Vers un Redressement Durable de l'Économie Libanaise

Ricardo Hausmann, Ugo Panizza, Carmen Reinhart, Douglas Barrios, Clément Brenot,
Jesús Daboin Pacheco, Clemens Graf von Luckner, Frank Muci and Lucila Venturi

Novembre 2023

Ce document est le résumé en français du rapport Towards a Sustainable Recovery for Lebanon's Economy. *Le rapport complet en anglais est disponible ici.*

Résumé

La crise économique actuelle au Liban est l'une des plus graves de l'histoire récente. Le PIB s'est effondré de 38%. La livre libanaise, qui était arrimée au dollar depuis 1997, a désormais perdu plus de 98% de sa valeur sur le marché parallèle. Le gouvernement a fait défaut sur sa dette, alors que les fonds en dollars détenus par les déposants des banques libanaises sont *de facto* bloqués. La dette publique consolidée, comprenant à la fois la dette du gouvernement et les créances des banques commerciales sur la Banque du Liban (BdL), représente plus de sept fois le PIB actuel. Les services publics se sont effondrés. En résumé, le pays traverse tout à la fois une crise de la dette, une crise bancaire, une crise monétaire et un effondrement de sa croissance. Quatre ans après le début de la crise, aucune solution n'est en vue et chaque jour aggrave les difficultés économiques et sociales pesant sur la population.

Face au coût toujours croissant de cette situation non résolue, nous proposons une stratégie de redressement économique qui traite toutes les dimensions de la crise, tout en reconnaissant la nécessité d'une relance rapide de l'économie.

Nous proposons de passer dès que possible à un nouveau système monétaire reposant sur une dollarisation officielle. La faible crédibilité des politiques monétaires et la large dollarisation de fait de l'économie et du système financier font de la dollarisation complète la meilleure solution disponible. Un régime de taux de change flottants avec ciblage d'inflation, dans une économie déjà fortement dollarisée, entraînerait des taux d'intérêt élevés et volatils ainsi qu'un cadre macroéconomique instable et fragile, ralentissant la reprise.

Nous proposons une restructuration bancaire fondée sur notre interprétation des origines de la crise. L'insolvabilité du système bancaire commercial résulte de la perte de valeur du principal actif des banques, leurs dépôts en dollars à la BdL, en raison de l'insolvabilité de la BdL elle-même. La BdL est à son tour insolvable car ses dettes en dollars, résultant principalement de son financement du secteur public, représentent des montants bien supérieurs à ses actifs en dollars. La dépréciation massive de la livre libanaise a donc causé une situation nette fortement négative pour la BdL. En dépit de son

mandat lui permettant d'émettre de la monnaie en livres libanaises, l'ampleur de sa dette nette en dollars rend la BdL insolvable.

Nous proposons de régler l'insolvabilité du système bancaire en convertissant, aussi rapidement que possible, environ 76 milliards de dollars de dépôts en dollars des banques commerciales à la BdL en certificats intérimaires de restructuration. Ces certificats consisteront en de nouveaux instruments financiers de droit local représentant une créance sur le gouvernement (et non sur la BdL). 90% de ces certificats seront distribués aux clients des banques en échange de leurs dépôts bancaires dépassant un seuil que nous estimons provisoirement entre 100 000 et 150 000 dollars. Les dépôts restants à la BdL et dans les banques commerciales seront entièrement couverts par les réserves de change.

Après ces opérations, les bilans des banques commerciales représenteront une fraction de leur taille d'avant crise. Les fonds propres requis auront également diminué. Néanmoins, il est probable qu'une grande proportion des banques n'atteindra pas le ratio de capitalisation recommandé dans une économie dollarisée, que nous estimons à environ 15%. Nous proposons que la BdL procède à des injections de capital sous forme de dette subordonnée, garantissant ainsi que toutes les banques disposent d'un capital suffisant. Les actionnaires auront la possibilité de racheter dans les deux ans ce prêt de la BdL à sa valeur comptable s'ils souhaitent conserver le contrôle de leurs institutions . Le pays disposera alors d'un système bancaire solvable, bien que de taille plus réduite qu'avant la crise. La BdL émergera également de cette opération avec un bilan sain, bien qu'également réduit, du fait de la réduction de ses dettes en dollars envers les banques commerciales. L'économie libanaise alors en mesure d'initier un vrai processus de redressement, en particulier par l'accès retrouvé des déposants à une part de leurs dépôts bancaires. Le système bancaire pourra également reprendre ses activités de crédit sans attendre la restructuration ultérieure de la dette publique.

Grâce au mécanisme des certificats intérimaires, l'essentiel de l'insolvabilité aura été transférée au gouvernement. Les certificats devront alors être restructurés avec les euro-obligations (*eurobonds*) et les autres créances existantes sur le gouvernement, dans le cadre d'un programme du FMI. La décote appliquée devra s'avérer suffisante pour rendre la dette soutenable, après prise en compte de l'endettement nouveau nécessaire pour financer la reprise. A l'issue de cette séquence d'opérations, les problème de surendettement dans le système bancaire, la BdL et le gouvernement auront tous été résolus.

Nous proposons de viser un excédent primaire de 3% du PIB d'ici 2030, ce qui représente une amélioration de 6 points par rapport au déficit actuel estimé. L'ajustement fiscal proposé est progressif et consiste en un juste équilibre entre les besoins de financement immédiats de la relance et des services publics d'une part et les exigences financières de moyen terme d'autre part. Nous évaluons provisoirement les financements nouveaux requis à 8 milliards de dollars et la décote (*haircut*) globale nécessaire sur la dette existante (incluant les certificats intérimaires) entre 82 et 90%.

La crédibilité de ce programme devra reposer sur de nouvelles recettes fiscales. Une partie de l'augmentation des recettes proviendra du processus de désinflation, qui éliminera les effets mécaniques défavorables de l'inflation sur les comptes fiscaux et en particulier la base sur laquelle les

droits de douane et la TVA sur les importations sont appliqués. En complément, nous proposons d'élargir la base de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) et d'augmenter son taux de 11% à 15%, ainsi qu'une amélioration du recouvrement des impôts.

Notre plan vise à permettre à l'économie libanaise de réduire de retrouver son potentiel d'avant crise, mais aussi de développer de nouveaux moteurs de croissance. La dollarisation complète, la résolution rapide de la crise bancaire et la reprise progressive du crédit, l'amélioration des comptes fiscaux et la résolution éventuelle de la crise de la dette soutiendront le redressement économique. Cependant, la reprise devra aller au-delà de la simple reconstruction de la structure économique antérieure, qui manquait de dynamisme. Elle devra au contraire s'appuyer sur de nouvelles sources de croissance reposant sur les avantages comparatifs du Liban d'après-crise. Les secteurs à haut potentiel pour la production et l'exportation pourraient inclure l'agroalimentaire à haute valeur ajoutée, le tourisme, les services à forte valeur ajoutée, ainsi que l'exploitation des ressources en gaz naturel. A travers toutes ces initiatives, une implication importante des Libanais de la diaspora pourra s'avérer d'un grand secours.

Le Growth Lab

L'équipe pluridisciplinaire du Growth Lab, dirigée par le professeur Ricardo Hausmann, repousse les frontières de la recherche sur la croissance économique et le développement. Le Growth Lab fait progresser notre compréhension académique de la nature de la croissance économique et mène également des projets appliqués sur le terrain, aidant les institutions nationales, régionales et locales, à identifier et saisir les opportunités pour une croissance plus forte et plus durable.

Visitez notre page web https://growthlab.hks.harvard.edu/.