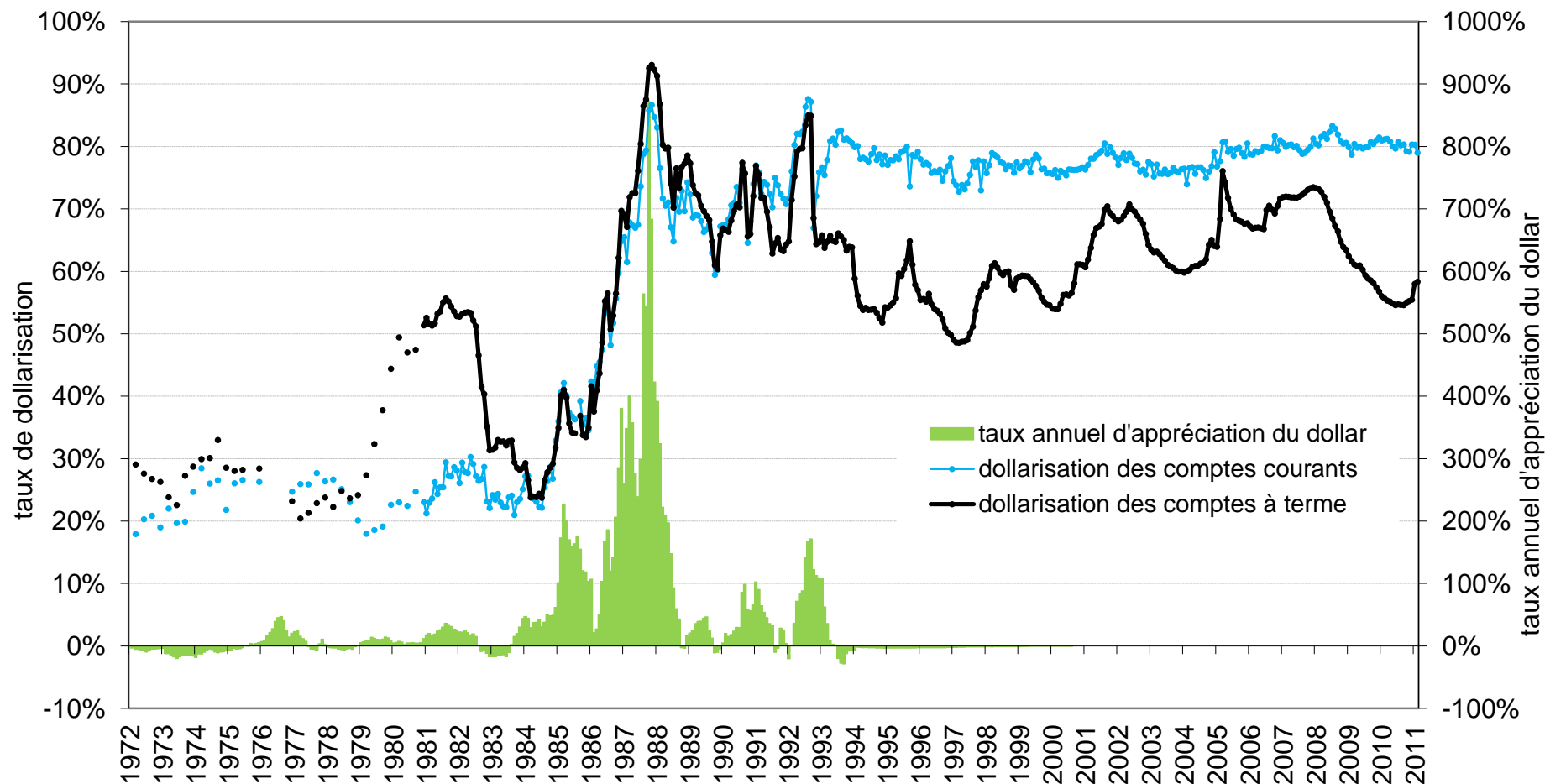
**1- La Dollarisation, un déterminant du choix de l'objectif intermédiaire de la politique monétaire.**

**2- La dollarisation, contrainte sur la stabilité du système bancaire**

**3- Le régime de change fixe**

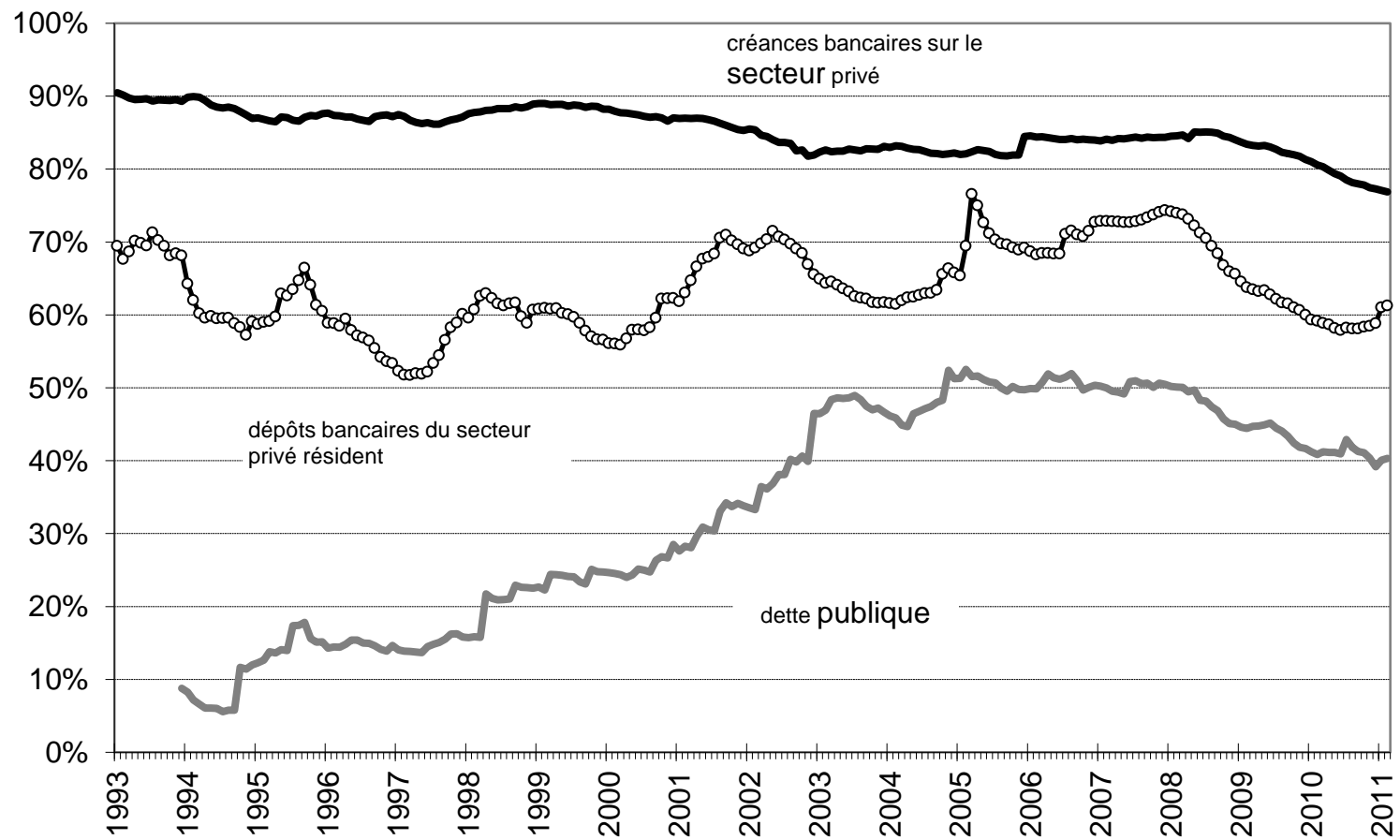
# Introduction : la dollarisation de l'économie libanaise

## Une dollarisation persistante (janvier 1972 – février 2011)



Source : Banque du Liban, <http://www.bdl.gov.lb/edata/index.asp>

# Dollarisation des dépôts et créances bancaires, et de la dette publique (janvier 1993 – février 2011)



Source : Banque du Liban, <http://www.bdl.gov.lb/edata/index.asp>.

# **1- La Dollarisation, un déterminant du choix de l'objectif intermédiaire de la politique monétaire.**

## → La stabilisation fondée sur la monnaie

- les autorités monétaires ne contrôlent pas la totalité de l'agrégat monétaire pertinent, dont une partie est composée de billets et de dépôts en devises étrangères.
- le contrôle de la masse monétaire est d'autant plus imprécis que le taux de change continue à fluctuer.
- dans la mesure où la crédibilité joue un rôle important dans les politiques de stabilisation, une cible d'agrégat monétaire ne constitue donc pas un signal clair permettant de coordonner les anticipations inflationnistes : des décalages inévitables dans la publication des statistiques monétaires, des controverses dans l'interprétation des résultats.

## → La stabilisation fondée sur le taux de change

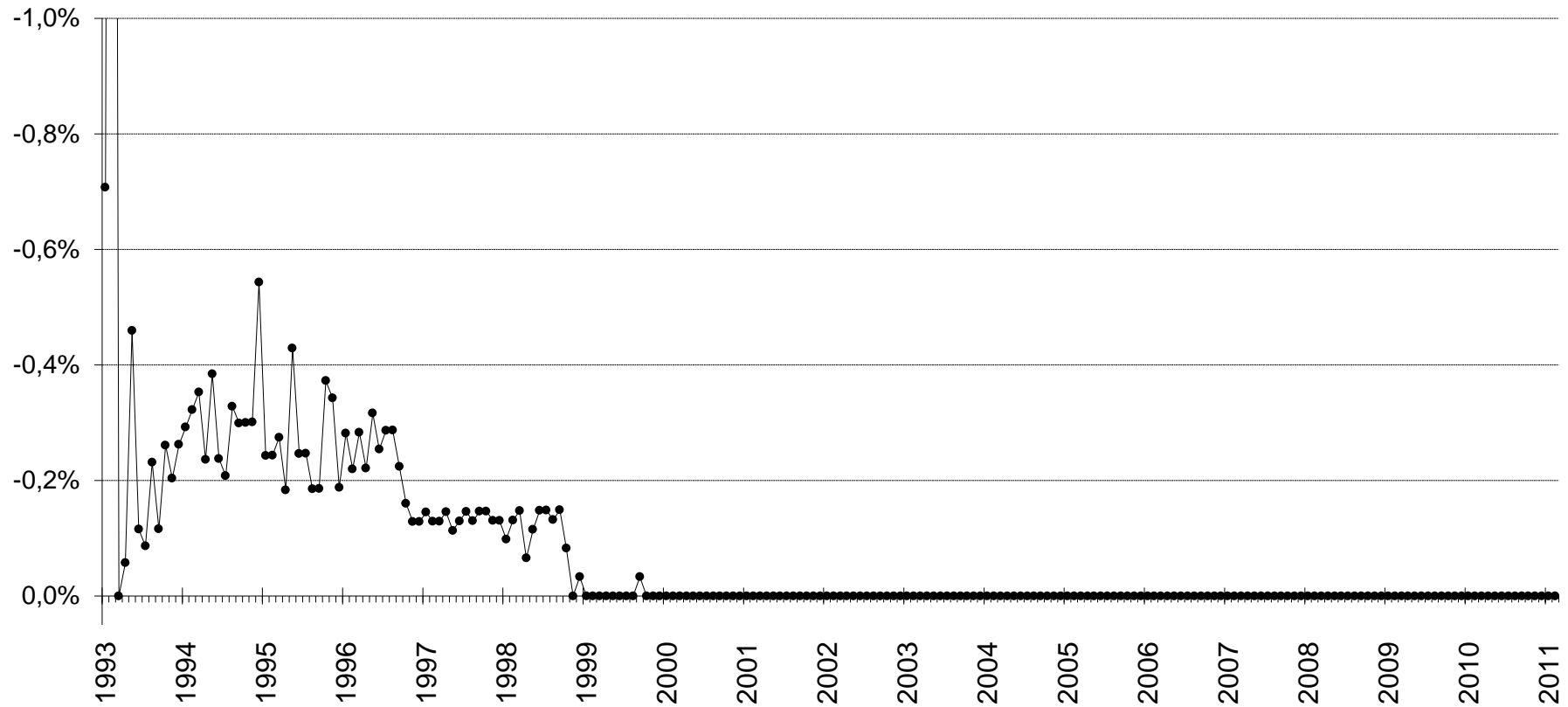
- le signal est clair
- les données disponibles à tout instant
- la cible de politique monétaire est parfaitement contrôlable, au sens où la Banque Centrale a la possibilité de mettre en œuvre tous ses instruments de façon à assurer l'équilibre du marché des changes au taux annoncé : intervention à l'aide des réserves en devises, taux d'escompte, de refinancement, etc.

### **LIBAN :**

D'après Eken & Hebling (1999 p.1), une politique de stabilisation fondée sur le taux de change a été décidée à la fin de 1992.

Dans les faits, depuis novembre 1998, fixant le taux de change à l'intérieur d'une fourchette très resserrée (inférieure à  $\pm 0,5\%$ ), autour d'un taux de 1507,5 livres pour 1 dollar US.

## Taux de dépréciation mensuel de la livre par rapport au dollar (janvier 1993 – février 2011)



Source : Banque du Liban, <http://www.bdl.gov.lb/edata/index.asp>.

Note : Le taux de dépréciation mensuel est négatif quand la livre s'apprécie par rapport au dollar.

## 2- La dollarisation, contrainte sur la stabilité du système bancaire

### côté positif

- signe d'une réintermédiation de l'économie, dans la mesure où les capitaux, qui avaient fui l'économie, retournent dans les banques domestiques sous formes de dépôts en devises.
- entraînant ainsi un « approfondissement » financier.
  - stimule la concurrence bancaire pour capter les dépôts,
  - pousse le système bancaire domestique à développer de nouveaux produits et services, à s'intégrer davantage au système international,

**côté négatif**, la dollarisation accroît la **vulnérabilité aux crises** bancaires et de change :

- **risque d'illiquidité**
- **risque d'insolvabilité**

## risque d'illiquidité

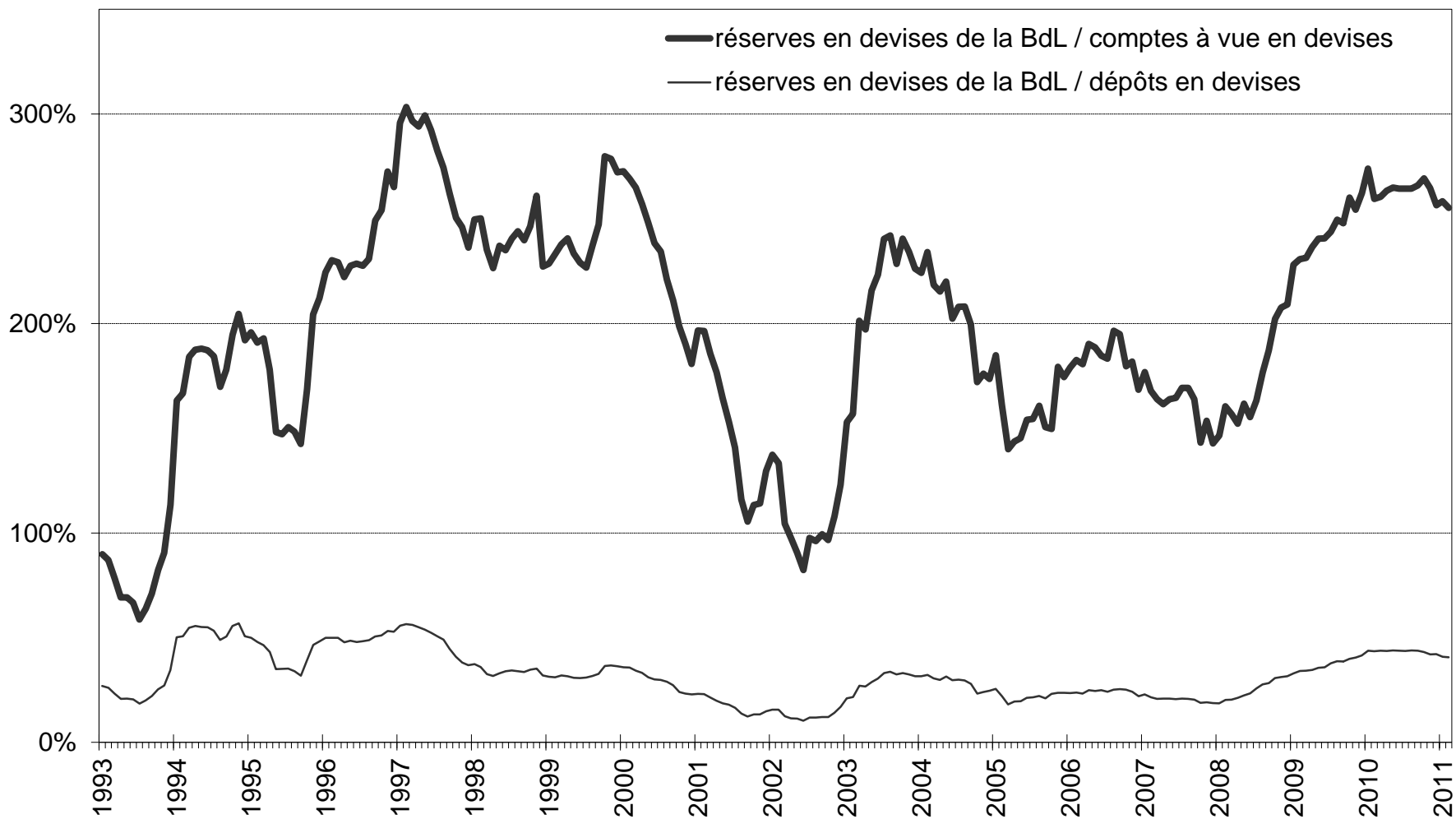
→ la dollarisation limite la capacité d'intervention de la banque centrale à fournir des liquidités en devises étrangères est limitée par ses réserves de change.

La couverture des dépôts en devises par les réserves de change de la banque centrale dans le cas libanais :

- s'est améliorée de 1993 à 1996,
- avant de se dégrader inexorablement depuis 1997,
- les accords de Paris II (novembre 2002) ont permis sa reconstitution... temporaire...
- s'améliore à nouveau depuis 2008



# Réserves en devises de la banque du Liban / dépôts bancaires en devises (janvier 1981 – février 2011)



Note : Les réserves en or de la Banque du Liban ne sont pas prises en compte.

## le risque d'insolvabilité

### dollarisation des dépôts

- accorder des crédits en devises.
- rejet du risque de change sur les emprunteurs (d'autant plus que ces derniers perçoivent des revenus en monnaie nationale).
- Le risque d'insolvabilité bancaire lié à la position de change devient indirect

**Au Liban**, la réglementation prudentielle du secteur bancaire contribue à limiter les risques de liquidité et de solvabilité liés à la dollarisation financière

- site de l'Association des Banques du Liban (<http://www.abl.org.lb/>).
- site de la Banque du Liban (<http://www.bdl.gov.lb/circ/index.htm>).

En particulier, les banques se voient imposer une limite aux prêts en devises étrangères, qui ne peuvent dépasser 70% des dépôts en devises.

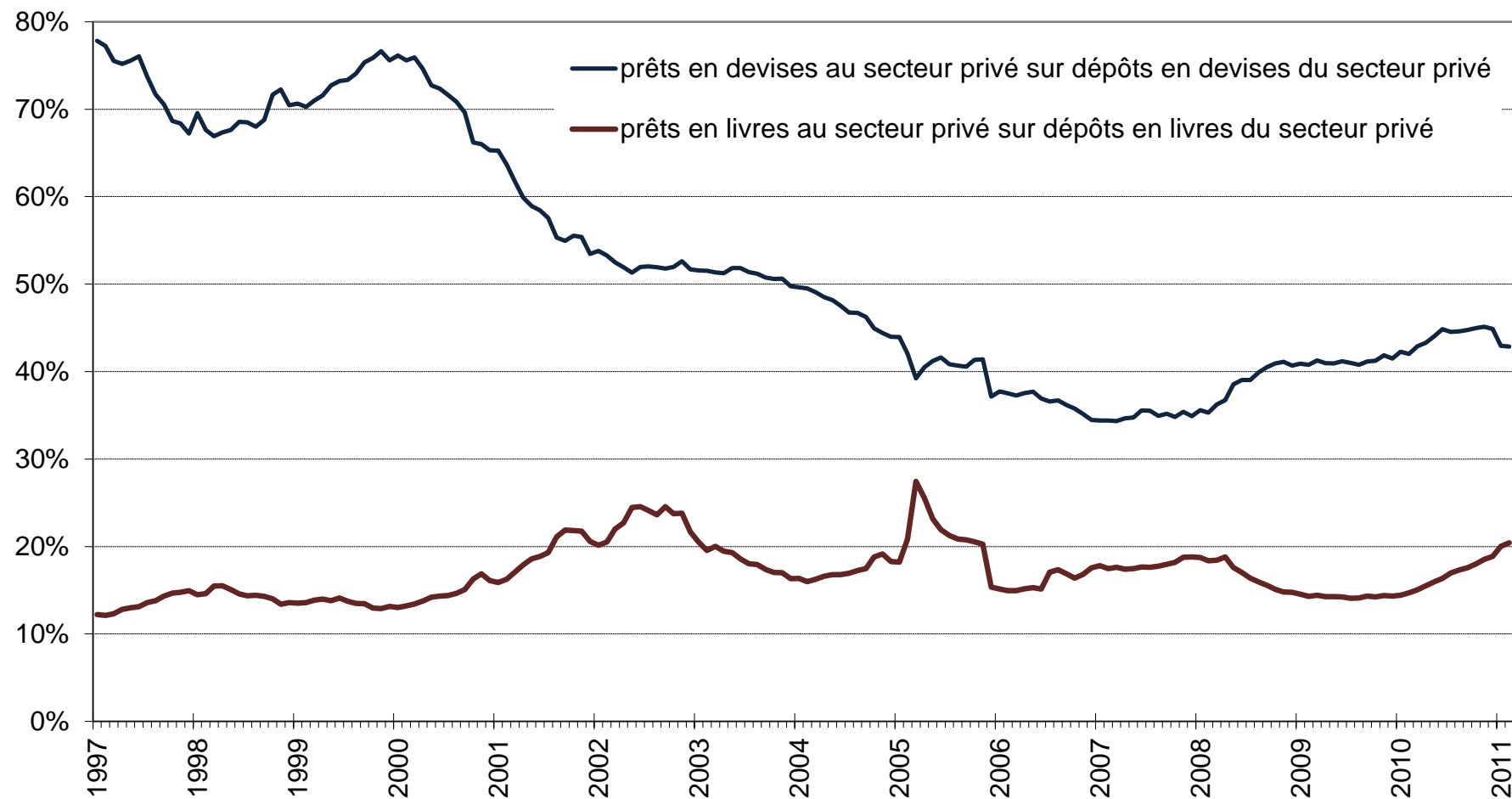
→ Le plafond est loin d'être contraignant, depuis quelques années, à cause du besoin de financement du secteur public qui évince largement les crédits au secteur privé.

Par comparaison, le ratio des prêts en livres aux dépôts en livres est beaucoup plus bas, l'éviction par l'endettement public ayant déjà joué depuis longtemps.

Selon la Banque Audi (2004), « les banques libanaises continuent d'être très liquides, atténuant les inquiétudes sur une crise de confiance » (p. 68).

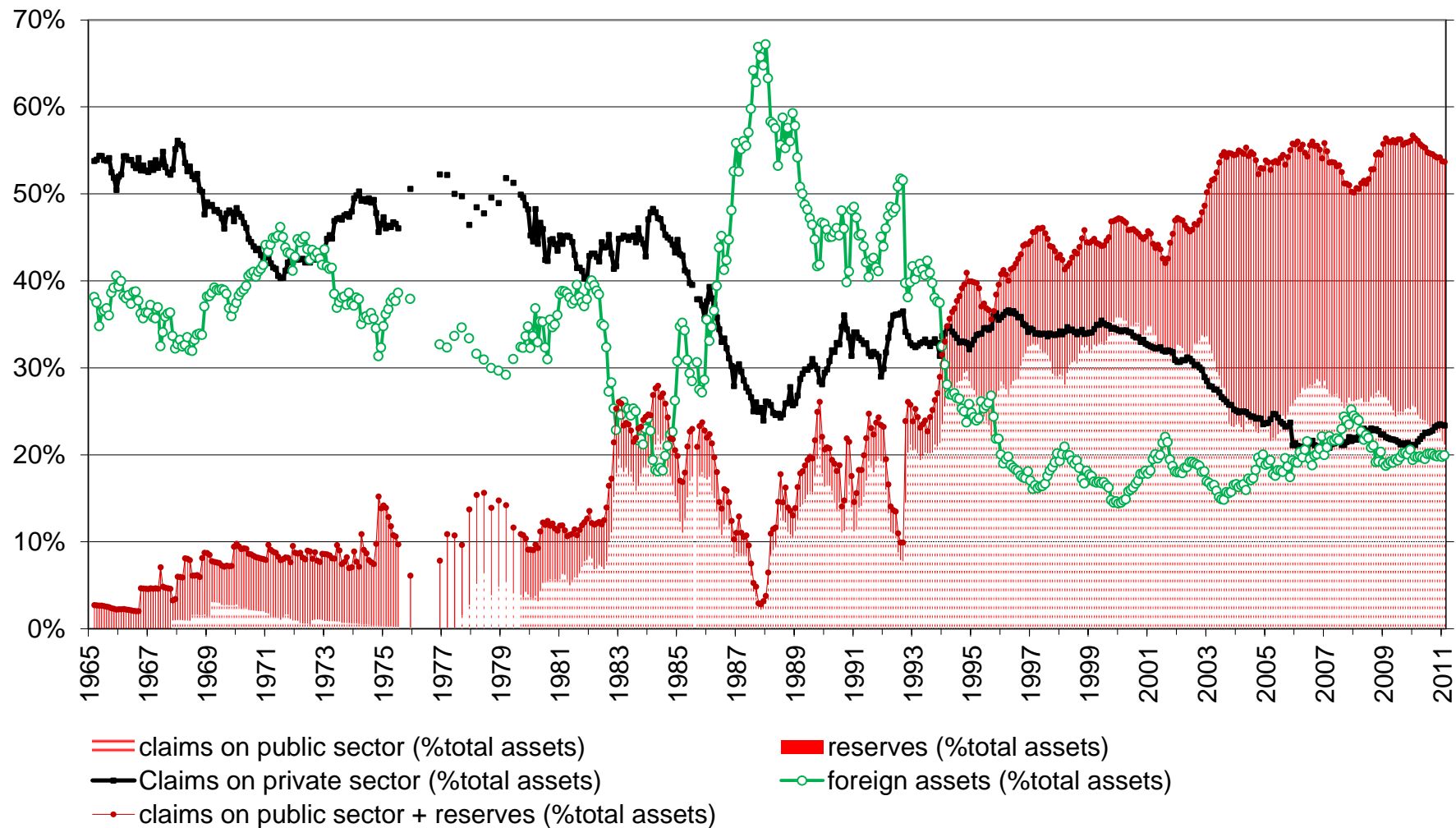
Cependant, le risque de solvabilité indirect reste élevé, étant donné l'exposition de l'actif des banques au secteur public et l'accroissement de l'endettement public en devises étrangères.

## Ratio des prêts sur dépôts en devises des banques commerciales libanaises (janvier 1993 – février 2011)



Source : Banque du Liban, <http://www.bdl.gov.lb/edata/index.asp>.

## Structure de l'actif des banques commerciales libanaises (janvier 1965 – février 2011)



Source : Banque du Liban, <http://www.bdl.gov.lb/edata/index.asp>.

### **3- Le régime de change fixe**

L'endettement public et la dollarisation sont les phénomènes qui s'imposent à la Banque Centrale.

Le régime de change fixe a été choisi... sous contrainte.

Au Liban, on peut considérer que la dollarisation de l'économie a contribué à imposer le régime de change fixe parmi les stratégies potentielles de désinflation.

Il reste à la Banque du Liban à assumer ce choix.

### 3.1- Régime officiel, régime effectif

Les gouvernements des pays membres du Fonds Monétaire International doivent lui notifier leur choix en matière de régime de change, c'est-à-dire les dispositions prises quant au flottement de la monnaie nationale ou, au contraire, les modalités de son rattachement à une ou plusieurs devises étrangères.

La notification officielle, ou régime *de jure*, ne correspond pas toujours aux modalités effectivement mises en œuvre, ou régime *de facto*.

Trois régimes *de facto* ont été successivement adoptés par le Liban, et sont résumés dans le tableau suivant.

## Les régimes de change effectifs du Liban depuis 1990

période	Régime de change <i>de facto</i>	Définition du FMI
1990-1992	Flottement libre ( <i>independently floating</i> )	Taux de change déterminé par le marché, avec d'éventuelles interventions officielles visant à en limiter les fluctuations injustifiées, sans chercher à en fixer le niveau.
1993-1997	Parité glissante prospective ( <i>forward looking crawling peg</i> )	Taux de change ajusté périodiquement à un rythme prédéfini ou en fonction d'indicateurs prédéfinis.
1998-	Fixe conventionnel par rapport à une seule monnaie ( <i>conventional fixed peg to a single currency</i> )	Taux de change fixé par rapport à une devise étrangère, sans engagement de maintien irrévocable, pouvant fluctuer dans des marges étroites de $\pm 1\%$ autour d'un cours central.



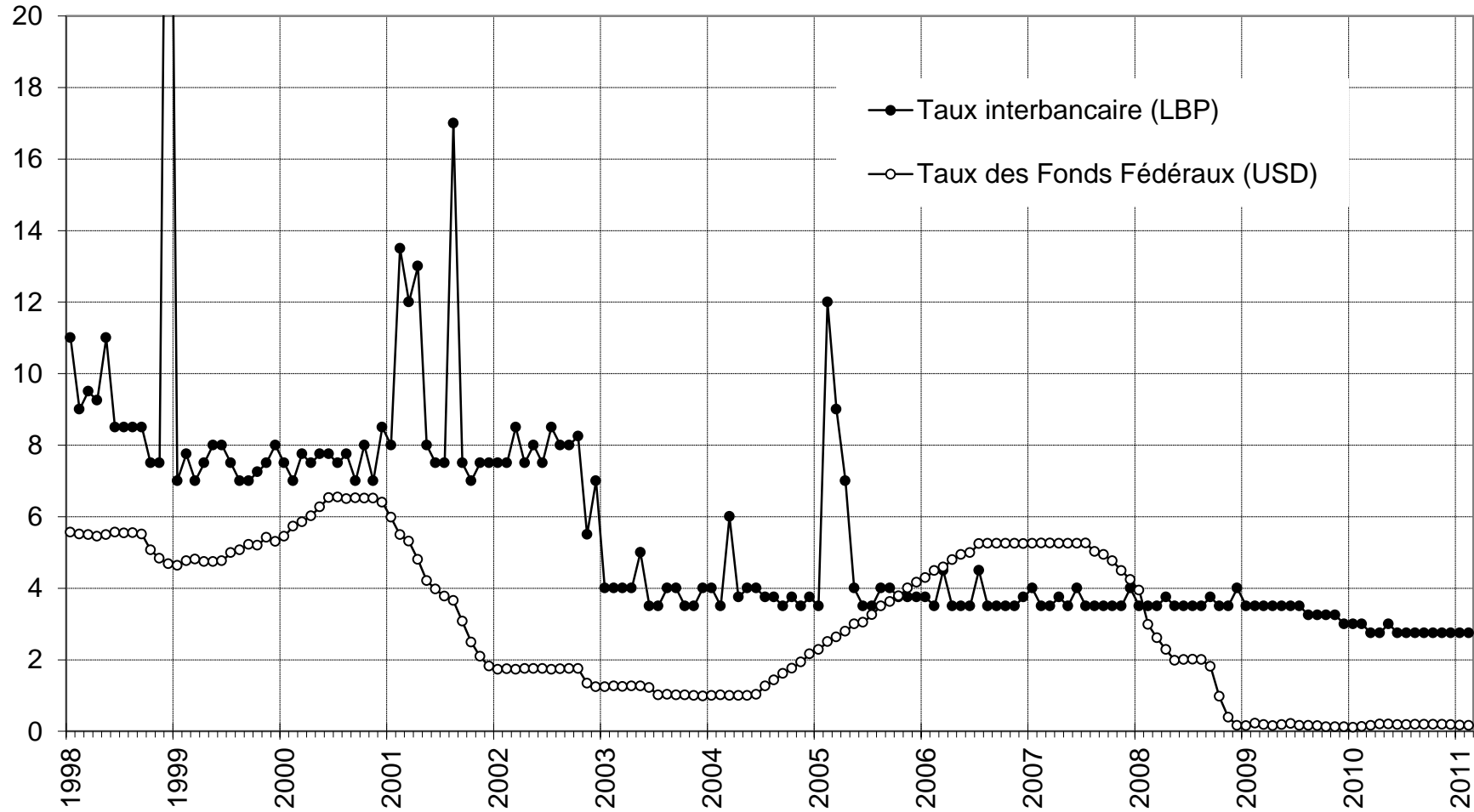
## **un régime de change fixe depuis 1998**

→ En fixant le taux de change à l'intérieur d'une fourchette de 1500 à 1515 livres pour 1 dollar US, inférieure à  $\pm 0,5\%$ , la Banque du Liban remplit plus que largement les conditions d'un régime de change fixe rappelées dans le tableau n°2.

→ une contrainte très forte sur la politique monétaire : « triangle des incompatibilités ».

L'évolution des taux d'intérêt au Liban doit suivre, de près ou de loin en fonction du risque spécifique que représente le Liban pour les marchés financiers, celle des taux américains.

# Taux interbancaires au Liban et aux Etats-Unis (janvier 1998 – février 2011)



Source : Banque du Liban et Banque de Réserve Fédérale

Au moindre signe suspect, les déposants convertissent leurs avoirs en livres contre des dépôts en dollars,

→ accroît structurellement la liquidité en livres des banques commerciales (faible ratio des prêts en livres au secteur privé sur dépôts en livres du secteur privé) et ponctuellement la demande de dollars

→ en régime de change flexible, la livre devrait logiquement se déprécier face au dollar.

→ Pour éviter cette dépréciation, la Banque du Liban doit rendre la LBP attractive :

- en augmentant le taux interbancaire sur la livre.
- en émettant des certificats de dépôts libellés en livres pour « absorber le surplus local de liquidité en livres »

→ les banques commerciales encouragent les déposants à conserver leurs dépôts en livres en augmentant leur rémunération.

### **3.2- Lien avec la dollarisation : de la nécessité du change fixe à la peur du flottement.**

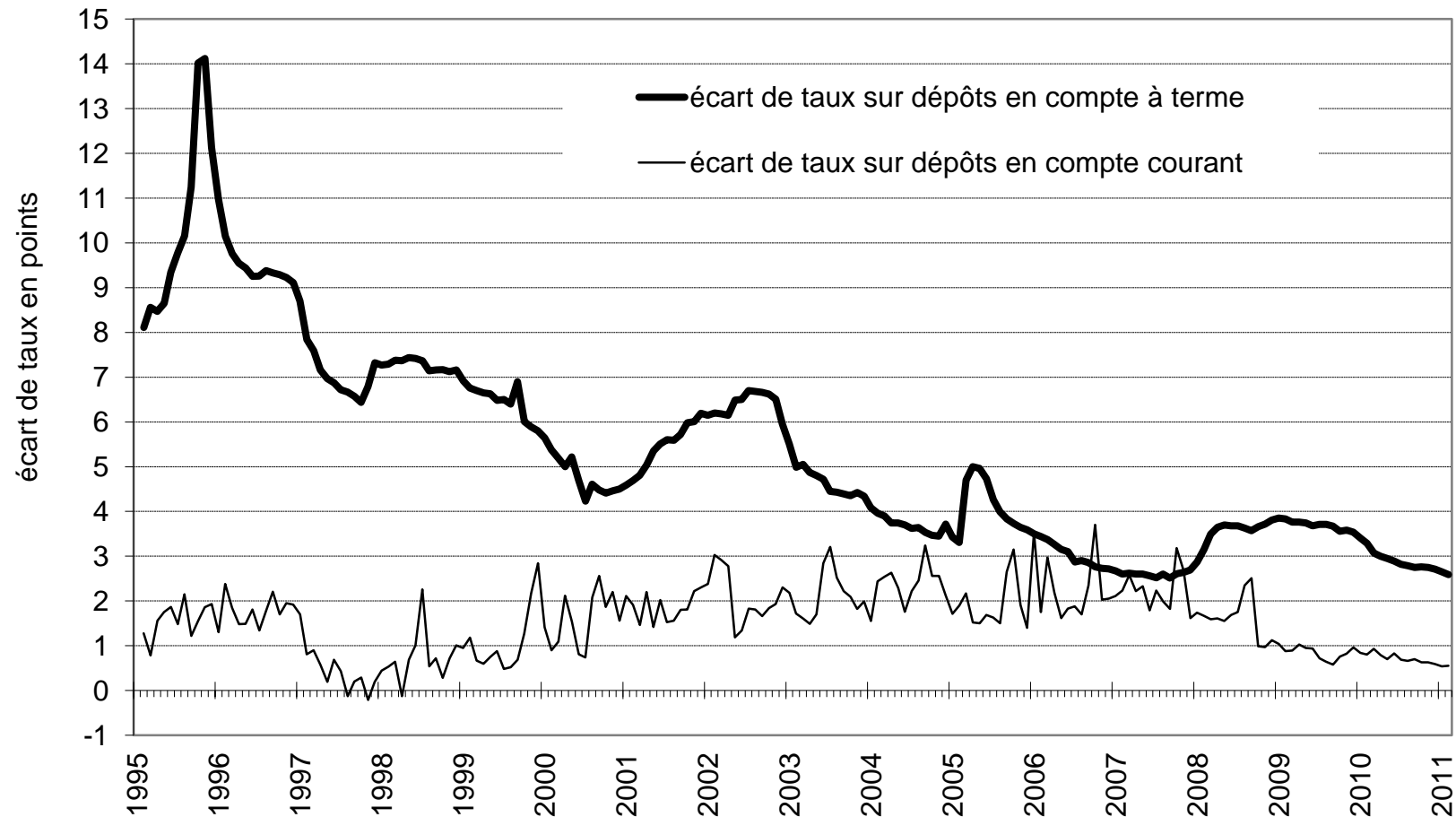
Le choix du régime de change fixe par la Banque du Liban est au cœur de la stratégie de désinflation mise en œuvre à partir de 1993.

La dollarisation de l'économie a constitué une condition déterminante dans ce choix

la crédibilité de cette stratégie n'a pas été acquise immédiatement, cf. figure 8.

Taux d'intérêt sur les placements en livre = taux d'intérêt sur les placements en dollars + taux de dépréciation anticipé de la livre par rapport au dollar

## Les écarts de taux d'intérêt comme indicateurs de la confiance des déposants dans le taux de change de la livre en dollar (janvier 1995 – février 2011)



Source : Banque du Liban, <http://www.bdl.gov.lb/edata/index.asp>.

Note : L'écart de taux est la différence entre le taux sur les dépôts en dollars (données non disponibles avant 1995) et le taux sur les dépôts en livres

## **Une économie dollarisée en change fixe se trouve comme prise au piège...**

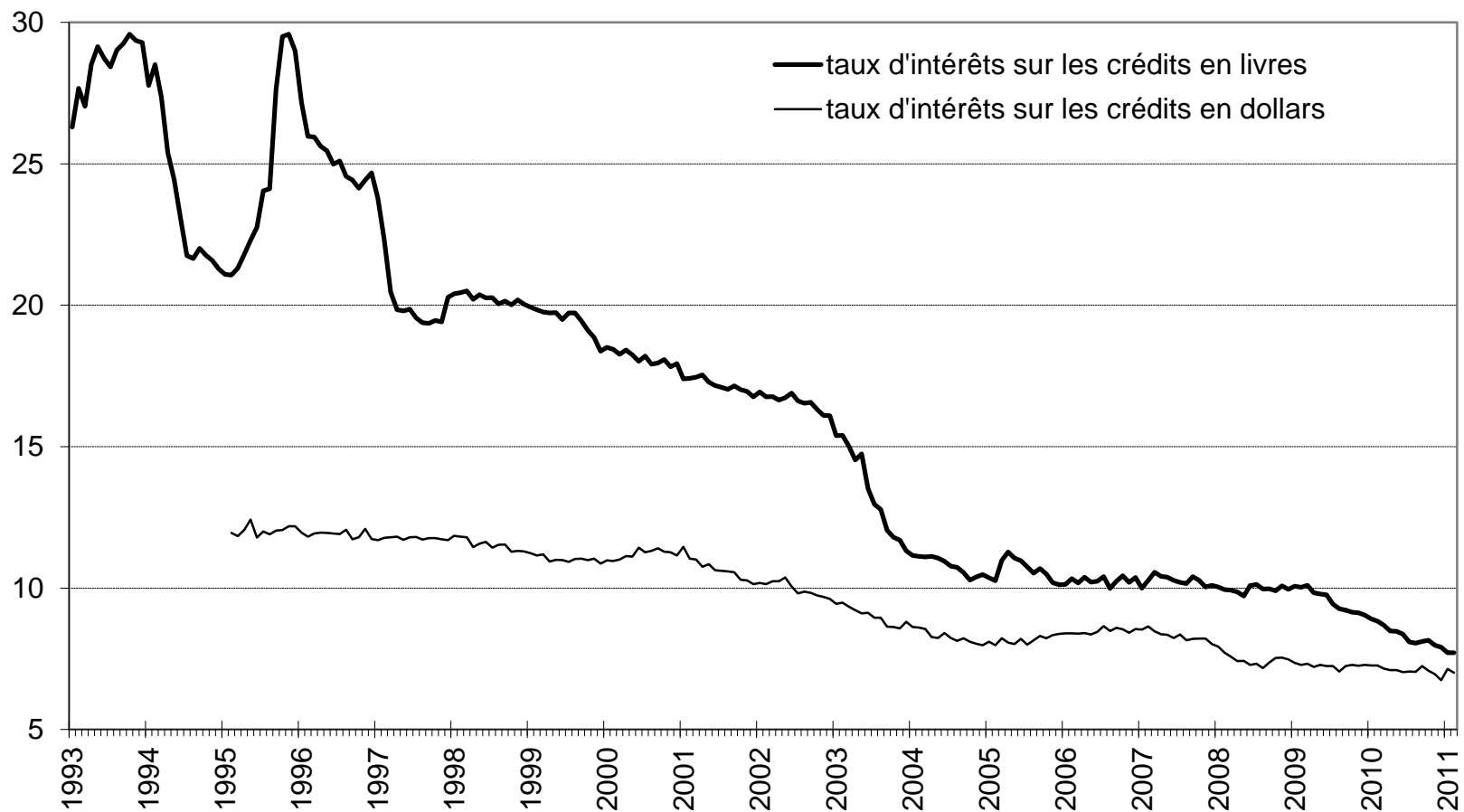
Le succès de la stabilisation repose sur l'engagement des autorités en faveur du maintien du taux de change.

Au fur et à mesure que la crédibilité augmente, l'écart des taux se resserre progressivement.

Pendant ce temps, les taux sur les dépôts en monnaie nationale sont supérieurs aux taux sur les dépôts en devises étrangères,

Ce qui implique que les taux sur les crédits en livres sont aussi plus élevés que les taux sur les crédits en devises.

## Taux d'intérêt sur les crédits bancaires au Liban (janvier 1995 – février 2011)



Source : Banque du Liban

→ les emprunteurs ont intérêt à emprunter en devises, ce qui est compatible avec l'intérêt des banques de se couvrir contre le risque de change en prêtant en devises.

La dollarisation des passifs privés augmente, encouragée en quelque sorte par celle des actifs.

De même, le gouvernement peut avoir avantage à s'endetter en devises étrangères :

- il bénéficie aussi d'un taux d'intérêt plus faible.
- il marque son engagement en faveur du taux de change fixe, puisqu'il ne parviendrait pas à placer ses titres de dettes en devises sans garantir sa capacité de remboursement et que celle-ci serait mise en doute par une dévaluation.

En outre, une fois la dette émise, et dans la mesure où celle-ci est détenue en grande partie par les banques domestiques, toute dévaluation accroîtrait le risque d'insolvabilité des banques.



L'analyse macroéconomique traditionnelle met en avant les bénéfices à attendre d'une dévaluation de la monnaie, grâce à l'augmentation de la compétitivité-prix

dollarisation de l'économie → canal négatif des bilans :

- la dévaluation détériore la situation nette des entreprises et ménages endettés en devises mais percevant des revenus en monnaie nationale,
- la faillite des emprunteurs détériore à son tour le bilan des banques,
- la dégradation des bilans bancaires risque d'entraîner des retraits de déposants et une crise de liquidité, qui aggrave les difficultés bancaires, et cette détérioration de la santé des banques entraîne un rationnement des crédits, et une amplification des difficultés financières des emprunteurs.

« déflation par la dette » Fisher (1933)

L'économie dollarisée devient plus vulnérable aux fluctuations du taux de change, et plus précisément à une dévaluation brutale. → « peur du flottement ».

### **3.3- Une situation de crise financière de « première génération » en 2004...**

... Qui est désamorcée par les accords de renégociation de dette ?

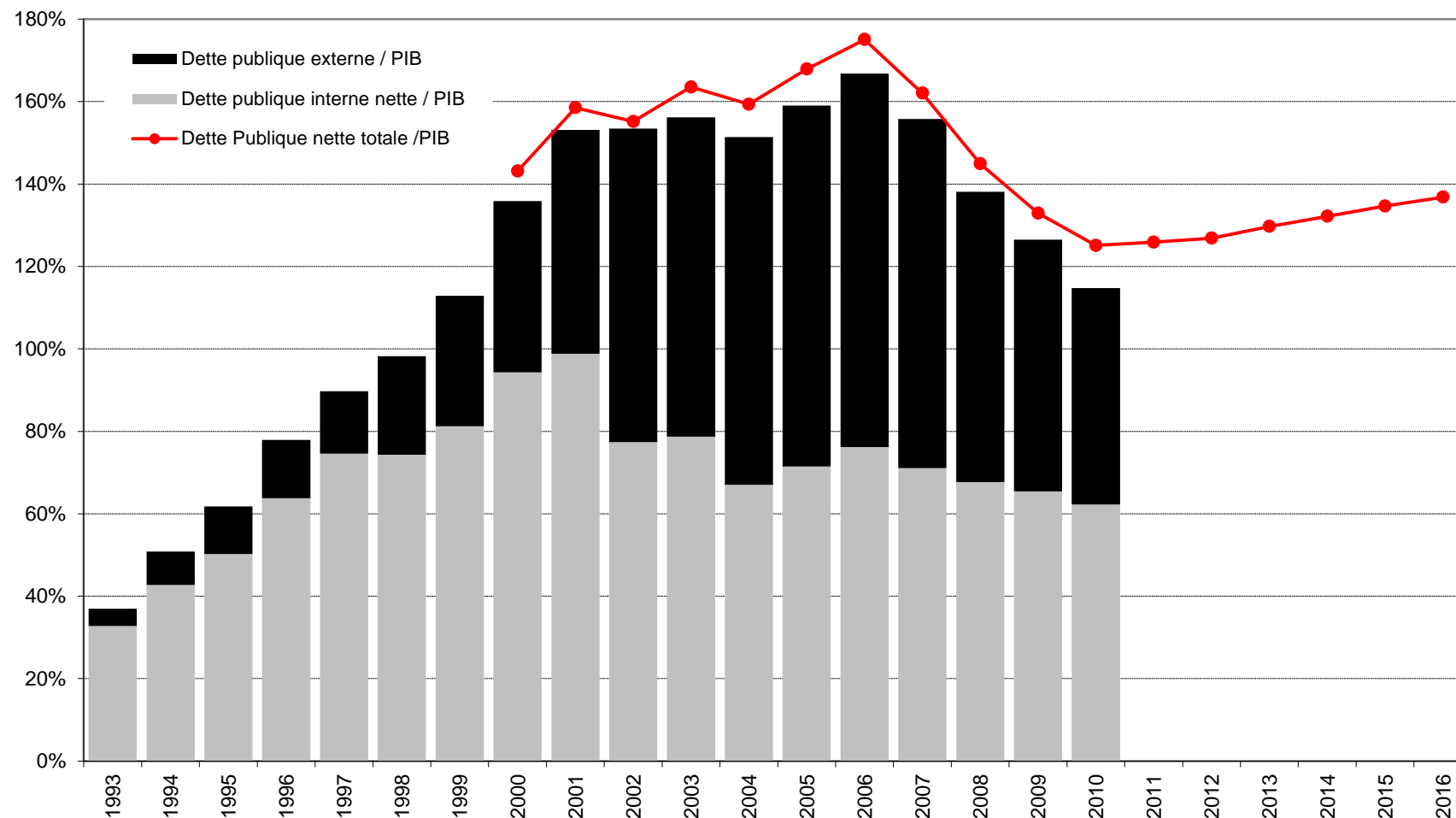
Paris II : 23 novembre 2002

Paris III : 25 janvier 2007

Le rapport dette publique sur PIB diminue depuis 2007

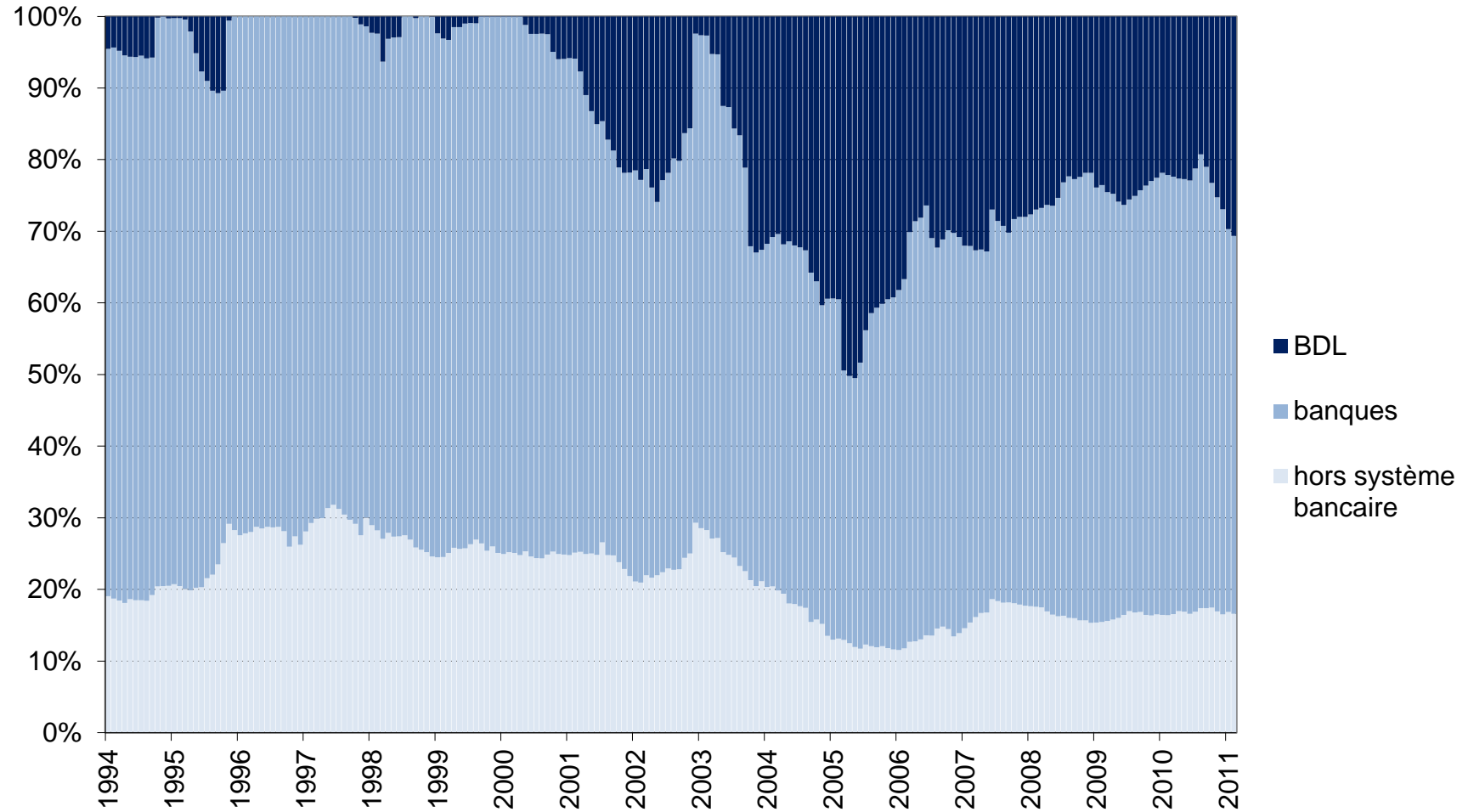
Mais la BDL continue à suppléer les banques commerciales pour l'achat de Bons du Trésor.

## Evolution du rapport dette publique / PIB (1993 – 2016)



Source : Banque du Liban, Ministère des Finance, FMI

## Détention des bons du Trésor (janvier 1994 – février 2011)



Source : Banque du Liban