

# **Unification du taux de change au Liban : une feuille de route pour une unification réussie.**

Loubna Alsaghir Oueidat

Professeure associée à la Faculté de sciences économiques

Juin 2022

Les expériences des pays qui ont unifié leur taux de change, aussi bien celles qui ont réussi que celles qui ont été vouées à l'échec, ont permis de tracer les grandes lignes d'une unification réussie selon les divers contextes économiques ainsi que les conditions cruciales de succès. Ainsi quelle démarche en matière de politique de transition faut-il entreprendre au Liban et quelles en sont les conditions cruciales de réussite ? Pour tenter de tracer une feuille de route en vue d'une unification réussie, nous tenterons de répondre aux questions suivantes : (1) quand faut-il unifier le taux de change ? (2) A quel rythme ? (3) Quel taux de change adopter après unification ? (4) quel régime de change post-unification adopter ?

## **Quand unifier les taux de change ?**

Théoriquement, l'unification du taux de change doit se faire quand les effets pervers sur l'économie surpassent les effets positifs attendus de la multiplicité des taux de changes, que celle-ci ait été à la base provoquée par la banque centrale ou juste tolérée. Ainsi, le climat d'incertitude qui pourrait en résulter auquel s'ajoute le risque d'épuisement des réserves en devises au niveau de la banque centrale, et qui servent à maintenir le taux de change à son niveau officiel, sont deux facteurs primordiaux à considérer en vue d'une unification peu douloureuse.

Toutefois, les expériences vécues en matière de réunification ont montré que l'unification des taux de changes ne peut réussir que dans le cadre d'un programme global de réforme et de stabilisation macroéconomique qui soit conduit dans un environnement propice, i.e. qui inspire crédibilité et anticipations favorables. Une étude récente menée par la BLOM Bank (Azar et al. 2021) a mis en évidence une forte corrélation entre le taux du marché parallèle et les instabilités politiques de tout genre (changement de cabinets, lenteur et blocage dans la formation de nouveaux cabinets, ...etc.). De ce fait, il serait judicieux d'attendre que les remous politiques soient réglés avant d'entamer la réflexion sur l'unification du taux de change. L'année 2022 étant caractérisée par de nombreuses échéances politiques, allant des élections parlementaires aux présidentielles et enfin à la formation d'un nouveau cabinet, l'unification du taux de change ne peut être envisagée qu'une fois le climat politique stabilisé.

De ce fait, il est clair que pour répondre à la question de savoir « quand faut-il se lancer dans ce processus ? » la réponse est « sans plus attendre » étant donné la situation alarmante et les coûts élevés que supporte l'économie en termes d'allocation inefficace des ressources du pays qui en résulte. Toutefois, l'instabilité politique qui y règne ainsi que le manque de confiance et de crédibilité n'offre pas un climat favorable pour la mise en place et la conduite d'un plan d'unification et d'ajustement réussis.

## **À quel rythme ?**

La question consiste à savoir si l'unification devrait être menée de manière rapide ou graduelle ; les deux options présentant à la fois avantages et inconvénients. Théoriquement, une unification rapide est préférée en ce qu'elle garantit un « retour à la normale » immédiat

du marché des changes et de ce fait, elle limite les comportements de thésaurisation et de recherche de rentes qui, bien que rationnels, engendrent de fortes perturbations sur le marché des changes.

Toutefois, en ce qui concerne le Liban, une unification graduelle semble être préférable pour plusieurs raisons. D'une part, l'économie étant caractérisée par de graves distorsions (double déficit extérieur et budgétaire) de même qu'un secteur bancaire et financier languissant, il est évident que des réformes doivent être menées en parallèle afin de favoriser une allocation optimale des ressources. Aussi, quand l'écart entre le taux de change officiel et le taux du marché parallèle est considérable, le taux de dépréciation de la monnaie nationale serait conséquent et risque d'engendrer une plus forte instabilité (surréaction et hyperinflation). Dans ce cas, procéder par étape permettrait d'amoindrir les chocs sur l'économie et favoriserait une stabilité des anticipations, mais encore une fois à la condition cruciale que la politique soit transparente et crédible.

### **Quel taux de change adopter ?**

En matière de choix du taux de change, Kiguel et O'Connell (1995) avaient considéré que les « ingrédients » d'une unification réussie sont au nombre de deux. Ainsi, le taux de change adopté doit d'une part satisfaire les besoins en devises des agents économiques et de l'autre, il doit être cohérent avec les objectifs des politiques monétaire et budgétaire.

Egalement sur un plan théorique, des réflexions récentes ont été menées afin de proposer un indicateur « raisonnable » du taux de change pour le Liban et ce soit en adoptant un taux qui reflèterait la parité de pouvoir d'achat, ou bien celui qui serait cohérent avec une éventuelle caisse d'émission (Khoury Helou, 2021, Chikhani, 2021).

La réflexion théorique se heurtant à l'obstacle de la difficulté de mise en application ; l'inflation suivant peu ou avec retard l'évolution du taux de change pour la première, et difficultés de quantifier de manière exacte les devises disponibles sur le marché libanais pour la seconde, un regard sur d'autres alternatives existantes sur le marché pourrait s'avérer intéressant à analyser. Ainsi, il existe sur le marché des changes libanais deux taux qui sont présents dans le quotidien des agents économiques ; l'acceptation psychologique d'un taux de change favorisant son ancrage dans leur comportement. Le premier est celui du marché parallèle et le second celui fixé par la banque centrale sur la plateforme « Sayrafa ».

En ce qui concerne le taux du marché parallèle, certes il s'agit d'un taux qui reflète un équilibre sur le marché des changes et qui pourrait être adopté, surtout si l'unification est anticipée par les agents économiques et que la banque centrale souhaite préserver le restant de ses devises. Toutefois, il faut garder à l'esprit que le taux actuel est alimenté par des facteurs « perturbateurs » qui le maintiennent à un niveau élevé tels que les besoins non-satisfaits en devises, le contournement du « *capital control* », les transactions illégales – ou transitant à travers ce marché – et enfin l'incertitude quant aux politiques économiques futures qui seront adoptées par les autorités publiques. L'unification du taux de change, et ce dans le cadre d'un programme de réforme crédible et soutenable serait de nature à dissiper ces facteurs qui, de ce fait, n'alimenteraient plus le futur taux de change.

Le taux de la plateforme « Sayrafa », quant à lui, avait été initialement institué par la banque centrale dans une tentative de reprise de contrôle du marché de la monnaie et des changes, afin de réduire l'emprise du marché parallèle et d'éviter que le secteur réel soit absorbé dans le circuit informel. Sur ce « marché parallèle officiel », le taux de change ainsi que les quantités de devises échangées sont constamment révisées en fonction des besoins du marché et des tensions qui peuvent y sévir mais aussi selon les orientations que la Banque centrale en

matière de politique monétaire. Les quantités de devises échangées sur cette plateforme servent à répondre à deux besoins distincts, à savoir d'une part un besoin réel en devises pour régler les transactions internationales et de l'autre un besoin spéculateur lié au comportement de recherche de rente auquel se livrent les agents économiques pour profiter de l'écart entre ce taux et celui du marché parallèle. Le taux « Sayrafa » pourrait être envisagé comme taux de change futur dans la mesure où il permettrait de couvrir les besoins réels des agents économiques et donc garantirait une certaine stabilité du marché des changes (Gemayel, 2021, 2022 ; Hage Boutros, 2022).

Toutefois, l'incertitude quant à la réaction des agents économiques, elle-même liée à la crédibilité des plans de réformes, ne permet pas de déterminer un taux de change d'équilibre cohérent avec les fondamentaux de l'économie, tel que le stipule la théorie, d'autant plus que ce taux semble davantage osciller au gré des humeurs du marché et sous l'emprise des spéculateurs.

### **Quel régime de change adopter après l'unification ?**

Entre les différents régimes de change qui ont sévi dans les différents pays qui ont unifié leur taux – fixe, flottant, ajustable et contrôlé, il semblerait que pour le Liban l'idée de revenir au taux de change « fortement contrôlé » - pour ne pas dire fixe - d'avant 2019 n'est plus une solution envisageable. En effet, l'idée d'un régime fixe se heurte à l'idée de pouvoir déterminer le taux de change approprié qui serait de nature garantir la stabilité du marché face à autant d'incertitude et de risques. Ceci est d'autant plus vrai que l'écart considérable entre le taux officiel et le taux du marché parallèle soulève des doutes quant au risque de converger vers un taux erroné<sup>1</sup>. Enfin, un tel régime de change ne peut être soutenu en l'absence d'un accompagnement en termes de politiques budgétaire et monétaire qui soit stricte et rigoureux ; or en temps de crise économique sévère, un tel engagement risque de ne pas être tenu.

Peut-on envisager la mise en place d'un régime de change flottant au Liban ? Cette question mérite d'être posée pour le Liban car, l'expérience des pays qui ont adopté un tel schéma montre que cette solution est à considérer surtout quand le pays connaît de fortes pressions inflationnistes liées à un financement essentiellement monétaire de leur déficit. Toutefois, il est tout aussi important d'étudier la stabilité du marché (parallèle) des changes. En effet, si ce dernier est caractérisé par une grande instabilité et surtout une forte vulnérabilité à toutes sortes de chocs, il est alors fort à parier que, si les raisons de ces oscillations ne sont pas traitées, alors les mêmes causes produisant les mêmes effets, le risque de surréaction du change après unification serait imminent.

En revanche, un régime de change « ajustable » (*crawling peg*) semble présenter une alternative intéressante pour le Liban. D'une part, il aurait l'avantage de favoriser la convergence graduelle vers l'équilibre du marché tout en veillant à pallier les risques divers qui peuvent survenir durant la transition (hyperinflation, surréaction du change, chocs externes divers), surtout face à un marché des changes fortement instable et vulnérable. De même, l'ajustement du change qu'il favorise permet à celui-ci d'être en harmonie avec les objectifs de politiques économiques, budgétaire et monétaire, nécessaires dans le cadre des réformes économiques à mener de concert avec l'ajustement. Toutefois, faisant partie de la

---

<sup>1</sup> En juin 2022, le taux du marché parallèle était en moyenne de LBP 28 mille pour un dollar, contre LBP 1500 pour le taux officiel. Un simple calcul montre que le taux de d'ajustement requis pour converger vers le taux parallèle serait de plus de 1800%.

famille des régimes de changes « fixes », il impose à la Banque centrale des contraintes similaires à celles imposées par ce régime et une discipline rigoureuse dans la conduite de sa politique monétaire.

### **Communiquer : une condition critique pour une transition réussie**

La tradition de la Banque centrale du Liban à l'opacité en matière de communication ne peut être maintenue, voir serait même nuisible au cas où celle-ci conserverait un contrôle sur le marché des changes. La stabilité du marché des changes étant tributaire de celle des anticipations des agents économiques ; ceux-ci ne devraient plus se livrer à des conjectures et fonder leur comportement sur des informations transparentes, précises, complètes et qui couvrent aussi bien le court que le long terme.

Ainsi, la banque centrale devrait fournir au marché les lignes directrices de son action et ce sur une période longue<sup>2</sup> en clarifiant d'une part ses objectifs en matière de politique de change, à savoir interventionniste ou non-interventionniste. Mais surtout, et au cas où elle opte pour une démarche interventionniste, elle doit clairement préciser les modalités de reconstitution de son stock de devises épuisés ainsi que la « façon » dont elle compte influencer le marché des changes, à savoir directement en agissant sur ses taux directeurs ou indirectement en exerçant des pressions sur le système bancaire.

---

<sup>2</sup> Plusieurs études montrent que le fait de fournir au marché l'information sur une période de 12 mois au moins favorise une plus grande stabilité du marché des changes. Inversement, il s'est avéré que quand les informations ne couvrent qu'un mois, cela plonge le marché à nouveau dans l'incertitude et poussent les agents à demander plus de devises et donc à plus de déséquilibres et de dépréciation.