L'Orient- Le jour 9-3-2020

Le Liban en défaut de paiement : et maintenant ?

DETTE PUBLIQUE

Pourquoi le pays a-t-il décidé de ne pas rembourser la série d'eurobonds de mars ? Comment s'annonce la suite ? Quelles sont les issues possibles ? Le point après le discours-clé de Hassane Diab.

Kenza OUAZZANI* | *OLJ

Le Premier ministre Hassane Diab a annoncé samedi soir dans un discours solennel prononcé depuis le Grand Sérail la décision du Liban de ne plus honorer ses engagements auprès de ses créanciers : le pays ne remboursera pas les eurobonds (titres de dette émis en dollars) d'une valeur de 1,2 milliard de dollars arrivant à échéance lundi et procédera à une restructuration de l'ensemble de sa dette. Celle-ci s'élève à 90 milliards de dollars au total (dont près de 30 milliards en dollars et le reste en livres) et ne représente pas moins de 170 % du PIB, selon les propres estimations de Hassane Diab. « Nous avons annoncé un défaut sur les eurobonds pour l'instant, mais nous prévoyons de le faire également sur les bons du Trésor (titres de dette émis en livres) », a confié à L'Orient-Le Jour une source gouvernementale.

Pourquoi ?

Le Premier ministre a reconnu, pour la première fois officiellement, que « les réserves (en devises de la Banque du Liban) ont atteint un niveau critique et dangereux ». Cela signifie que la BDL n'est plus en mesure d'assurer pour le compte de l'État le remboursement des eurobonds, comme elle avait coutume de le faire pour les dernières échéances.

La question des réserves de la BDL, considérée comme hautement sensible, a toujours pâti d'un manque de transparence, au point que selon plusieurs médias, le président de la République n'en a eu connaissance que très récemment. Si le gouverneur Riad Salamé a affirmé à plusieurs reprises que les réserves utilisables s'élevaient à près de 30 milliards de dollars, l'agence de notation américaine Moody's les évaluait pour sa part fin 2019 entre 5 et 10 milliards de dollars.

Ce qui est certain, c'est que les réserves de la BDL ont fondu à mesure que le déficit de la balance des paiements (flux de biens, services et capitaux entre le Liban et le reste du monde) se creusait, particulièrement depuis 2017.

À la fin de l'été 2019, les toutes dernières ingénieries financières menées par la Banque centrale pour contenir cette hémorragie ne suffisant plus, elle a été contrainte de gérer plus minutieusement ses réserves et de restreindre la circulation de billets verts dans le circuit bancaire. Cela a provoqué depuis septembre l'émergence d'un taux de change parallèle qui avoisine aujourd'hui les 2 600 livres pour un dollar (contre 1 507,5 livres pour un dollar au taux officiel). L'impact sur les prix des biens à la consommation, en majorité importés, se fait très vite ressentir. Pour éviter que cette inflation ne touche également les produits de première nécessité, la BDL a émis en octobre une circulaire assurant aux importateurs de farine, de carburant et de médicaments, sous certaines conditions, l'accès à des liquidités en dollars au taux officiel. Ce qui signifie qu'elle doit pouvoir compter sur des réserves en dollars suffisantes pour continuer à financer un tel mécanisme.

« Il faut donner la priorité aux besoins essentiels », a tranché samedi Hassane Diab. « La question a été longuement étudiée d'un point de vue légal et financier. (…) Nous ne pouvons pas payer les créanciers étrangers alors que les Libanais n'ont pas accès à leurs dépôts, que les hôpitaux font face à un manque d'approvisionnement en matériel et équipements médicaux, que les Libanais font face à un manque de soins et que certains d'entre eux sont dans l'incapacité de subsister et répondre à leurs besoins les plus élémentaires », a-t-il justifié, balayant ainsi les arguments de ceux qui préconisaient le remboursement des détenteurs étrangers d'eurobonds pour éviter des risques de poursuites judiciaires de leur part.

Comment s'annonce la suite avec les créanciers ?

En déclarant « la suspension du remboursement des eurobonds arrivant à échéance le 9 mars », donc un défaut de paiement, sans avoir au préalable trouvé un accord avec ses créanciers, le Liban s'expose notamment à un « cross-default » : en faisant défaut sur une série d'eurobonds, le Liban verra les détenteurs des autres séries d'eurobonds accélérer leurs maturités et exiger un remboursement immédiat.

C'est pourquoi Hassane Diab a également annoncé samedi soir le lancement d'un processus de restructuration de la dette. « Des négociations seront menées avec tous les créanciers, selon les normes internationales », a-t-il affirmé. Le gouvernement a mandaté, à l'issue d'un appel d'offres, deux cabinets internationaux pour l'épauler dans ce processus : Lazard pour le volet financier et Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP pour le volet légal.

Par ailleurs, à la demande de l'État, une mission d'urgence du Fonds monétaire international a été dépêchée le mois dernier à Beyrouth, mais aucune demande d'assistance financière n'a été adressée à l'institution pour le moment.

Prochaine étape ? « Nous allons appeler à la formation de comités de créanciers et nous allons entamer des négociations », indique à L'Orient-Le Jour la source gouvernementale. Ces négociations devraient débuter d'ici à deux semaines, selon une source proche du dossier citée dimanche par Reuters.

Les principaux détenteurs d'eurobonds doivent se regrouper au sein d'un ou plusieurs comités pour négocier avec l'État les termes de la restructuration. Les détenteurs des eurobonds sont la BDL, les banques locales et les

investisseurs internationaux. Une fois un accord conclu, les termes de la restructuration doivent être approuvés par une majorité de 75 % des détenteurs de chaque série, votant série par série. Il est probable que la BDL n'ait pas de droit de vote, comme l'avait souligné en novembre à L'Orient-Le Jour l'ancien ministre et spécialiste du marché de la dette Camille Abousleiman. En général, le processus prend entre 4 et 6 mois. Le ministre de l'Économie Raoul Nehmé a déclaré samedi à la chaîne al-Jadeed qu'il « durera plusieurs mois ». « Si les intentions sont bonnes, les discussions n'iront pas au-delà de neuf mois », a-t-il précisé. Sauf que du côté des créanciers, aucun comité ne semble avoir été créé pour le moment. « Vu la position d'Ashmore (un fonds d'investissement spéculatif qui détient 25 % des eurobonds de mars et dispose donc d'une minorité de blocage), il n'y a pas lieu pour les autres créanciers de s'organiser tout de suite. D'autant plus que le défaut ne sera effectif qu'après les sept jours de grâce suivant l'échéance, soit le 16 mars », estime un connaisseur du dossier.
Selon nos informations, le gouvernement entamera tout de même dès la semaine prochaine des négociations avec les principaux détenteurs étrangers des eurobonds de mars, à savoir Ashmore, Fidelity et Pimco. En ce qui concerne les créanciers locaux, l'Association des banques (ABL) consulte depuis deux semaines le cabinet international Houlihan Lokey, qui faisait partie des douze candidats au volet financier de l'appel d'offres lancé par l'État et finalement remporté par Lazard. Une information relayée samedi soir par Reuters laissait entendre que l'ABL a fini par mandater Houlihan Lokey pour la représenter face au gouvernement. En ce qui concerne le volet légal, il n'est pas clair si l'ABL a déjà fait son choix. L'association « consulte traditionnellement l'avocat new-yorkais Berge Setrakian (DLA Piper), mais il est possible qu'elle se tourne vers un cabinet spécialisé dans la restructuration de la dette », indique une source proche du dossier à L'Orient-Le Jour.
Il n'est pas clair non plus à ce stade si l'ensemble des détenteurs d'eurobonds convergeront vers un seul et même comité pour les représenter ou si certains d'entre eux choisiront de faire cavalier seul. Cela dépendra aussi des dispositions prévues dans le Fiscal Agency Agreement (le contrat) des eurobonds.

Restructuration et haircut : quelles options ?

En général, une restructuration de la dette signifie que de nouvelles séries d'eurobonds sont émises avec des dates de maturité plus longues, une réduction des intérêts et souvent du principal. Les séries existantes sont alors échangées contre les nouvelles séries. Les propositions de restructuration pourraient être différentes en fonction des séries et des comités de créanciers.
En cas de réduction du principal de la dette, il s'agira d'un haircut sur les eurobonds. Et si cette réduction est supérieure aux fonds propres des banques – qui sont les principaux créanciers de l'État libanais –, celles-ci seraient contraintes de répercuter la perte enregistrée sur les déposants, en ponctionnant leurs dépôts. On parle alors de haircut sur les dépôts.
Les fonds propres des banques alpha (les 16 plus grandes banques du pays, dont les dépôts dépassent 2 milliards de dollars) s'élevaient à 22 milliards de dollars à fin décembre 2018, selon Bankdata Financial Services. En novembre 2019, la BDL a demandé aux banques, par le biais d'une circulaire, d'augmenter leurs fonds propres de 20 % d'ici à fin juin, soit de 4,4 milliards de dollars, et de ne pas redistribuer à leurs actionnaires les profits réalisés en 2019. L'objectif à court terme était de répondre à la crise de liquidités en dollars, mais cette circulaire a aussi vocation à renforcer la solvabilité des banques face à la hausse des créances douteuses et à élargir leur « coussin de sécurité » en cas de haircut. Pour le moment, la plupart des principales banques du pays ont répondu favorablement à la requête de la BDL.
Le Premier ministre a d'ailleurs souligné hier que le gouvernement cherchera à protéger les dépôts bancaires, et particulièrement les petits déposants qui représentent plus de 90 % de l'ensemble des dépôts. « 90 % des dépôts bancaires sont inférieurs à 100 000 dollars. Mais l'intention (de Hassane Diab) n'était pas de dire que les 10 % restants ne seront pas protégés », souligne la source gouvernementale interrogée.
Dans un rapport publié en 2017 par le Fonds monétaire international (FMI) se basant sur des données (datant de 2015) qui lui avaient été transmises par la Commission de contrôle des banques, on apprenait que 16 000 comptes au solde supérieur à un million de dollars représentent la moitié de la valeur totale des dépôts ; tandis que moins de 0,1 % des déposants, soit 1 600 comptes, détiennent 20 % du montant total des dépôts. Les comptes de plus de 100 millions de dollars captent 3,7 % du total, toujours selon ce rapport. Ces données sont susceptibles d'avoir évolué depuis, mais la forte concentration des dépôts demeure incontestable. Au total, les dépôts bancaires s'élevaient à 158,8 milliards de dollars (toutes monnaies confondues) fin 2019, avec un taux de dollarisation avoisinant les 75 %. La levée du secret bancaire, comme le prévoit le gouvernement à travers un projet de loi adopté cette semaine avant d'être transmis au Parlement, pourrait également garantir l'application d'un haircut plus juste sur les dépôts, si celui-ci est envisagé. Il est courant qu'un seul et même client détienne plusieurs dépôts, parfois dans différentes banques.
Quoi qu'il en soit, les banques libanaises seront fortement impactées par une restructuration de la dette, étant donné qu'elles en sont les principales détentrices. Certaines s'en sortiront mieux que d'autres et seront appelées à absorber les moins solides. C'est sans doute pour cette raison que Hassane Diab a déclaré que le secteur bancaire sera préservé mais « ne pourra plus continuer à avoir un volume quatre fois supérieur à l'économie du pays ». « Le secteur bancaire a failli à son rôle principal qui est de financer l'économie : seulement 30 % des dépôts contribuent au financement de l'économie », a-t-il notamment dénoncé.

Et les réformes ?
Dans une tentative de rassurer l'opinion publique, Hassane Diab a rappelé qu'une cinquantaine de pays ont fait défaut par le passé et que plusieurs d'entre eux ont réussi à remonter la pente en mettant en place des réformes structurelles. L'exécutif devra avant tout convaincre ses créanciers, lors des négociations pour la restructuration de la dette, en leur présentant un plan global dans ce sens, mais aussi en leur livrant suffisamment de garanties quant à la capacité du Liban à honorer les nouvelles conditions de remboursement qui lui seront proposées. Une mise en œuvre sérieuse et concrète de réformes structurelles, longtemps reportée par les précédents gouvernements, est désormais indispensable.
Le Premier ministre a donc renouvelé samedi l'engagement du gouvernement vis-à-vis des réformes convenues lors de la conférence tenue en avril 2018 à Paris (CEDRE) et de la Vision pour la stabilité et les réformes présentée par le gouvernement de l'époque à cette occasion. Ces réformes « seront mises en œuvre car elles sont essentielles pour relancer notre économie et apporter la prospérité au peuple libanais. Ces réformes sont également importantes pour rétablir la confiance et le soutien des pays arabes et de la communauté internationale ». Hassane Diab a donc énuméré les principaux axes de ces réformes, « dont l'objectif principal est le rééquilibrage des finances publiques », à travers la réforme du secteur de l'électricité, la refonte du régime fiscal et l'amélioration de la collecte, la lutte contre la corruption et le renforcement de l'indépendance de la justice, ainsi que la modernisation du cadre législatif en vue d'améliorer le climat des affaires.
L'option d'une éventuelle aide du FMI n'a, en revanche, pas été évoquée samedi par Hassane Diab. Fin février, le numéro deux du Hezbollah avait déclaré que le parti s'opposait à tout recours à un plan de sauvetage du Fonds monétaire international. Jusqu'à présent, le Liban n'a pas formulé de demande officielle d'aide au FMI, en dehors de la demande d'assistance technique pour laquelle une délégation du Fonds était venue à Beyrouth fin février.
Il n'en demeure pas moins que le Liban a urgemment besoin d'une aide internationale qui prendrait la forme d'une injection rapide de liquidités. Les bailleurs de fonds occidentaux posent une série de conditions au déblocage de toute aide au Liban. Ils exigent l'instauration d'un contrôle formel des capitaux, alors que celui-ci est mis en place de manière informelle par les banques. Les bailleurs sont également « réticents » à allouer des aides « sans la mise en place d'un plan de stabilisation et d'ajustement structurel par le FMI ». Hormis le Hezbollah qui s'y oppose pour des raisons principalement politiques, d'autres responsables du pays contestent l'efficacité d'une telle intervention. Car un plan du FMI, « c'est une restructuration de la dette, une dévaluation de la livre et une série de privatisations », résume un diplomate, avant de préciser que les propositions du FMI sont en principe négociables et modifiables.
« En cas d'adoption d'un tel plan, les aides internationales viendront l'accompagner à travers notamment des clauses de sauvegarde pour les plus démunis », précise une source diplomatique interrogée. « Nous pourrons ainsi prévoir un mécanisme de financement des importations des produits de base par le gouvernement et un autre pour le financement direct aux entreprises, car les banques ne seront pas en mesure d'accorder des prêts au secteur privé lors de leur phase de consolidation, qui durera quelques années », indique cette même source. Reste à voir, donc, si Hassane Diab réussira à convaincre l'un de ses principaux soutiens politiques de sauter le pas.