



Rapport de la Banque du Liban en réponse aux erreurs contenues dans un document récemment publié

Suite à la publicité hostile et à la couverture médiatique malveillante générées par le document intitulé « La crise financière au Liban » et rédigé par le Dr. Toufic Gaspard en août 2017 avec le soutien de la Fondation « Konrad Adenauer » et de « la Maison du Futur », la Banque du Liban tient à rectifier plusieurs points soulevés par ledit document :

- 1- Dans son introduction, l'auteur critique la politique du taux de change adoptée par la Banque du Liban (BDL) en disant : « indépendamment de la justesse de la politique du taux de change fixe par rapport à une petite économie ouverte comme l'économie libanaise... » et commente par la suite en disant : « mais le coût de cette politique par rapport à la stabilité... reste énorme. » Ces dires contredisent totalement l'avis du Fonds monétaire international (FMI), auquel l'auteur se réfère souvent. En fait, l'auteur fait fi de l'avis des administrateurs du FMI qui, lors de la clôture de ses consultations au titre de l'article 4 pour l'année 2016, «ont convenu que la politique monétaire doit continuer à soutenir le taux de change fixe, saluant la Banque du Liban qui a réussi à maintenir un niveau adéquat de réserves internationales. »

<http://www.imf.org/en/News/Articles/2017/01/24/PR1720-Lebanon-IMF-Executive-Board-Concludes-Article-IV-Consultation>

- 2- L'auteur passe en revue les raisons qui, selon lui, sont à l'origine de la sévère crise financière qui guette le Liban, notamment la raison principale et centrale de son argumentation, à savoir « les taux d'intérêt généreux et non-nécessaires versés par la Banque du Liban aux banques locales en échange de leurs dépôts en dollars auprès de la BDL », taux qui ne sont pas déterminés au Liban par le marché.

En fait, les taux d'intérêt en vigueur dans tout pays doivent refléter sa notation souveraine. Par conséquent, les transactions sur les marchés financiers libanais ne peuvent s'effectuer selon les taux en vigueur dans des pays notés A tels que l'Allemagne ou les Etats-Unis, et auxquels l'auteur se réfère pour justifier son avis concernant « la générosité » des taux d'intérêt au Liban, sachant que la notation octroyée au Liban par l'agence S&P est B-.

Le tableau No1 ci-dessous compare la courbe de rendement souverain de la monnaie locale entre le Liban et d'autres pays ayant la même notation (B-, B), voire BBB+. Il en ressort que les taux en vigueur au Liban varient entre 5,35% et 7,46% pour des termes respectifs d'un an et de 10 ans. Ces taux sont valables, par rapport aux taux appliqués en Egypte qui varient entre 18,5% et 19% et sur les termes allant de 1 à 10 ans, et aux taux en Turquie qui varient entre 11,66% et 10,43%. Si nous prenons en exemple les pays notés BBB, tels que le Mexique et l'Inde, nous observons que les taux appliqués au Liban et dans ces pays sont similaires, voire même meilleurs pour certains termes.

Quant aux taux d'intérêt sur les devises étrangères, ils sont fixés par les forces du marché en fonction du risque du pays, exprimé à travers le coût des couvertures de défaillance (credit default swap) et le rendement des bons du Trésor américain. Etant donné que les Euro-obligations au Liban se négocient actuellement à un prix qui frôle celui de leur émission soit 100 dollars, le rendement de ces obligations sur le marché secondaire reflète donc exactement le prix de leur émission sur le marché primaire.

De son côté, la Banque du Liban reçoit les placements à court terme en devises et verse en contrepartie les taux d'intérêt publiés sur sa page de Reuters et Bloomberg. Les taux versés sur les termes de 2 ans et moins sont d'un cran inférieurs au taux LIBOR sur le dollar américain. A titre d'exemple, les taux sur les placements en dollar sur 1 mois varient entre 1,09375% et 1,18950%, en fonction de leur volume. De même, le tableau No2 indique clairement que les taux versés par la Banque du Liban sur les dépôts à long terme sont eux aussi valables, comparé au rendement des Euro-obligations et aux rendements fixés par le marché en fonction du risque souverain. Ainsi, des taux de 6,0% et 6,5% sont versés respectivement pour les placements à 7 ans et 10 ans, contre des taux de 6,36% et 6,69% fixés par le marché en fonction du risque souverain.

Tous ces exemples montrent clairement la gestion efficace par la BDL des opérations de dépôt.

Sur ce, nous déduisons que la Banque du Liban n'applique point une politique de taux d'intérêt « généreux », puisque ces taux reflètent tout simplement le risque du pays. Dans son rapport, le FMI précise que « le rattachement du taux de change est l'ancrage nominal approprié et que la BDL doit rester prête à augmenter les taux d'intérêt, si nécessaire. » (Rapport du FMI sur le Liban No 17/19 – janvier 2017).

<http://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2017/01/24/Lebanon-2016-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-44572, page 4>

Tableau No 1 : Notation souveraine des agences S&P et Fitch, taux d'intérêt sur la monnaie locale

Date	Liban (S&P/ Fitch)	Egypte (S&P/ Fitch)	Turquie (S&P/ Fitch)	Nigeria (S&P/ Fitch)	Mexique (S&P/Fitch)	Indonésie (S&P/Fitch)	Inde (S&P/Fitch)
Fin 2012	B/N.A	B-/B+	BB/BBB-				
Fin 2013	B-/N.A	B-/B-	BB+				
Fin 2014	B-/N.A	CCC+/B	BB				
7-Sep-17	B-/B-	B-/B	BB/BB+	B+/B	BBB+/BBB+	BBB-/BBB-	BBB-/BBB-
<u>Courbe de rendement souverain de la monnaie locale</u>	Liban (LBP)	Egypte (EGP)	Turquie (TL)	Nigeria (NGN)	Mexique (MXN)	Indonésie (IDR)	Inde (INR)
sur 1 an	5.35%	19.01%	11.66%	20.60%	7.00%	5.56%	6.07%
sur 5 ans	6.74%	19.57%	10.63%	16.82%	6.76%	6.10%	6.50%
sur 10 ans	7.46%	18.48%	10.43%	16.51%	6.85%	6.54%	6.51%

Tableau No2 : Comparaison entre les taux sur les titres et dépôts libanais, et les bons du Trésor américain

<i>En date du 5 septembre 2017</i>	7 ans	10 ans	12 ans	15 ans	20 ans	30 ans
Bons du Trésor américain	1.98%	2.18%	2.25%	2.36%	2.55%	2.79%
Couvertures de défaillance -Liban	4.38%	4.51%	4.57%	4.65%	4.68%	4.74%
Couvertures de défaillance Liban+ Bons du Trésor américain	6.36%	6.69%	6.82%	7.01%	7.23%	7.53%
Certificats de dépôt émis par la BDL et dépôts à terme à la BDL en dollar US	6.00%	6.50%	6.70%	6.86%	7.00%	7.48%
Euro-obligations de la République libanaise	6.57%	6.83%	6.97%	7.12%	7.24%	
Dépôts à terme à la BDL en LL	7.08%	7.46%	7.56%	7.70%	8.00%	8.40%

- 3- L'auteur du document donne une estimation erronée des avoirs en devises de la BDL. Dans ce document, le tableau No 1 intitulé « indices de la crise financière », présente les réserves en devises de la BDL, soit uniquement ses avoirs liquides à court terme tels qu'indiqués dans la note explicative No 1 du tableau (précisément les dépôts en devises majorés des placements liquides à court terme tels que ceux qui sont placés dans des bons du Trésor américain). Toutefois, le bilan de la BDL comporte d'autres avoirs en devises à moyen et long termes. Or, l'auteur a délibérément ignoré ces avoirs, dans le seul but de présenter une argumentation incorrecte et erronée. Par conséquent, si nous insérons ces ajustements, les réserves nettes en devises de la BDL afficheront un solde positif important et assureront une couverture suffisante qui garantit la stabilité de la livre libanaise et la stabilité financière en général.
- 4- En ce qui concerne l'opération financière effectuée par la Banque du Liban, et dont, aux dires de l'auteur, « l'objectif le plus probable non annoncé est la consolidation du capital d'au moins deux grandes banques... », nous rappelons que cette opération a été menée avec 38 banques et institutions financières, consistant en l'échange de bons du Trésor en livre détenus par les banques contre des Euro-obligations en dollar détenues par la Banque du Liban, sans utiliser de fonds publics. L'opération, menée dans le cadre d'une politique monétaire expansionniste, a contribué au soutien des prix et à l'amélioration des perspectives et par conséquent de l'indice des prix à la consommation. Cette opération a été financée par l'expansion du bilan de la BDL, procédure à laquelle les grandes banques centrales ont normalement recours, chose que le document a omis de citer. De même, le document n'a pas cité la Circulaire intermédiaire No 440 relative à ces opérations et émise par la BDL le 8 novembre 2016, qui demande aux banques de conserver et de ne pas distribuer les revenus de ces opérations au titre de dividendes, en application de la Norme Internationale d'Information Financière No 9 et des exigences de capitalisation. L'impact polyvalent et multidimensionnel de cette opération financière se traduit par les résultats ci-dessous:

- a- Renforcement des avoirs en devises de la BDL qui ont atteint un record historique d'environ 43 milliards de dollars après l'opération financière.
- b- Consolidation de la base de capital des banques pour leur permettre de se conformer aux exigences internationales de capitalisation et de constituer des provisions générales supplémentaires en janvier 2018, conformément à la Norme Internationale d'Information Financière No 9.
- c- Augmentation de la liquidité en livre libanaise pour assurer les besoins en financement des secteurs public et privé à un coût optimal. De la sorte, les dépôts bancaires ont augmenté d'environ 7,2% en 2016, passant de 157,3 milliards de dollars à 168,6 milliards. Grâce à cette nouvelle liquidité en livre, les banques pourront élargir leurs activités de crédit visant les PME afin de stimuler l'activité économique.
- d- Amélioration de la situation monétaire de l'Etat et de la dette publique, sans recourir à une hausse des taux d'intérêt, alors que cette mesure était préconisée par la mission du FMI afin de renforcer les avoirs en devises de la BDL. L'adoption de la proposition du FMI par la BDL aurait engendré une hausse annuelle du coût du service de la dette d'environ 1,3 milliard de dollar face à toute augmentation d'un pour cent (1%) du taux d'intérêt.
- e- La réussite de la dernière émission confirme une fois de plus la confiance continue accordée par le marché aux Euro-obligations du Liban. En effet, le volume de la demande de souscription à ces obligations a atteint 17,8 milliards de dollars, soit six fois le montant de l'émission (3 milliards de dollars). L'une des mesures prises par la BDL pour appuyer cette émission est l'escompte des certificats de dépôt émis par la BDL lors de l'opération financière, à condition de re-souscrire le montant de l'escompte dans des Euro-obligations libanaises.
- f- L'opération financière a donné lieu à d'important apports de capitaux, de sorte que la balance des paiements qui avait accusé un déficit cumulé de 3,3 milliards de dollars en 2015 et de 1,76 milliards de dollars pour les cinq premiers mois de 2016, a finalement dégagé en 2016 un excédent cumulé de 1,24 milliards de dollars.
- g- Hausse du taux négatif d'inflation de -3,75% en 2015 à -0,8% fin 2016 (selon les chiffres de l'Administration Centrale des Statistiques), conformément aux objectifs de la politique monétaire de soutien des prix prônée par la BDL. Le passage du taux d'inflation de négatif et zéro à des taux proches ou même légèrement supérieurs à la croissance du revenu réel, secoue les perspectives qui passent de négatif à positif, favorisant de la sorte les investissements dans l'économie réelle et renforçant le taux de croissance.

Lors de la clôture des consultations au titre de l'article 4 pour l'année 2016, les administrateurs du FMI ont fait l'évaluation suivante:

« Les administrateurs félicitent les autorités qui ont réussi à préserver la stabilité macroéconomique et à maintenir la confiance dans une conjoncture extrêmement difficile. Ils ont également salué les efforts de la Banque du Liban qui a pu maintenir un niveau adéquat de réserves internationales. » Quant à l'opération financière menée par la BDL, les administrateurs ont souligné « qu'elle a permis de consolider les réserves internationales de la BDL et le capital des banques. »

<http://www.imf.org/en/News/Articles/2017/01/24/PR1720-Lebanon-IMF-Executive-Board-Concludes-Article-IV-Consultation>

- 5- L'auteur du document compare « la situation financière actuelle du Liban à une situation comportant tous les ingrédients d'une crise qui, en éclatant, se répercutera sur le secteur bancaire et dépréciera la livre libanaise ». Toutefois, l'auteur fait fi de la présence au Liban d'un million et demi de réfugiés syriens dont le coût est évalué à plus de 14,5 milliards de dollars depuis le début de la guerre, selon les estimations du FMI. Il néglige également l'impact sur le Liban des troubles régionaux, de la baisse des prix et des revenus pétroliers, ainsi que l'impact

de la dépréciation des devises de certains pays africains sur la diaspora libanaise dans ces pays. L'auteur élabore sur la situation financière de la BDL « qui a cessé de publier son rapport annuel, en raison des pertes continues enregistrées. »

- a- Malgré cette situation extrêmement difficile, les indicateurs économiques actuels au Liban mettent en exergue la stabilité financière qui prévaut, en se basant sur les chiffres macroéconomiques ci-dessous:
- Le PIB devrait augmenter de 2,5% en 2017, contre 2% en 2016, selon les estimations de la BDL.
 - Sur un an, l'indice des prix à la consommation a augmenté de 3,12% en juillet 2017.
 - L'agrégat M3 a augmenté de 8,09% en avril 2017, contre 4,48% en avril 2016, soit avant l'opération financière.
 - Les dépôts se sont accrus de 8,3% en avril 2017, contre 3,8% en avril 2016, y compris les dépôts des non-résidents qui ont augmenté de 8,9% en avril 2017, contre 1,52% en avril 2016.
 - Les avoirs en devises de la BDL ont enregistré une hausse de 7,9% en avril 2017, alors qu'ils avaient baissé de 3,4% en avril 2016.
 - En juillet 2017, la dette détenue par le marché a atteint 93,7% du PIB (après déduction des portefeuilles d'investissement de la BDL et des institutions publiques, des souscriptions extérieures dans le cadre de Paris II, et des bons du Trésor détenus par la BDL).
- b- En vertu de l'article 117 du Code de la monnaie et du crédit, la BDL est tenue de soumettre annuellement au Ministre des Finances, son bilan, son compte de pertes et profits, et le rapport de ses opérations. La BDL doit également publier au Journal Officiel le bilan et le rapport. La solidité de la situation financière de la BDL repose sur la croissance de ses fonds propres qui sont passés de 113,9 milliards de livres (environ 75 milliards de dollars) en 1993 à 5361,8 milliards de livres (l'équivalent de 3,5 milliards de dollars) en 2016. En vertu du même Code, la BDL a transféré au Ministère des Finances, entre 1993 et 2016, un montant total de 6778 milliards de livres (l'équivalent de 4,5 milliards de dollars). Ceci prouve que la BDL a généré et continue de générer d'importants bénéfices et que l'opération financière n'a pas «fragilisé sa situation financière».
- 6- Le document mentionne que les banques ont réalisé d'énormes bénéfices «imputés directement aux généreux taux d'intérêt versés par la BDL». Or, les bénéfices des banques ont atteint 1,727 milliards de dollars en 2015 et 1,827 milliards de dollars en 2016, ce qui indique clairement qu'ils n'ont pas enregistré d'augmentation notable. Le document mentionne également que «ces développements ont affaibli la situation des banques au Liban». Cependant, les banques ont maintenu les niveaux de leurs bénéfices, ainsi que les mêmes niveaux d'exposition aux banques non-résidentes, soit 11,5 milliards de dollars en 2015 et 11,2 milliards de dollars en 2016.
- 7- En ce qui concerne les utilisations du bilan des banques, celles-ci détenaient en 2008 plus de 55% de la dette locale, affectant négativement les dépenses du secteur privé. Aujourd'hui, ce pourcentage avoisine 39%, avec l'expansion des prêts octroyés par les banques au secteur privé grâce aux programmes de relance de la BDL qui ont permis de diriger les épargnes vers des investissements productifs qui, à leur tour, se sont positivement répercutés sur la croissance du revenu national depuis 2009.
- 8- Finalement, l'auteur avance que dans les années 80, l'exposition des banques à la dette publique s'élevait à 17% de l'ensemble des avoirs bancaires, ce qui a aidé le Liban à éviter une crise financière. Toutefois, l'auteur a également omis un fait important, à savoir que le taux de

dollarisation des crédits bancaires et des dépôts bancaires vers la fin des années 80 a respectivement dépassé 80% et 77%, et que les dépôts en livres ont presque totalement été placés dans des bons du Trésor, alors que le Liban n'avait pas encore commencé à émettre des obligations en dollars.

De surcroît, concernant l'exposition des banques au secteur public, l'auteur n'établit pas de distinction entre l'exposition aux risques des instruments du Trésor et l'exposition aux risques de la BDL. La banque centrale est l'émetteur de la monnaie nationale, le rendement des placements reçus par la BDL en devises est investi dans des instruments de haute qualité. Selon l'esprit du Code de la monnaie et du crédit, la BDL suit une politique de placements rigoureuse lors du choix des investissements, tenant compte d'un large éventail de risques tels que le risque du marché, de crédit, de la contrepartie, de liquidité et le risque opérationnel. Enfin, pour une gestion efficace des risques, la BDL adopte un cadre spécifique aux décisions d'investissement qui détermine les normes agréées (limites maximales et contrôles) et la distribution des avoirs (portefeuille référentiel).

Remarque:

La réponse ci-dessus publiée par la Banque du Liban met en relief les erreurs comptables, statistiques et économiques qui émaillent l'étude préparée par le Dr. Toufic Gaspard, sans en aborder toutefois les failles et lacunes juridiques qui découlent de l'ignorance ou de l'omission volontaire des textes et principes juridiques fondamentaux suivants:

- 1- La mission générale de la Banque Centrale est de préserver la monnaie afin de garantir les bases d'une croissance économique et sociale durable, avec la priorité de maintenir une monnaie nationale forte et un système bancaire sain. (Code de la monnaie et du crédit, article 70).
- 2- Conformément aux articles 110 et 111 dudit Code, il est interdit à la Banque du Liban de prendre toutes sortes de participation dans un projet, à l'exception des entreprises libanaises de services publics ou des sociétés nationales mixtes, ou à titre de recouvrement de dettes. Par conséquent, toute prise de participation par la Banque du Liban en-dehors desdites exceptions, et indépendamment de son motif, requiert **l'existence d'une loi spécifique** (ce qui contredit totalement les propos du Dr. Gaspard qui, dans son étude, prétend que la BDL aurait dû acquérir des actions dans certaines banques suite à l'ingénierie financière...).
- 3- Conformément à **la législation bancaire en vigueur**, aucune forme d'**assistance** ne peut être accordée à une banque, sauf en vertu de décisions spécifiques émises par le **Conseil Central** de la Banque du Liban ou par la **Commission bancaire supérieure**. Ainsi, cette assistance n'est pas le fruit d'une décision individuelle (celle par exemple du Gouverneur de la BDL...).
