

# ÉTUDE DES RISQUES ECONOMIQUES AU LIBAN

*Beyrouth, le 12 février 2002*

*Charbel Nahas,  
Consultant économique et financier  
cnbureau@dm.net.lb*

## Grandes caractéristiques économiques

L'économie libanaise présente des caractéristiques stables entre 1992 et 2001:

- Une **inflation domestique persistante** au niveau du déflateur du PIB (face à un niveau d'inflation nettement plus réduit au niveau de la consommation).
- Une **dollarisation** profonde et généralisée de l'économie (ce qui relativise l'importance de la LBP, l'impact de sa stabilisation et les effets d'une simple correction monétaire).
- Une **appréciation continue du taux de change effectif réel** de près de 100% (aggravée par l'appréciation du USD par rapport à l'Euro).
- **Des taux de croissance réelle bas voire négatifs** (par opposition à des taux annoncés élevés puis déclinants), les niveaux absolus du PIB étant eux-mêmes douteux.
- Une **croissance continue et rapide de tous les agrégats monétaires** (habituellement présentée comme positive)
- Un **déficit permanent de la balance des opérations courantes couvert par l'afflux de capitaux court terme**

## Déficit extérieur et déficit public

La caractéristique première de l'économie libanaise est un **déficit persistant et énorme de la balance des opérations courantes**. Contrairement à un lieu commun, cela n'a pas toujours été le cas.

Les données disponibles conduisent à penser que ce déficit de la balance courante est dû **pour moitié au déficit privé et pour moitié au déficit public** (et non pas seulement à ce dernier).

La principale composante des dépenses publiques (et par suite la principale cause du déficit public cumulé) a été et reste **les dépenses courantes et notamment les transferts, surtout les paiements d'intérêts** (et non pas au coût de la reconstruction). Le déficit public s'ajoute ainsi au déficit privé et l'alimente.

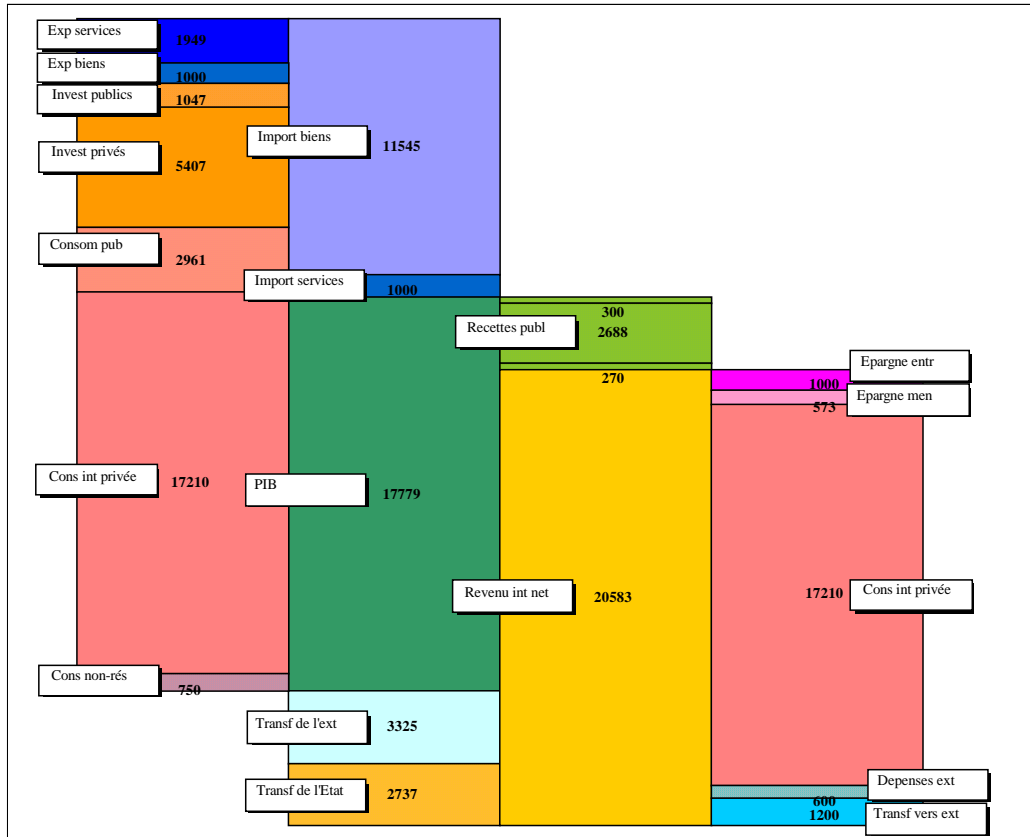
Ce déficit extérieur est surtout financé par des **capitaux court terme** qui viennent se placer, à des taux alléchants, nettement (et de plus en plus) supérieurs au marché international, dans les banques libanaises sous forme de dépôts.

Les banques utilisent ces fonds pour **financer la consommation privée et publique**.

C'est cela qui explique l'impressionnante « **inflation** » du secteur bancaire.

## Graphe représentatif

Sur base des chiffres de 1995 (seule année pour laquelle on dispose de comptes nationaux, même approximatifs), le graphe suivant présente un tableau synthétique des comptes des agents :

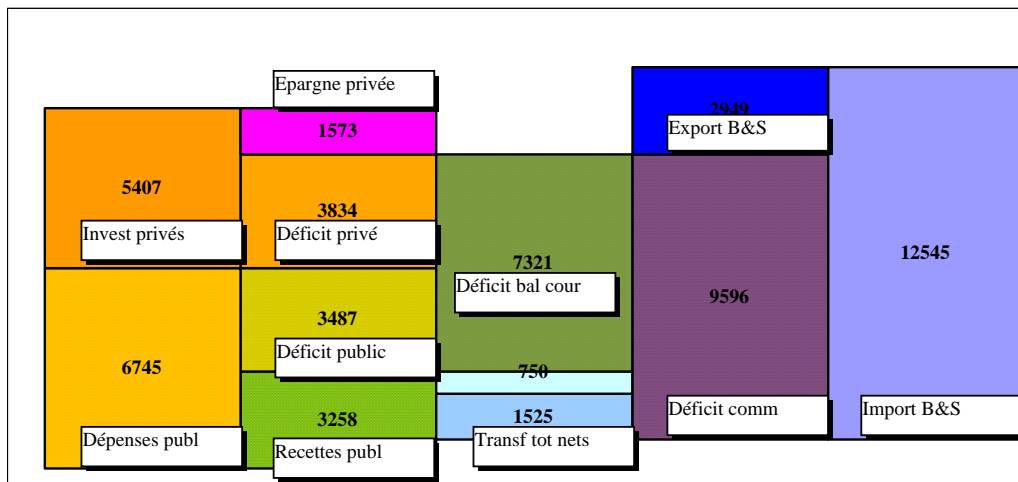


Il en découle une représentation du déficit.

Le déficit de la balance des opérations courantes : ± 4,8 milliards USD/an, essentiellement couvert par un afflux de capitaux financiers à court terme, sous forme de dépôts bancaires, les investissements extérieurs ne dépassant pas, au mieux, le tiers.

Ce déficit se décompose à égalité entre :

- Déficit privé : ± 2,4 milliards USD/an, couvert par les crédits bancaires et décroissant dans le temps,
- Déficit public : ± 2,4 milliards USD/an, couvert par les souscriptions bancaires aux Bons du Trésor et croissant dans le temps.



## Mécanisme de financement

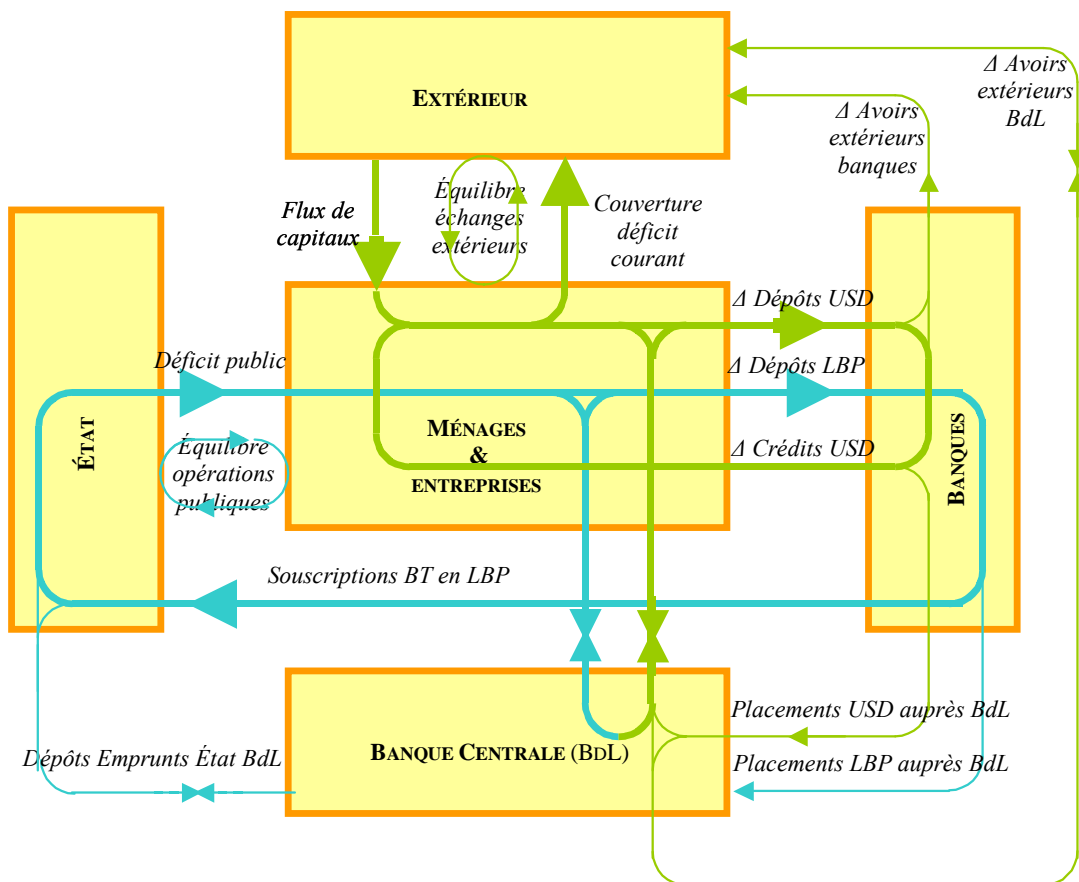
On observe un double circuit monétaire.

Sous le régime du taux de change fixe, la circulation monétaire se scinde en 2 circuits :

- Le circuit des **Livres libanaises, monnaie du déficit public**
- Le circuit des **dollars libanais, monnaie du déficit privé**

Les deux circuits sont autonomes et le fonctionnement harmonieux du système suppose à chaque étape, **certaines rythmes de conversion Livres/dollars**, sinon il devient nécessaire de recourir à des actions correctrices externes (monétisation de la dette, emprunts de l'État, puis de la Banque Centrale en devises ...)

Dans les limites de stabilité du système, **les livres libanaises et les dollars libanais semblent absolument fongibles** pour les ménages et les entreprises, pour tous leurs échanges internes. **Les dollars libanais semblent aussi absolument fongibles avec les dollars US.**



Les lignes bleues représentent les flux de LBP

Les lignes vertes représentent les flux de dollars libanais

Les lignes épaissies représentent le noyau du mécanisme

Les lignes fines représentent les flux annexes ou compensatoires (leur importance s'accroît en cas de difficultés)

Il résulte de ce mécanisme que :

- la couverture du déficit des opérations courantes s'accompagne d'un gonflement cumulatif des actifs et des passifs bancaires,
- le supplément de ressources que les agents reçoivent du fait des canaux privés et publics de distribution du flux des capitaux externes apparaît aux yeux de la plupart (salariés, commerçants, épargnants) non comme un endettement mais comme un revenu.

## Allocation des facteurs, rigidité et distorsions des prix

La croissance permanente de la masse monétaire pousse à une **croissance des importations et à une montée régulière des prix internes** et par conséquent du taux de change effectif réel. Vu la taille réduite du marché libanais, cette montée se concentre sur les prix des biens et services non-échangeables et par suite sur la valorisation des actifs domestiques.

**L'allocation des facteurs se trouve dès lors profondément distordue.** Les capitaux et les compétences s'orientent vers les secteurs producteurs des biens et services non-échangeables : immobilier, commerce, services financiers, services aux personnes, mais aussi téléphonie, au détriment de la productivité relative du pays et au prix d'excès considérables de l'offre dans plusieurs secteurs.

Ce mode d'allocation des facteurs, sur la durée, a produit des **rigidités sociales, sectorielles et inter-régionales et des résistances aux projets de réforme.**

Il s'ensuit une **hausse permanente des coûts internes**, ce qui entrave encore plus la compétitivité et pousse à une émigration massive. En particulier, les revenus d'intérêt tendent à devenir une source majeure de revenus.

## Risque macro-économique et soutenabilité

La **soutenabilité du modèle économique libanais** dépend essentiellement de sa capacité à attirer continuellement un flux de capitaux extérieurs pour les canaliser vers la couverture des différents constituants du déficit extérieur et cela tout en conservant tout le stock accumulé précédemment.

La **prolongation exceptionnelle de ce modèle** est due à la disponibilité de ressources financières très importantes chez la diaspora, en comparaison avec la taille réduite (au départ et encore plus avec la guerre) de l'économie domestique. Elle est due aussi à la collaboration remarquable, voire à la collusion, entre les banques commerciales et la politique monétaire.

## Axes de correction

La correction, pour être effective doit rééquilibrer : la structure de l'économie domestique et les relations économiques extérieures.

Une correction qui se traduirait par un effondrement incontrôlé de la valeur des actifs et des facteurs de production domestique conduirait à une émigration massive. **L'ajustement doit porter sur la réallocation des facteurs et sur la remontée de la productivité.**

La **phase de transition** devient de ce fait cruciale.

## Pour quand la crise ?

Par delà les péripéties locales, la croissance des indicateurs cumulatifs démontre la régularité du système.

D'où l'interrogation naturelle : **jusqu'à quand ?**

- En termes comparatifs avec les autres pays, la crise aurait dû avoir lieu depuis longtemps. Les rapports internationaux évoquent un horizon de 6 à 12 mois, mais bien des pronostics similaires ont été émis précédemment et ne se sont pas réalisés !

On doit aussi se demander, en termes fonctionnels, quelles formes de crise ?

- Rupture Livre libanaise / dollar libanais : **crise monétaire**
- Rupture dollar libanais / dollar américain : **crise financière**

Ce qui est certain, c'est que plus la crise est retardée, moins la correction monétaire garde de sens et plus la forme financière devient probable.

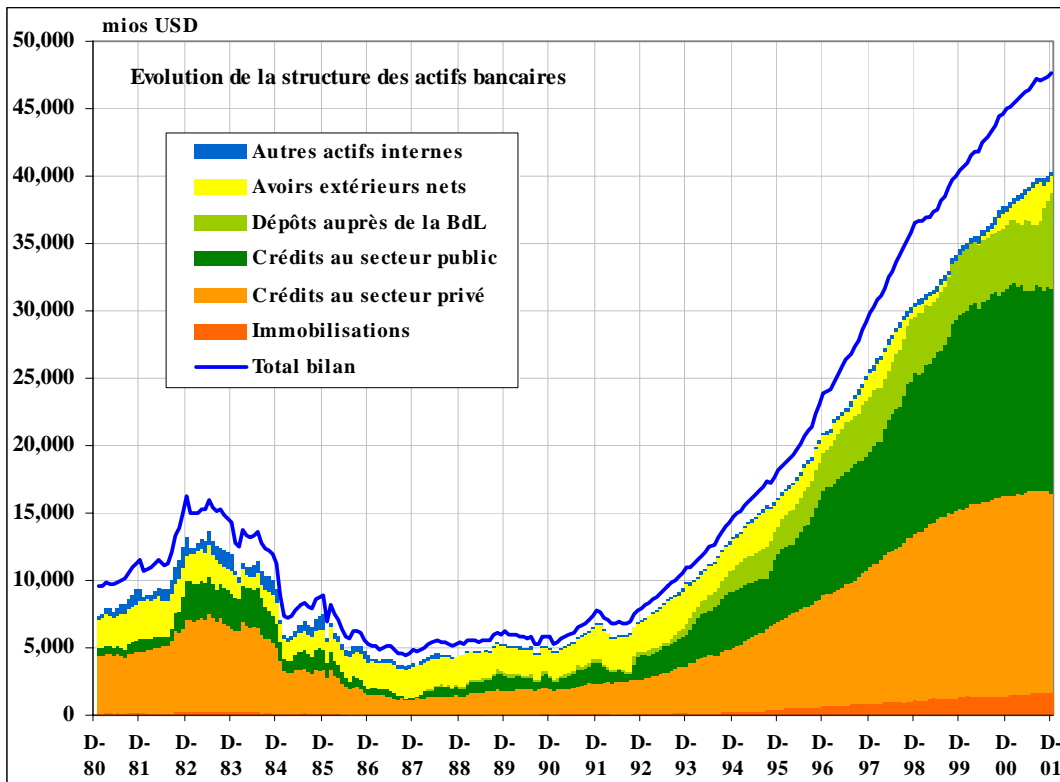
On doit enfin réfléchir aussi aux **horizons de stabilisation après la crise** : en l'absence d'anticipations et de préparatifs et après épuisement des réserves et de la liquidité disponibles, ces horizons seront fortement dépendants de l'assistance extérieure,

### Mais en attendant la crise, l'inflation financière

Plutôt que de se braquer sur la question de la date de la crise, et de finir par croire qu'en l'absence de crise tout va bien, il convient de se demander : Que se passe-t-il en attendant ?

On observe d'abord une « inflation » **impressionnante des agrégats financiers** qui les amène à des niveaux qui ne correspondent en aucune façon à des contreparties réelles. Ils se trouvent multipliés par 7 ou 8, voire 9 en moins de 10 ans

On observe en particulier que les avoirs extérieurs nets du système bancaire se trouvent réduits à une part infime de leur bilan.



Les ratios au PIB des agrégats monétaires (en masse et en flux) atteignent des niveaux record :

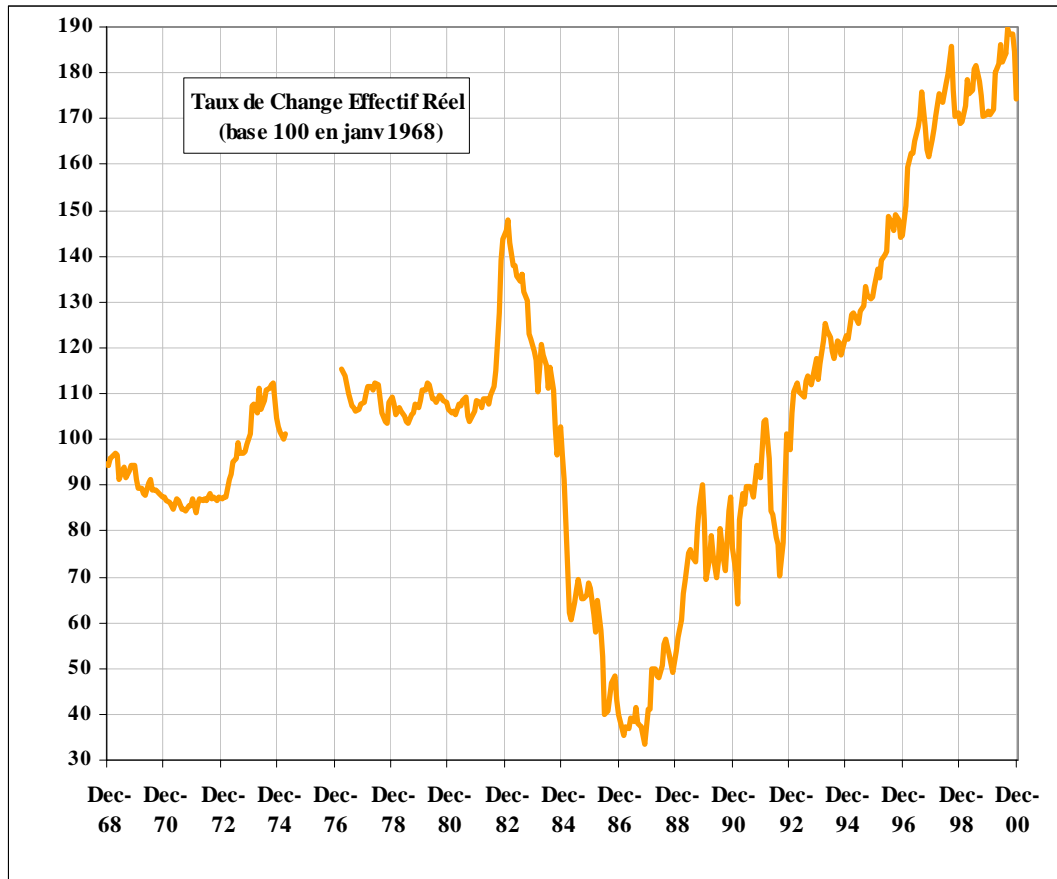
Masse monétaire/PIB	218%
Crédits domestiques privés/PIB	95%
Risques publics totaux/PIB	139%
Risques domestiques totaux/PIB	250%
Service crédits bancaires privés/PIB	11,2%
Service risques bancaires publics /PIB	18,2%
Charge d'intérêts domestiques totaux/PIB	29,3%

### Mais en attendant la crise, l'inflation des prix intérieurs

On observe ensuite une « inflation » **impressionnante des prix intérieurs** qui les amène à des niveaux qui ne correspondent en aucune façon à des niveaux de productivité réels.

Le taux de change effectif réel a doublé depuis son palier de 1991-1992, comparable à son niveau historique d'avant guerre, sachant qu'on peut difficilement arguer d'un gain relatif de compétitivité du Liban face au monde entre les années 70 et les années 90.

Il avait connu en 1983 une flambée comparable à sa flambée actuelle (de l'ordre de 35%) mais elle avait été de courte durée et s'était achevée par un effondrement de 65% entre 1984 et 1986 qui n'a été récupéré qu'en 1991.

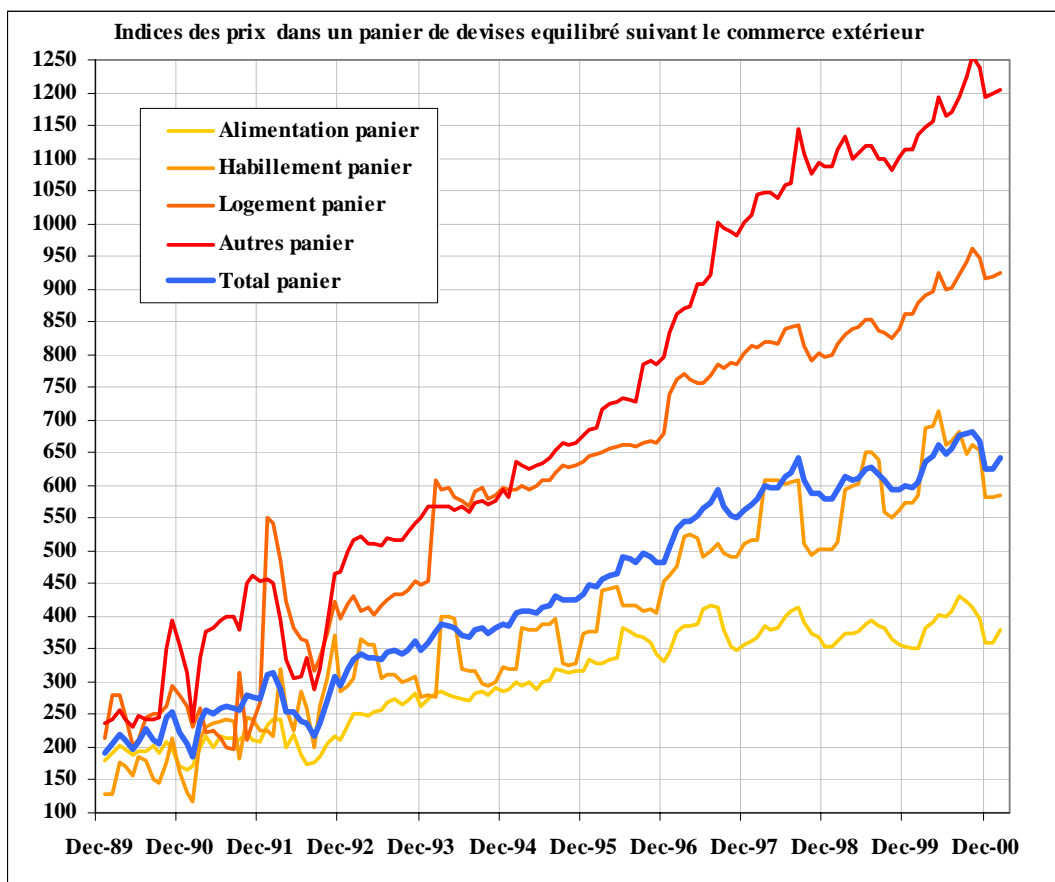


### Mais en attendant la crise, la distorsion des prix relatifs

On observe enfin une « **distorsion** » marquée dans la structure des prix relatifs.

Exprimés dans un panier de devises qui représente la structure des importations, les prix à la consommation augmentent régulièrement, doublant en 8 ans (alors que l'inflation mondiale est restée très faible).

On observe plus particulièrement que les prix des services (éducation, santé, loisirs, etc...°), qui sont par nature **non-échangeables, sont multipliés par 4** alors que les prix des produits alimentaires, qui sont **échangeables et peu taxés, n'augmentent que de 40 à 50%**.



## Risque public et risque économique

La dette publique est l'aspect le plus en vue de la vulnérabilité économique au Liban

La dette publique a atteint un **niveau record par rapport au PIB : 180%** et les diverses simulations discutées entre le Gouvernement et le FMI n'envisagent au mieux que son maintien à ce niveau.

La dette publique augmente mécaniquement, année après année, malgré l'alourdissement de la charge fiscale. **Les recettes publiques ne suffisent même plus à en assurer le service.**

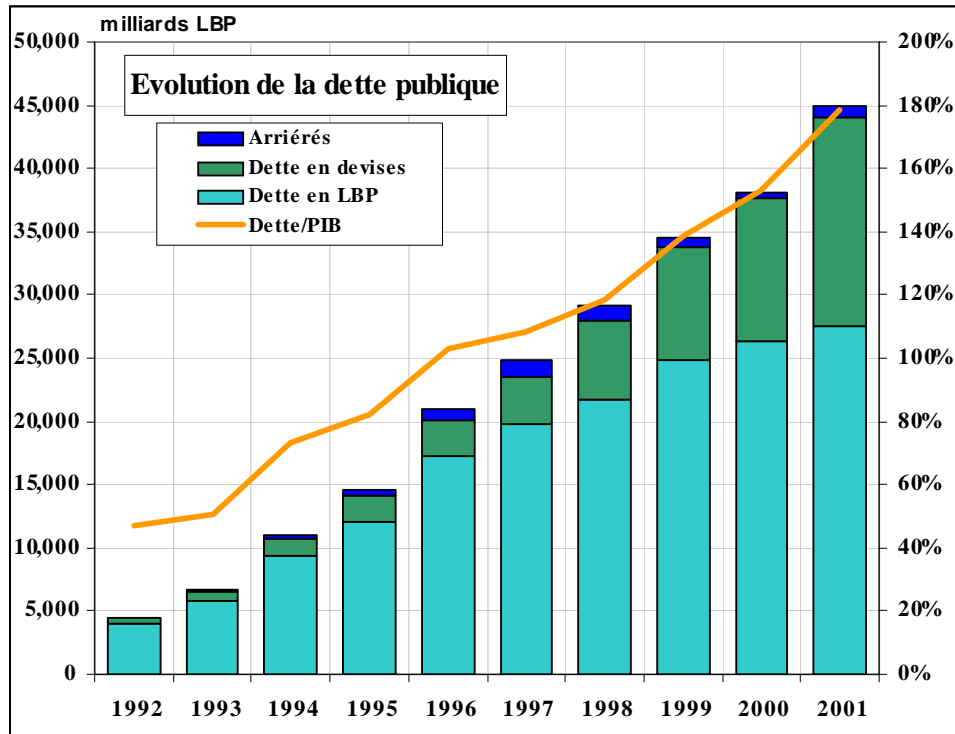
Faute de Livres libanaises, la **dette publique est de plus exprimée en devises**, la Banque Centrale ayant procédé au cours de l'année 2001 à monétiser près de 6000 milliards de LBP de dette.

La dette publique (tant en Livres qu'en devises) est presque **intégralement souscrite par les banques libanaises.**

La **maturité réelle de la dette** se trouve de ce fait égale à la maturité moyenne des dépôts bancaires, soit 45 jours.

Une renégociation ou une restructuration de la dette ne peut ainsi se faire qu'au détriment du secteur bancaire domestique et des déposants locaux.





## Formes des crises et formes de traitement

Crise restreinte, monétaire : la valeur réelle des capitaux en LBP est diminuée au profit de l'état, principal débiteur en Livres, mais vu la dollarisation de l'économie les prix intérieurs ne sont pas affectés.

Crise généralisée, financière : le système économique est ébranlé par la dévaluation de l'ensemble des actifs et des facteurs domestiques, exprimés en dollar libanais, qui décroche du dollar US.

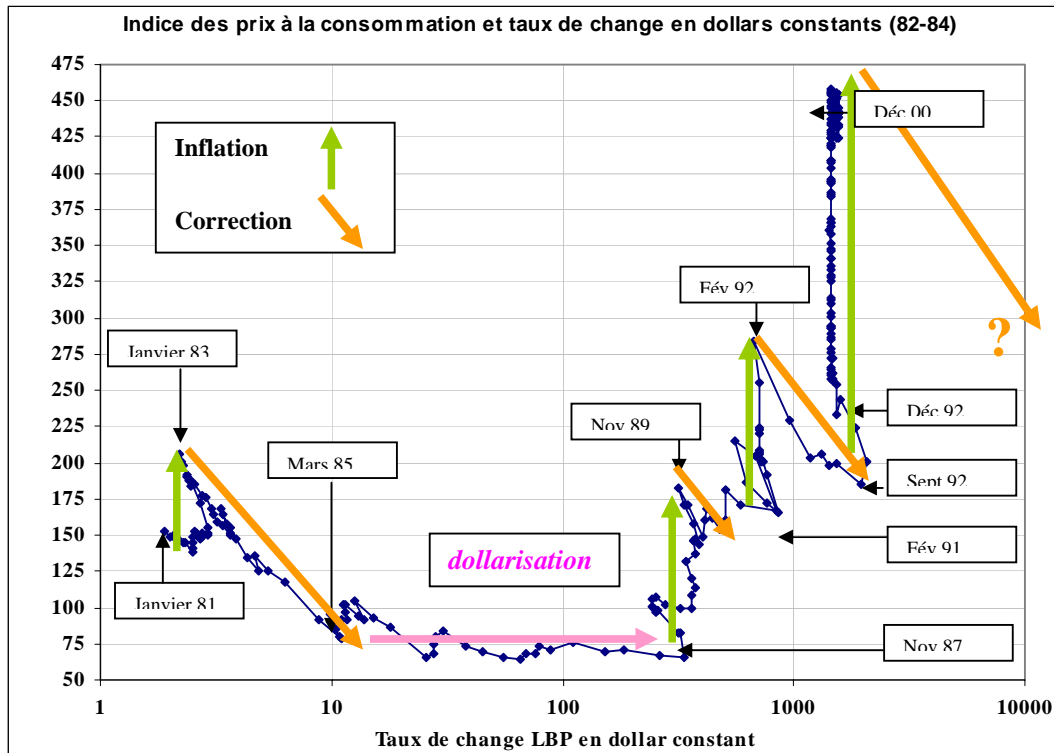
La ligne de démarcation entre les deux formes de crises tient essentiellement à la solidité du secteur financier. Or plus le temps passe, et plus les risques monétaires sont reportés, plus les risques financiers s'aggravent.

## Dollarisation ou « librisation »?

Toute dévaluation de la LBP qui s'accompagnerait d'une **transmission intégrale sur les prix** (comme le pensent tous ceux qui estiment que la dollarisation les met à l'abri des effets d'une crise financière) n'aurait pratiquement pas d'effet économique correcteur.

L'exemple argentin plaiderait pour une « **librisation** » **plutôt que pour une dollarisation** dont le modèle libanais s'essouffle. Mais il n'y a pratiquement aucune chance pour une politique volontariste de correction en anticipation de la crise, et il n'y a que peu de chances pour une réaction rapide à la crise, après sa survenue.

L'amplitude de la correction peut être estimée à partir de la comparaison avec les exemples antérieurs, (notamment celui de 1983-84, à la différence qu'elle avait eu lieu avant la dollarisation de l'économie) :



Une **correction de l'ordre de 40% de la valeur des actifs domestiques** semble probable au vu des écarts entre les niveaux actuels des indicateurs financiers et des indicateurs de prix et leurs niveaux d'équilibre historiques.

### Effets d'une crise financière sur les revenus

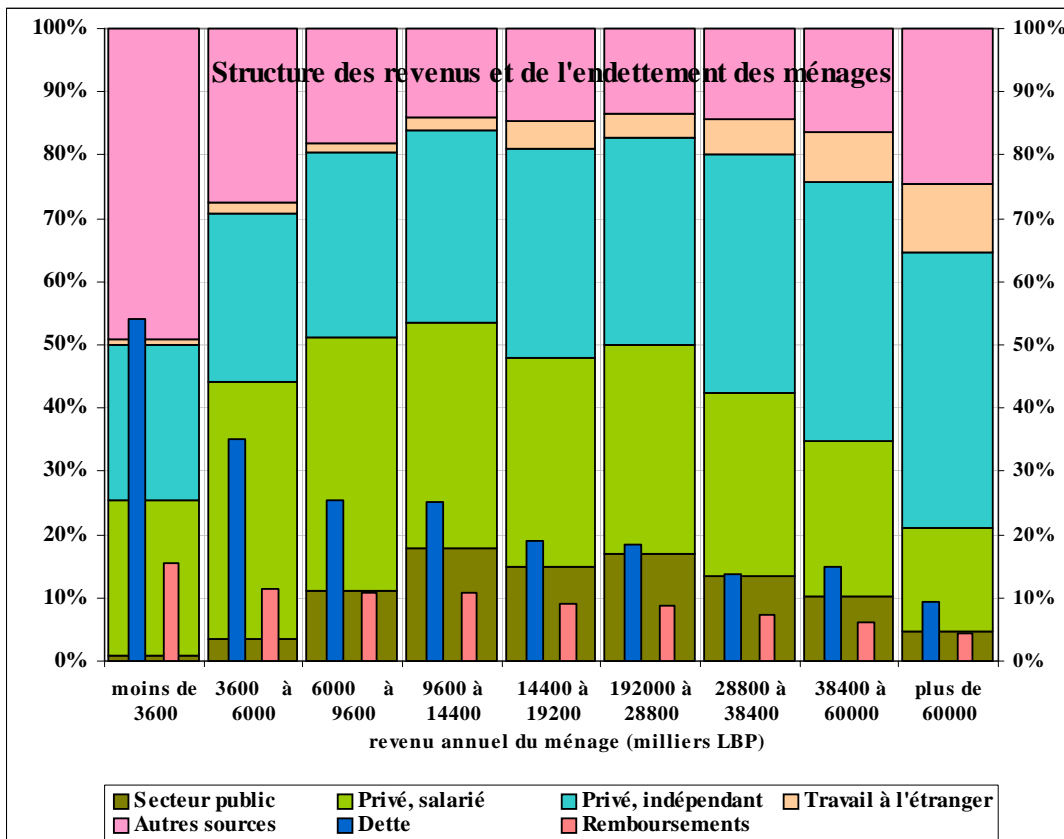
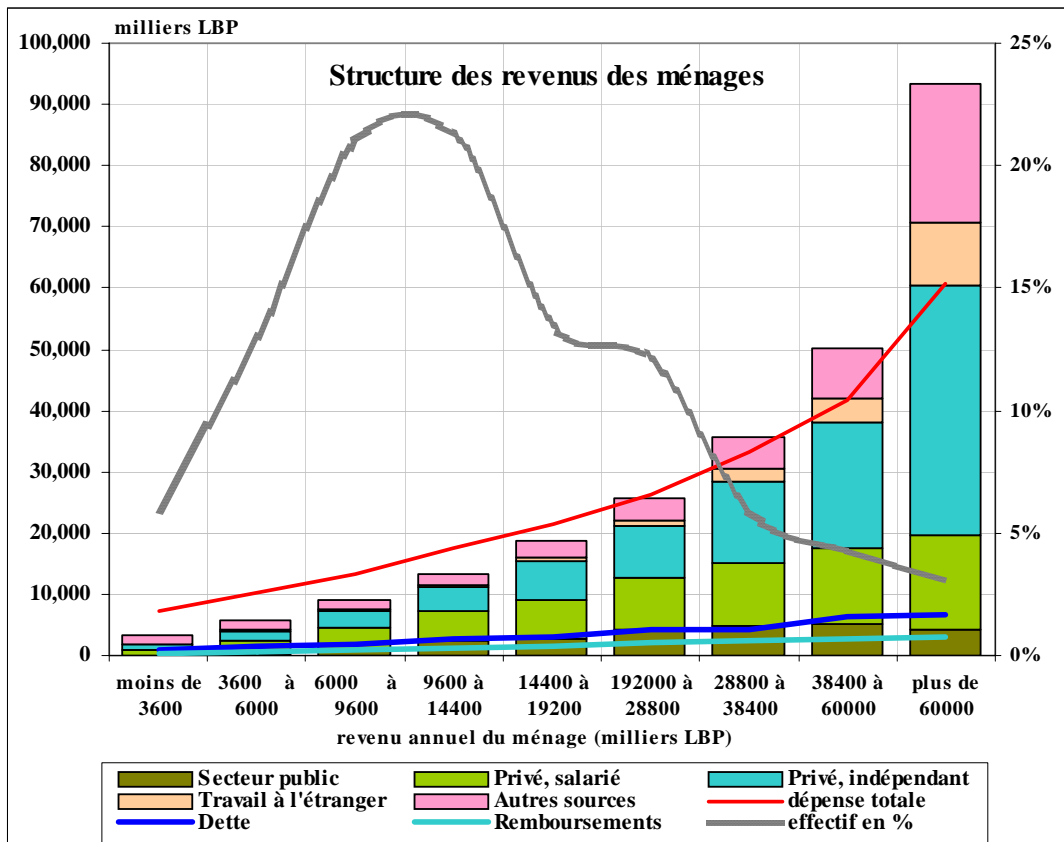
Les principaux canaux d'influence d'une crise économique sur les revenus sont :

- La **baisse de l'activité** et des salaires réels
- Les **changements dans les prix relatifs**, avec hausse des biens échangeables (dont l'alimentation)
- La **baisse des dépenses publiques** dont les salaires et les transferts sociaux
- La **baisse de la valeur des actifs** (et par suite effets richesse ou plutôt pauvreté) et les changements dans les taux d'intérêt réels

Les effets ne sont pas évidents sur les différents groupes de revenus ; l'étude des crises conduit en particulier aux conclusions suivantes :

- Les groupes les plus pauvres peuvent ne pas être plus affectés que l'ensemble de l'économie, surtout si les systèmes de protection sociale sont sauvegardés.
- Les catégories de revenus moyens et supérieurs sont relativement plus exposées.
- Les entrepreneurs individuels sont plus exposés que les salariés.

## Une structure de revenus fragile



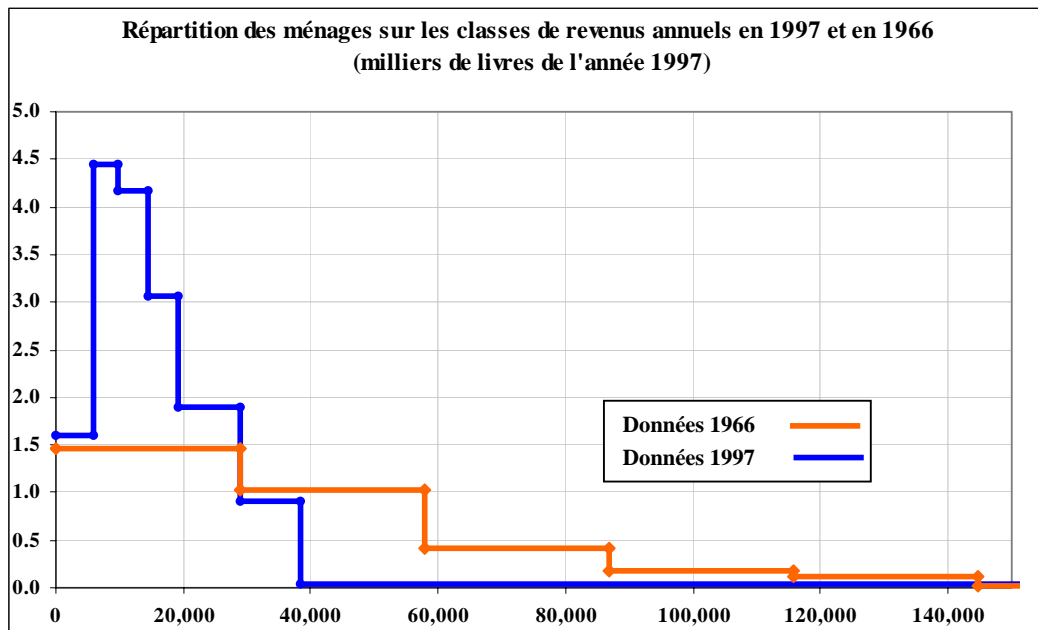
La structure des revenus de la population résidente fait apparaître des fragilités :

- **La part des revenus salariaux est relativement faible.** Les revenus des entrepreneurs individuels, notamment dans le commerce est relativement élevée, or ces revenus st particulièrement vulnérables à une correction économique.
- Les revenus provenant des **secteurs producteurs de biens et de services échangeables**, et susceptibles de tirer profit de la correction économique, même induite par le crise, est relativement très faible.
- Les **revenus provenant du secteur public** (salaires, prestations sociales et revenus d'intérêt), particulièrement exposés au risque de dévaluation, constituent une part non négligeable des revenus d'une grande partie des ménages.

### Un déséquilibre des revenus et des dépenses

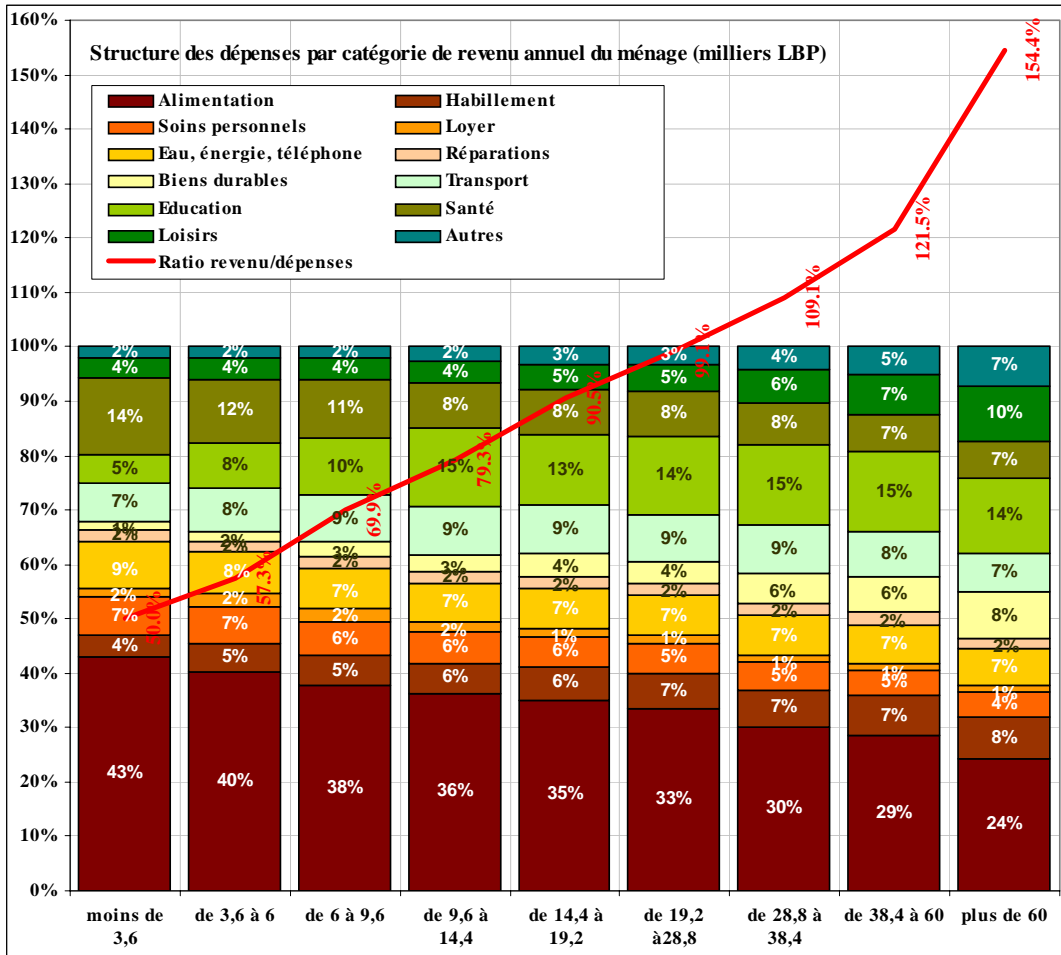
Du fait de la hausse des prix intérieurs, les revenus en termes réels sont loin de retrouver les niveaux de 1966 (date de l'étude de revenus des ménages)

<i>(en milliers LBP constantes de 1997)</i>	En 1966	En 1997	Ratio 97/66
Revenu annuel moyen du ménage	58.424	22.842	39%
Dépenses annuelles moyennes du ménage	56.058	29.389	52%
Ratio dépense/revenu	96,0%	128,7%	



Les revenus des ménages sont aussi nettement plus concentrés qu'ils n'étaient en 1966 :

Les dépenses des ménages sont nettement supérieures aux revenus pour l'écrasante majorité des ménages, d'où un endettement croissant (qui n'est pas seulement bancaire) des ménages. Cet endettement, essentiellement en devises constitue une menace grave sur l'équilibre budgétaire des ménages en cas de crise.



## Table des matières

Grandes caractéristiques économiques	2
Déficit extérieur et déficit public	2
Graphe représentatif	2
Mécanisme de financement	4
Allocation des facteurs, rigidité et distorsions des prix	5
Risque macro-économique et soutenabilité	5
Axes de correction	5
Pour quand la crise ?	5
Mais en attendant la crise, l'inflation financière	6
Mais en attendant la crise, l'inflation des prix intérieurs	6
Mais en attendant la crise, la distorsion des prix relatifs	7
Risque public et risque économique	8
Formes des crises et formes de traitement	9
Dollarisation ou « librisation »?	9
Effets d'une crise financière sur les revenus	10
Une structure de revenus fragile	11
Un déséquilibre des revenus et des dépenses	12