

## **INTERVIEW JOURNAL AL-NAHAR**

### Questions posées à Jacques de Larosière.

1. Quelle est, à votre avis, la cause de la crise actuelle au Liban : la politique monétaire adoptée par la Banque du Liban (BDL) ou bien la politique économique de l'Etat ?

- La crise est le résultat de longues déficiences structurelles que le Liban a connues depuis des années :
- la dette publique du Liban ,très importante, procède d'années de déficits budgétaires et de balance des paiements; le Liban, habitué à recevoir des entrées de capitaux de la diaspora a vécu à crédit pendant trop longtemps ;
  - l'excès de déficits budgétaires est le résultat d'une absence de réforme de l'Etat et de l'Administration, pourtant indispensable ;
  - les problèmes d'électricité dénotent les problèmes majeurs de ce secteur public inefficace et pourtant réformable.....

Mais le fait que Banque du Liban ait cherché à financer ces déficits par de la dette et de la création monétaire, n'a fait que masquer les vrais problèmes et ajouter à la faiblesse structurelle du pays. Depuis 2016, pour financer le déficit budgétaire et regarnir les réserves en devises, la BDL a cherché, par des taux d'intérêt rémunérateurs, à attirer des entrées de devises par l'intermédiaire des dépôts bancaires. Ce château de cartes ne pouvait durer et en 2019 le Liban dut déclarer la cessation des paiements sur sa dette extérieure.

2. Compte tenu de votre expérience au sein du FMI, les observateurs de ce dernier n'ont-ils pas senti l'effondrement de l'économie libanaise depuis son tout début ?

- Le FMI, comme les autres organismes internationaux, a diagnostiqué, depuis longtemps, la crise et ses causes. Mais c'est la volonté politique d'agir et de réformer qui a manqué .... d'où les "innovations financières" qui ne pouvaient durer.

3. Considérez-vous bonnes ou mauvaises les mesures prises par les autorités libanaises à l'égard de l'arrêt du paiement des Eurobonds ?

- Quand un Etat est amené à cesser ses paiements sur sa dette extérieure, ce n'est jamais une "bonne chose". Mais les masses en jeu et la pénurie de devises peuvent rendre cette mesure inévitable.

Mon expérience de ces problèmes est la suivante:

- un Etat qui a déclaré un défaut de paiement doit absolument chercher à regagner la confiance de ses créiteurs ;
- pour ce faire, il doit engager un plan de redressement crédible avec le FMI ;
- et, le moment venu, une renégociation de sa dette avec les créiteurs.

4. Quel est le montant maximum de l'aide que le FMI peut apporter au Liban ?

---

5. A votre avis, de combien de temps le Liban a-t-il besoin pour se remettre de sa crise ?

- C'est une question de séquence :
  - d'abord le retour à la stabilité monétaire: sans elle, l'économie ne peut pas repartir ; et elle peut se réaliser très vite dans le cas d'un currency board et rétablir la confiance (comme l'ont montré tous les currency boards existants) ;
  - ensuite, interviennent les mesures de structure avec le programme du FMI qui peut s'étager dans le temps ( de l'ordre de 5 ans).

6. Comment évaluez-vous le plan de relance économique proposé par le gouvernement Libanais, notamment la « répartition des pertes » du secteur bancaire ?

A vrai dire, ce plan me paraît prendre les choses "par le mauvais bout". Je m'explique. Et je pense que la bonne séquence est celle-ci :

a) L'urgence c'est de rétablir, d'abord et sans tarder, la stabilité de la monnaie et de mettre fin à ce système de taux de change flottants et multiples qui a ruiné et volé votre pays en dévalorisant la monnaie de 90% de sa valeur en un an!

Or le plan actuel maintient cette même politique monétaire qui continuera - tant qu'elle ne sera pas supprimée - de tuer le Liban.

Il faut comprendre qu'avec une monnaie qui se dévalorise jour après jour dans l'hyper inflation, il ne peut y avoir de confiance ni à l'intérieur ni à l'extérieur, ni reprise des affaires.

b) après la stabilisation monétaire et la fixation d'un taux de change unique et fixe, il y aura à mettre en oeuvre, sur plusieurs années, le programme qui sera négocié avec le FMI et qui introduira les réformes de structure trop longtemps différées.

c) enfin, quand un degré suffisant de confiance dans la monnaie sera revenu, il faudra renégocier la dette, ce qui n'est guère possible aujourd'hui dans l'état actuel d'incertitude.

Le plan actuel doit donc être re-séquencé car il a le tort de mettre en premier la solution du problème des détenteurs de dollars dans le système bancaire, de gaspiller les devises du pays qui devraient servir de gage à la monnaie alors qu'il oublie le problème immédiat de la stabilité monétaire. C'est comme si un médecin, face à un malade atteint d'un infarctus, décidait de lui donner un traitement pour ses rhumatismes, sans songer à son cœur !

7. Quelle sera le meilleur moyen pour restructurer le secteur bancaire ? Est-ce qu'il y a moyen de rendre l'argent des déposants ?

- J'ai passé la plus grande partie de ma vie professionnelle à restructurer les dettes de pays en difficulté.

La meilleure manière de réussir est de pratiquer la politique dite de "la stratégie collaborative" que le FMI a mise en place alors que j'étais le directeur général de cet organisme au moment de la grande crise de la dette des années 1982-83. Cette politique a inspiré les traitements de problèmes de dettes ultérieurement et avec succès. Les principes en sont simples :

- a) Etablir un plan de redressement économique avec l'aide du FMI ;
- b) Entreprendre avec les créiteurs une renégociation compatible avec le programme en a) en spécifiant des clauses de retour à meilleure fortune. De la sorte, la renégociation devient un élément essentiel du programme (il ne faut surtout pas la lancer en premier car le traitement de la dette dépend de la capacité macroéconomique du pays qui dépendra elle-même du programme!).

8. Quelles sont les étapes urgentes que le gouvernement libanais devrait prendre pour parvenir à un accord avec le FMI ? Recommandations.

- Comme on l'aura compris de ce qui précède, il faut d'abord rétablir la confiance dans la monnaie. La seule manière de le faire dans la situation troublée du Liban aujourd'hui, c'est d'instituer ce que l'on appelle un "currency board". C'est très facile à mettre en oeuvre et a toujours donné de très bons et rapides résultats dans des pays aussi différents que la Bulgarie, l'Estonie ou Singapour, entre autres (pays ayant tous fait face à des crises graves). On établit un organisme qui vérifie que la monnaie comporte UN seul taux de change FIXE (choisi en fonction des marchés et de l'intérêt à moyen terme du pays). La monnaie est gagée par des réserves en devises et ne peut être créée qu'en fonction des entrées de devises. La confiance revient .... et les capitaux aussi, ce qui enclenche le processus vertueux: stabilisation de la monnaie, arrêt de l'hyperinflation, retour de la confiance, reprise des affaires, raffermissement des banques ....

Ce système a l'avantage de ne requérir aucune mesure préalable :

9. D'après votre expérience, y a-t-il eu des pays qui sont passés par une crise de la même ampleur ? et comment ont-ils fait pour en sortir ?

Un grand nombre de pays ont traversé des crises aussi graves.

Pour les traiter, il faut :

- Une volonté politique,
- Un accord avec le FMI,
- Et, avant cela, une stabilisation de la monnaie.

Jacques de Larosière