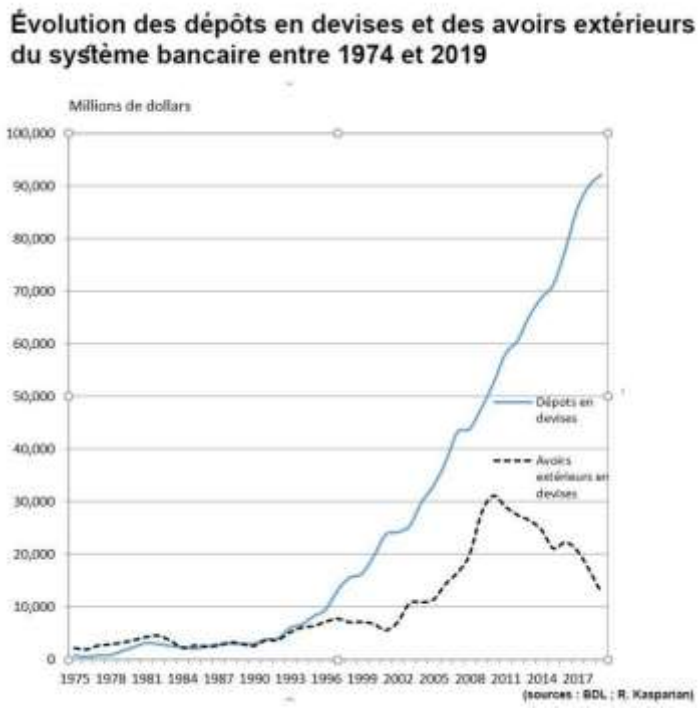
L'Orient- Le jour ٨-٢-٢٠٢٠

La crise des liquidités actuelle est aussi celle de la dollarisation de l'économie



Point de vue

Point de vue

Robert KASPARIAN

Depuis plusieurs mois, le Liban est confronté à une grave crise des liquidités qui paralyse une économie nationale largement tributaire des importations. L'instauration par les banques d'un contrôle informel des capitaux par les banques, qui limite de manière drastique les retraits en dollars et les virements de capitaux vers l'extérieur – et la création d'un marché parallèle des changes –, résulte ainsi du fait que ces dernières ne disposent pas, dans le contexte actuel de crise, d'avoirs suffisants en dollars pour satisfaire les demandes de retrait de leurs clients. Si l'irruption de cette crise des liquidités est due à plusieurs facteurs structurels et conjoncturels déjà évoqués dans nombre d'analyses, ses racines sont bien plus anciennes. Elles sont notamment liées à la conjonction de deux phénomènes : d'abord la dollarisation de l'ensemble de l'économie libanaise de l'après-guerre, et ensuite la décorrélation croissante entre les dépôts en dollars et les avoirs en devises du système bancaire – soit ceux que détiennent les banques auprès de leurs correspondants étrangers pour le règlement des transactions en devises et les réserves de change de la Banque centrale (BDL).

Création monétaire

En effet, à la fin de l'année ١٩٧٤, les dépôts en devises totalisaient environ ٨٢٣ millions de dollars, soit moins de ١٨ % de la masse monétaire totale du pays (voir graphique). Ils étaient en outre nettement inférieurs aux avoirs extérieurs en devises du système bancaire (٢,١١ milliards de dollars). Cela signifie

que la plus grande partie des devises entrées au Liban étaient transformées en livres libanaises (LL), entraînant l'appréciation de la monnaie nationale.
À partir du déclenchement de la guerre civile en ١٩٧٥, les conversions des devises vers la LL ont progressivement diminué pour finir par s'inverser. Fin ١٩٨٤, les dépôts en devises ont ainsi atteint ٢,٤ milliards de dollars – soit ٢٨ % de la masse monétaire et un niveau supérieur aux excédents de la balance des paiements (٢,٢ milliards de dollars). De ١٩٨٥ à ١٩٩٢, l'accroissement des dépôts en devises a suivi approximativement l'excédent de la balance des paiements pour atteindre, fin ١٩٩٢, ٦٣ % de la masse monétaire totale. Durant cette période, la « monnaie-devise » assurait déjà deux des trois fonctions traditionnelles de la monnaie : celle de réserve de valeur (via l'épargne notamment) et, dans une moindre mesure, d'unité de compte.
C'est à partir de ١٩٩٣ que l'écart de croissance entre les dépôts en devises et les avoirs extérieurs du système bancaire commence à se creuser progressivement (voir graphique). Afin de stimuler la confiance dans la livre, le gouverneur de la BDL entreprend alors une politique de la stabilisation de sa valeur, qui a notamment pour effet pervers de généraliser l'utilisation du dollar dans les paiements internes. La monnaie-devise assure alors la troisième fonction de toute monnaie qui est d'être un instrument d'échange. Cette tendance s'accentue avec la fixation du taux de change à ١ ٥٠٧,٥ LL à partir de fin ١٩٩٧. Dès lors, les paiements en dollars se font non seulement au moyen de cartes de paiement ou des chèques tirés sur les dépôts – la BDL ayant même institué une chambre de compensation des chèques en devises pour des transactions internes –, mais aussi au moyen de billets de banque (et dont les statistiques ne permettent pas de recenser le volume).
Or, dès lors que la « monnaie-devise » n'est pas seulement consacrée au paiement des importations, le montant des dépôts en devises n'est plus strictement égal au montant des avoirs en devises du système bancaire. Car deux autres facteurs interviennent pour creuser l'écart entre les dépôts et les avoirs extérieurs. Le premier réside dans les conversions de LL en devises. Le second tient au fait que l'utilisation de la monnaie-devise comme instrument de paiement a développé l'octroi par les banques au secteur privé de crédits libellés en dollars pour le marché interne. Dès lors ces crédits, s'ils sont utilisés dans les transactions intérieures, sont, eux aussi, sources de création monétaire. C'est le fameux « multiplicateur du crédit » : chaque banque redistribuant une grande partie de ses dépôts sous forme de crédit sans pour autant « effacer » les dépôts originaux, ces crédits donnent lieu à la création de nouveaux dépôts qui vont à leur tour permettre de distribuer de nouveaux crédits…
En l'absence de statistiques sur les flux affectant la situation monétaire, il est difficile d'évaluer les contributions exactes et respectives du multiplicateur du crédit et des conversions de change dans l'accroissement de cet écart. En fait les deux phénomènes se sont combinés sur la période postérieure à ١٩٩٧.

Sortie progressive

Cependant, tant que la balance des paiements a continué d'avoir une trajectoire ascendante, cet écart est resté mesuré : le rapport dépôts/avoirs extérieurs est ainsi passé de ١,٧ fin ١٩٩٧ à ٢,٠ fin ٢٠١١. C'est à partir de cette année-là, avec le début des retombées de la crise syrienne sur l'économie libanaise, l'apparition d'un déficit dans la balance des paiements et une hausse anormale des dépôts en devises, que ce ratio s'est considérablement amplifié (voir graphique) pour atteindre ٣,٥ fin ٢٠١٦ ; ٤,٢ fin ٢٠١٧ ; ٥,٣ fin ٢٠١٨; et enfin ٧,٣ fin ٢٠١٩. Avec un tel niveau d'écart et dans un contexte de crise, il apparaît clairement que les avoirs extérieurs des banques ne sont pas suffisants pour satisfaire les demandes de retrait des dépôts des clients. D'autant que la BDL se trouve dans l'impossibilité d'imprimer des dollars pour alimenter les banques...
Pour parer à cette crise du billet vert, les autorités politiques et monétaires doivent envisager une sortie – nécessairement progressive compte tenu du choc que cela représenterait pour les agents économiques – de cette situation de dollarisation de l'économie qui entrave les marges de manœuvre de la politique monétaire. Outre les mesures visant à permettre, à court terme, aux banques d'augmenter leurs liquidités en devises (via notamment l'augmentation de leurs fonds propres et, bien que cela fasse débat, le paiement de la prochaine échéance des eurobonds en mars) ainsi que l'adoption, à moyen terme, de plans portant respectivement sur l'assainissement des finances publiques et le développement économique, il

s’agira donc de contribuer à éradiquer progressivement l’utilisation du dollar dans les transactions intérieures. Pour ce faire, la BDL devra prendre des mesures d’encadrement plus strict des crédits en devises et empêcher la création de monnaie-devise par les banques. Parallèlement, il conviendra de procéder à une dévaluation ordonnée et graduée de la LL selon des objectifs réévalués périodiquement en fonction de la conjoncture économique.

Ancien directeur général de l’Administration centrale des statistiques (١٩٩٣-١٩٩٨) et ancien conseiller du gouverneur de la BDL (١٩٧٩-١٩٨٣).