L’HYPERINFLATION RÉPÉTÉE AU LIBAN... QUELLE LEÇONS MONÉTAIRES?

[**Issue Number 115 - January 2021**](https://www.lebarmy.gov.lb/fr/content/115-d)

**L’Hyperinflation répétée au Liban... quelle leçons monétaires?**
Préparé par: Dr. Siham Rizkallah
Maitre de Conférences à l’Université Saint Joseph de Beyrouth

**Introduction**

Depuis la crise des années quatre- vingt qui a été marquée par l’hyperinflation de 487% en 1987, le Liban connait en 2020 une deuxième crise d’inflation qui a commencé à fin 2019 avec la dégradation du taux de change avec l’incapacité de la Banque Centrale du Liban (BDL) de maintenir la politique d’ancrage du taux de change adoptée depuis 1997 et 2019. En dépit de la différence des contextes, de l’ampleur et des caractéristiques des deux expériences hyper inflationnistes, il s’avère intéressant de déterminer les leçons tirées en matière de choix stratégiques pour la politique monétaire et les perspectives possibles. Pour cela, il s’agit d’étudier dans un premier lieu les enjeux des hyperinflations au Liban, souligner dans un deuxième temps les choix monétaires qui les accompagnaient et leur efficacité pour finir dans un troisième temps par présenter les perspectives pour l’avenir et les possibilités de passage au ciblage de l’inflation et d’adoption d’autres solutions alternatives de stabilisation monétaire.

**1. Caractéristiques de l’Hyperinflation des années 80 et celle de 2020**

L’éclatement des crises d’hyperinflation au Liban est principalement lié à l’existence d’une «inflation importée» dans un pays ou l’importation est estimée de l’ordre de 80% de la consommation. Toutefois, cette chute de l’ancrage du taux de change s’accompagnait encore avec une insoutenabilité de la dette publique de l’Etat libanais qui finit par annoncer son défaut de paiement avec l’atteinte du taux de Dette publique/PIB l’ordre de 176% dont le tiers est en devises étrangères... ce qui justifie également les tensions sur le marché de change et les réserves en devises de la Banque Centrale et sa marge d’intervention sur le marché de change surtout après plusieurs années de déficit de la Balance des Paiements…

En plus d’une crise du système bancaire fortement impliquée dans le financement de la dette donc souffrant de l’incapacité de remboursement de la dette souveraine, ce qui se traduit par un arrêt des retraits des billets en devises étrangères des dépôts en devises pour la première fois dans l’histoire du Liban connu par le caractère sein de son secteur bancaire, le secret bancaire et ses avantages comparatifs d’attrait de capitaux par rapport aux autres pays de son entourage…

D’où la crise d’instabilité monétaire et de forte inflation de 2020 s’avère plus compliquée que celle des années puisqu’elle n’est pas seulement reliée à la création monétaire mais également à la monétisation d’une partie de la dette publique et à l’implication du système bancaire dans le financement de la dette publique, même celle en devises étrangères qui n’existait pas dans les années 80, en plus de la crise de change et des déficits de la balance des paiements…

La trajectoire de l'inflation est principalement liée aujourd'hui à la vague de dégradation du taux de change de la livre libanaise vis-à-vis du dollar américain, surtout dans un pays qui dépend à 80% de sa consommation des importations.

De plus, la hausse des prix se nourrit d'elle-même, car elle nécessite l'injection de plus de liquidités pour compenser la baisse du pouvoir d'achat et la demande de plus d'argent, notamment pour financer le secteur public et ses salaires et dépenses, si l'inflation coïncide avec la baisse des recettes de l'Etat, ou si elles sont majoritairement en état de déficits budgétaires qui constituent les bases de la détérioration des conditions monétaires, comme c'est le cas au Liban. Le problème principal n'est pas le taux d'inflation lui-même, ni même ses diverses implications, mais le défi d'atteindre un taux de croissance qui dépasse le taux d'inflation, pour que le taux d'intérêt réel ne tombe pas en dessous de zéro!

Les nouveaux classiques Sargent et Wallace [1981][[1]](https://www.lebarmy.gov.lb/fr/content/l%E2%80%99hyperinflation-r%C3%A9p%C3%A9t%C3%A9e-au-liban-quelle-le%C3%A7ons-mon%C3%A9taires%22%20%5Cl%20%22_ftn1%22%20%5Co%20%22) ont mis en évidence que même si la Banque Centrale contrôle strictement le taux de croissance de la masse monétaire à court terme, un endettement croissant de l’Etat peut provoquer des anticipations de monétisation, donc d’inflation, à plus long terme. Ces anticipations vont alors alimenter les tensions inflationnistes et se traduire par une augmentation et une accélération de l’inflation, ce qui représente une des approches les plus appropriées au cas du Liban dans la période récente, à partir des années quatre-vingt-dix et l’accroissement de l’endettement public durant la période d’après-guerre.

Sargent et Wallace [1981] et la littérature récente sur les théories budgétaires du niveau des prix montre que la politique budgétaire met des pressions sur les autorités monétaires pour monétiser leur dette, ce qui produit un accroissement monétaire rapide, une forte inflation et provoque des pressions sur le marché de change.

Calvo et Vegh [1996][[2]](https://www.lebarmy.gov.lb/fr/content/l%E2%80%99hyperinflation-r%C3%A9p%C3%A9t%C3%A9e-au-liban-quelle-le%C3%A7ons-mon%C3%A9taires%22%20%5Cl%20%22_ftn2%22%20%5Co%20%22) font remarquer que les agents économiques dans les économies émergentes réagissent en s’attendant toujours à la possibilité chutes dramatiques de la valeur de leur monnaie nationale, soit à travers l’inflation soit à travers la dégradation du taux de change, c’est pourquoi il sont tendance à substituer une devise étrangère forte et internationale (généralement le dollar américain) à leur monnaie nationale.

La substitution monétaire est surtout due à des expériences inflationnistes passées mais aussi du fait que le dollar américain est une unité de compte internationale pour les transactions.

Les dépôts en devises étrangères amènent les banques- en partie pour des raisons de réglementation qui font prévenir les banques de prendre le risque de change- les banques à offrir des crédits en devises étrangères généralement  le dollar américain, pouvant conduire à ce qu’on appelle «liability dollarization» qui peut amener à un impact entièrement différent de toute dévaluation tranchante dans un pays émergent.

Dans les économies émergentes, une forte dépréciation réelle du taux de change provoque une situation où ceux qui avaient emprunté en dollar sont incapables de rembourser. Leurs revenus sont acquis en monnaie nationale alors que leur dette est en devises étrangères. La «liability dollarization» peut devenir particulièrement élevée et/ou l’économie est relativement fermée, ce qui fait que la plupart des revenus est acquise en monnaie nationale.

Au fait, le problème de l’inflation au Liban réside dans les facteurs qui sont à l’origine de son apparition et de l’amplification de son ampleur et constituent des contraintes à la stabilité monétaire, notamment les déficits budgétaires et l’endettement public, la dollarisation et le besoin de stabiliser le taux de change face à des déficits continus de la balance des paiements. Notons que plus l’écart entre le taux de croissance et le taux d’intérêt est faible, plus le ratio dette/revenu d’équilibre à long terme sera élevé, et dans ce cas de forte croissance, l’économie ne subit pas de contrainte de solvabilité inter temporelle. Dans ce cas, on n’assiste pas à un problème de soutenabilité de la dette publique, mais au contraire on assistera à une situation d’équilibre dite situation de Ponzi», ce qui s’est produit exactement au Liban favorisant l’apparition de la deuxième expérience hyper-inflationniste après l’éclatement de la crise budgétaire et le défaut de paiement de la dette publique annonce par l’Etat en mars 2020. L’absence d’un jeu de Ponzi, qui consiste à emprunter pour payer notamment les charges d’intérêt de l’ancienne dette arrivée à maturité, est nécessaire pour respecter la contrainte budgétaire intertemporelle.

**2. Politiques traditionnelles de stabilisation de l’inflation au Liban**

Depuis 1992, les gouvernements libanais consécutifs ont adopté une politique de stabilisation monétaire qui vise à stabiliser le taux de change et à réduire et maîtriser l’inflation et réduire le taux de croissance de la Masse Monétaire. La stabilité monétaire était un objectif principal des autorités monétaires de la période d’après-guerre, après que le pays ait souffert de dégradation dans le taux de change de la monnaie nationale et puis des taux d’inflation très élevés surtout dans la 2ëme moitié des années 80.

Les principaux instruments qui ont été utilisés sont l’intervention des la Banque Centrale sur le marché de change, avec l’augmentation des taux d’intérêt, émission de Bons du Trésor pour ponctionner la liquidité et réaliser les objectifs monétaires annoncés.

A partir de là, nous remarquons qu’il est possible d’étudier l’impact de la politique monétaire sur l’économie des années 90 selon deux périodes:

- la première s’étale entre 1992 et 1995: elle est caractérisée par des taux d’intérêt élevés dont la moyenne est de 6.5% (après la guerre, la reconstruction, les besoins d’attirer des souscripteurs en Bons du Trésor, besoins d’attirer des capitaux et encourager les dépôts en livre libanaise et réaliser la stabilité monétaire avec une politique monétaire restrictive de la Banque Centrale).

- la deuxième s’étale sur la 2ème moitié des années 90: elle est caractérisée par la baisse de la croissance et la récession économique. Les secteurs productifs (agricole, industriel…) ont connu un net recul et une baisse des exportations et une augmentation du chômage et la fermeture de plusieurs entreprises. La part des crédits accordés à l’agriculture était de 1.5%, celle de l’industrie 11.8% en moyenne… L’Etat n’a adopté aucune politique de relance des secteurs productifs, sauf l’adoption des taux d’intérêt bonifiés soutenus par la Banque centrale par 7% pour assurer des crédits à taux d’intérêt réduits aux secteurs productifs…

**3.   Inefficacité des politiques de stabilisation monétaire et de change au Liban**

La politique de stabilisation monétaire appliquée par les Banque centrale a été critiquée pour son incapacité de favoriser la croissance et le développement durable. Les autorités monétaires et le gouvernement considéraient que la stabilisation du taux de change permettrait d’assurer une crédibilité aux projets de reconstruction, et d’encourager l’attrait (afflux de capitaux) et de pousser dans le sens de la baisse de la dollarisation.

Mais après plusieurs années d’application de cette politique, on a réalisé que la croissance économique n’a pas fait que diminuer (biensûr du fait de plusieurs facteurs, mais entre autres la politique monétaire restrictive et la stabilisation du taux de change supportent une partie de la responsabilité) et le taux de dollarisation est maintenu élevé et les mouvements de capitaux sont toujours soumises aux tensions politiques et à l’instabilité économique.

Plusieurs économistes libanais considéraient que le taux de change de la livre libanaise est toujours supérieur en taux de change effectif (Livre Libanaise surévaluée) et la poursuite de sa stabilité nécessite une intervention continue de la part de la BDL sur le marché de change. Quant au taux d’inflation dont la maîtrise a été considérée comme une des réalisations principales de la politique de stabilisation sans aucun doute, il a été fortement maîtrisé jusqu’au point qu’il est devenu négatif (désinflation) qui a affecté négativement la croissance économique.

Mais l’indicateur principal de l’échec de la politique de stabilisation du taux de change résidait dans l’incapacité des autorités budgétaires à réduire les taux d’intérêt à des niveaux normaux sans recourir à l’aide internationale comme ça s’est produit lors de la conférence de Paris-2 pour l’aide internationale du Liban.

De plus, les banques commerciales n’étaient pas à l’abri de cette politique malgré leur appui pour cette politique étant donné que leur «exposition» à la dette publique en Livre libanaise et en dollar américain n’a fait qu’augmenter, ce qui a été considéré par les agences de notation internationales comme des facteurs d’avertissement de la santé financière du secteur bancaire libanais.

A cela, s’ajoute l’interaction des facteurs budgétaires- monétaires- bancaires qui ont contribué à l’éclatement de la crise généralisée en 2019 avec la crise des Finances Publiques et l’annonce du Défaut de paiement de la dette publique dont plus du tiers est en USD par les eurobonds et détenus en grande partie par le système bancaire (BDL et banques commerciales). L’ampleur de la crise s’est accentuée par l’implication du système bancaire dans le financement et le rôle encourageant de la BDL par les «ingénieries financières» dans ce sens et son besoin d’amplifier de manière continue ses réserves en devises orientant la plupart des dépôts bancaires en USD vers elle par des certificats de dépôts en devises en plus de la souscription des banques aux eurobonds de l’Etat. Le cumul de déficits de la balance des paiements depuis 2011 au Liban avec la dégradation de la situation économique depuis le déclenchement des conflits en Syrie durant cette période et la dépendance du Liban de l’étranger a raison de 80% de sa consommation ont contribué à renforcer l’impact de l’ nflation importée» et la dégradation du pouvoir d’achat de la livre libanaise qui souffre de l’apparition d’un marché de change parallèle qui affiche un taux change beaucoup plus élevé que le taux de change officiel (1507.5 USD/LBP) ou celui de la plateforme de la BDL avec les banques et les changeurs officiels (3900 USD/LBP).

**4.   Perspectives pour l’avenir et Possibilités de Passage au ciblage de l’inflation**

Depuis que l’inflation faible continue à être reconnu comme un objectif primaire de politique monétaire, l’adoption de l’objectif d’inflation est conçue comme une anticipation d’ancrage et de guide de décisions de la politique monétaire.

Transition vers l’objectif d’inflation

L’expérience de plusieurs pays dans le recours à l’objectif d’inflation montre la nécessité de plusieurs pré-requis pour l’adoption d’un objectif d’inflation :

- Premièrement: la Banque Centrale devrait être dotée d’une complète indépendance pour ajuster librement ses instruments de politique monétaire pour réaliser l’objectif d’inflation. Sachant que l’instrument d’indépendance implique principalement que la Banque Centrale ne devrait pas être contrainte par le besoin de financer le budget public.

- Deuxièmement: la Banque centrale devrait avoir un instrument de politique monétaire efficace, un instrument qui a une relation relativement stable avec l’inflation.

- Troisièmement: L’indépendance de la Banque Centrale avec un objectif devrait être accompagnée d’une responsabilité importante et publier sa vision globale pour l’économie.

- Finalement, l’objectif d’inflation nécessite une bonne communication avec le public. Ceci est important pour assurer la compréhension du public de l’objectif d’inflation et de son rôle comme ancrage des anticipations inflationnistes.

**Objectif d’inflation et arbitrage flexibilité - crédibilité**

L’expérience de l’application de l’objectif d’inflation met en relief un arbitrage entre flexibilité et crédibilité.

Le choix d’une mesure particulière du taux d’inflation (usage de «cure» mesure, l’adoption de mesure pour augmenter la crédibilité (transparence et communication fréquente avec le public) et le choix de l’horizon de la politique monétaire…tous affectant l’arbitrage des autorités monétaires.

Aussi, il importe de mentionner qu’avec un objectif d’inflation, les autorités monétaires peuvent aussi percevoir des objectifs additionnels, mais seulement pour une extension consistante avec l’objectif d’inflation.

L’expérience d’objectif d’inflation clair montre que la coexistence d’ancrages multiples (typiquement, un ancrage de bandes de taux de change et un objectif d’inflation, ou un objectif de Masse Monétaire en même temps avec un objectif d’inflation) est une source de conflits potentiels de politique avec une atteinte à la crédibilité de la politique.

Pour le cas du Liban, parallèlement à l’élargissement des marges de fluctuation du taux de change, la Banque centrale vise à réaliser trois objectifs : la stabilité des prix, la préservation d’un taux de change convenable et stable pour la stabilité monétaire nationale ainsi que la contribution à réaliser la stabilité financière qui dépasse la stabilité monétaire.

En même temps, la lutte contre l’inflation peut se réaliser par l’intermédiaire de la stabilisation du taux de change (ancrage du taux de change national à une devise ou à un panier de devises dans une marge de fluctuation 1501-1514, et un taux moyen de 1507.5.

Plusieurs pays ne permettent un flottement libre du taux de change, mais la Banque Centrale intervient soit par l’intermédiaire du taux d’intérêt soit par l’intervention directe sur le marché de change.

Dans la littérature économique sur le ciblage de l’inflation, Svensson [1995][[3]](https://www.lebarmy.gov.lb/fr/content/l%E2%80%99hyperinflation-r%C3%A9p%C3%A9t%C3%A9e-au-liban-quelle-le%C3%A7ons-mon%C3%A9taires%22%20%5Cl%20%22_ftn3%22%20%5Co%20%22) montre qu’il est possible de faire disparaître le biais inflationniste en choisissant une cible d’inflation permettant d’atteindre le taux d’inflation socialement optimal. Pour cela, le gouvernement choisit un Banquier Central qui minimise l’écart entre l’inflation effective et une cible d’inflation qui n’est plus nécessairement égale au taux d’inflation socialement optimal.

Sous une cible de niveau des prix, les écarts du niveau de prix à sa cible sont corrigés. Une hausse temporaire de l’inflation au-dessus de sa cible est donc suivie d’une baisse (également temporaire, mais plus ou moins longue selon la vigueur de la réaction de la Banque Centrale) de l’inflation en-dessous de sa cible. Sachant que cette différence de fonctionnement des deux types de cible est comprise par les agents économiques qui adoptent leurs anticipations en conséquence. A partir de là, en anticipant une inflation inférieure à sa cible sous la cible de niveau de prix à la période suivant le choc) cas d’un choc positif sur les prix), les agents font en quelque sorte «une partie» du travail de stabilisation de la Banque Centrale. Dans ce type de modèle, l’inflation courante dépend positivement de l’inflation future anticipée. Ainsi, une baisse de l’inflation future anticipée conduit, toutes choses égales par ailleurs, à une diminution de l’inflation courante.

A la base, un des arguments reporté dans la littérature économique en faveur d’une cible d‘inflation, par rapport à d’autres modes de gestion de la politique monétaire, était de réduire l’incertitude à long terme sur les développements des prix futurs (la limitation des erreurs de prévision est bénéfique à l’établissement des plans de consommation et d’investissement). Or, il est connu qu’une cible de niveau de prix va encore plus loin.. En écartant tout mouvement de base aléatoire dans le niveau tendanciel des prix, une cible de niveau de prix (relativement à la cible d’inflation) simplifie les comparaisons inter temporelles, encourage les contrats de long terme, évite la redistribution de revenu survenants d’anticipations incorrectes dans le niveau de prix; en d’autres termes, elle améliore l’allocation des ressources des ressources et l’efficacité économique. Ainsi, un régime de niveau de prix véhicule plus d’information qu’un régime d’inflation ce qui autorise une allocation plus efficace des ressources.

Toutefois, une cible de niveau de prix génère une variabilité à court terme exagérée de l’output  gap (de la production) et de l’inflation du fait que les chocs non anticipés sur le niveau des prix doivent être contrebalancés par des mouvements en sens inverse du niveau des prix. Cela induit mécaniquement une volatilité plus élevée de la politique monétaire et du taux d’inflation, et en raison de la rigidité des prix, de l’économie réelle de court terme. Cependant, ces résultats sont soutenus si le seul acteur économique comprenant et intégrant le fonctionnement et les implications de la cible de niveau des prix était la Banque Centrale. Autrement dit, ces résultats sont soutenus par l’existence d’anticipations formées de manière rétroactive (backward-looking) par les agents économiques privés. Avec l’introduction des anticipations rationnelles, la cible de niveau de prix tendrait, relativement à une cible d’inflation, à améliorer à court terme l’arbitrage entre la variabilité de la production et la variabilité de l’inflation, et également à réduire la volatilité des taux d’intérêt nominaux.

Svensson [1999][[4]](https://www.lebarmy.gov.lb/fr/content/l%E2%80%99hyperinflation-r%C3%A9p%C3%A9t%C3%A9e-au-liban-quelle-le%C3%A7ons-mon%C3%A9taires%22%20%5Cl%20%22_ftn4%22%20%5Co%20%22), Clarida, Gali et Gertler [2000][[5]](https://www.lebarmy.gov.lb/fr/content/l%E2%80%99hyperinflation-r%C3%A9p%C3%A9t%C3%A9e-au-liban-quelle-le%C3%A7ons-mon%C3%A9taires%22%20%5Cl%20%22_ftn5%22%20%5Co%20%22) montrent que la politique optimale en régime de ciblage de l’inflation sous engagement conduit à la stationnarité du niveau de prix (auto - corrélation des prix de pt à pt-1). Parallèlement, il faudrait noter que le respect de l’objectif annoncé par la Banque Centrale en matière de ciblage de l’inflation joue un rôle primordial dans l’affirmation de la crédibilité de l’autorité monétaire.

L’expérience des années récentes tend à montrer que les Banques Centrales ont plutôt réussi à imposer au public et aux marchés leurs objectifs d’inflation. Toutefois, il n’est pas encore clair si les Banques Centrales pouvaient également imposer aux agents privés un objectif de niveau de prix. Néamoins, se plaçant dans le cadre des modèles de Barro et Gordon[[6]](https://www.lebarmy.gov.lb/fr/content/l%E2%80%99hyperinflation-r%C3%A9p%C3%A9t%C3%A9e-au-liban-quelle-le%C3%A7ons-mon%C3%A9taires%22%20%5Cl%20%22_ftn6%22%20%5Co%20%22), Rogoff  conçoit qu’un moyen de s’assurer que la Banque Centrale suivra[[7]](https://www.lebarmy.gov.lb/fr/content/l%E2%80%99hyperinflation-r%C3%A9p%C3%A9t%C3%A9e-au-liban-quelle-le%C3%A7ons-mon%C3%A9taires%22%20%5Cl%20%22_ftn7%22%20%5Co%20%22) effectivement une cible de niveau de prix, consiste à déléguer la politique monétaire à un Banquier Central indépendant dont les préférences propres reflètent parfaitement ce choix. A partir de là, le choix crédible de la cible d’inflation peut se concevoir comme la délégation de la politique monétaire à un Banquier Central dont les préférences sont conformes à celles qui maximisent le Bien-être social.

Finalement, le choix crédible de la cible peut être vu comme un outil mis au service de la crédibilité de la politique monétaire. De son côté, Mourouganne A. [1998][[8]](https://www.lebarmy.gov.lb/fr/content/l%E2%80%99hyperinflation-r%C3%A9p%C3%A9t%C3%A9e-au-liban-quelle-le%C3%A7ons-mon%C3%A9taires%22%20%5Cl%20%22_ftn8%22%20%5Co%20%22) montre qu’il est préférable de combiner un contrat à la Walsh avec une cible d’inflation. Une telle combinaison permet de limiter le biais inflationniste et l’effet de l’incertitude des préférences sur l’inflation et la croissance. Mais, il faut noter également que l’interaction du choc d’offre et de l’effet de l’incertitude entourant les préférences, engendre une variabilité trop forte, empêchant la Banque Centrale d’atteindre le taux d’inflation socialement optimal.

Selon Walsh [1995][[9]](https://www.lebarmy.gov.lb/fr/content/l%E2%80%99hyperinflation-r%C3%A9p%C3%A9t%C3%A9e-au-liban-quelle-le%C3%A7ons-mon%C3%A9taires%22%20%5Cl%20%22_ftn9%22%20%5Co%20%22), Banquier Central à choisir un niveau d’inflation égal au taux d’inflation socialement optimal. Alors si la Banque Centrale répond aux incitations qu’elle reçoit et que si la conduite de la politique monétaire est affectée par un contrat que le gouvernement politique offre au Banquier Central, il convient de rechercher le contrat optimal.

A partir de là, et en se référant au modèle de Barro et Gordon [1983], Walsh indique l’existence d’un contrat qui élimine le biais inflationniste et assure que la politique monétaire répond de manière optimale aux chocs d’offre agrégée. Dans ce modèle, le gouvernement politique verse un transfert budgétaire à l’autorité monétaire, dépendant des résultats obtenus en matière d’inflation et de variabilité de l’activité économique. Le Banquier Central cherche à maximiser la différence entre le montant du transfert qui lui est accordé et les coûts sociaux, en termes d’inflation et d’emplois et le problème pour le gouvernement est de déterminer la pondération optimale entre l’inflation et le chômage dans la fonction de transfert. Une interprétation de cette équation de transfert peut être la mise en place d’une cible de masse monétaire; si la Banque Centrale ne la respecte pas, elle encourt une punition proportionnelle au niveau de la déviation. L’introduction d’une telle pénalité linéaire sur l’inflation suffit pour que la politique monétaire n’occasionne aucun biais inflationniste, tout en assurant une stabilisation optimale de l’activité économique.

Notons qu’un tel contrat optimal même si la Banque Centrale dispose d’une information privilégiée, le contrat est donc insensible à l’information privée de l’autorité monétaire et peut être établi sur des variables observables telles que le taux d’inflation. En effet, dans le modèle de Barro et Gordon, le biais inflationniste de la politique monétaire est constant (il ne dépend pas des états de la nature).

L’arbitrage du modèle de Rogoff [1985] entre inflation et stabilisation disparaît sous le contrat optimal: pleine crédibilité et flexibilité sont atteintes simultanément. Dans cette perspective, si le contrat optimal est réalisable, il établit la crédibilité de la politique monétaire sans sacrifice de stabilisation, même si la Banque Centrale possède de l’information privée. Cette approche rejette le fait que l’acquisition de crédibilité par la Banque Centrale grâce à la délégation de la politique monétaire à un agent indépendant serait coûteuse en termes d’activité économique. Ce résultat semble compatible avec les travaux empiriques de Grilli [1991][[10]](https://www.lebarmy.gov.lb/fr/content/l%E2%80%99hyperinflation-r%C3%A9p%C3%A9t%C3%A9e-au-liban-quelle-le%C3%A7ons-mon%C3%A9taires%22%20%5Cl%20%22_ftn10%22%20%5Co%20%22), Alesina et Summers [1993][[11]](https://www.lebarmy.gov.lb/fr/content/l%E2%80%99hyperinflation-r%C3%A9p%C3%A9t%C3%A9e-au-liban-quelle-le%C3%A7ons-mon%C3%A9taires%22%20%5Cl%20%22_ftn11%22%20%5Co%20%22), Cukierman et Alii [1993][[12]](https://www.lebarmy.gov.lb/fr/content/l%E2%80%99hyperinflation-r%C3%A9p%C3%A9t%C3%A9e-au-liban-quelle-le%C3%A7ons-mon%C3%A9taires%22%20%5Cl%20%22_ftn12%22%20%5Co%20%22) qui ont montré que dans les pays développés, les performances en termes de chômage et d’activité ne sont pas liées à l’indépendance de la Banque Centrale, ni en moyenne, ni en variabilité.

Ainsi, les bénéfices de l’indépendance de la Banque Centrale semblent n’être compensés par aucun coût. Toutefois, la théorie des contrats de Walsh a fait face à plusieurs critiques. Herrendorf [1996][[13]](https://www.lebarmy.gov.lb/fr/content/l%E2%80%99hyperinflation-r%C3%A9p%C3%A9t%C3%A9e-au-liban-quelle-le%C3%A7ons-mon%C3%A9taires%22%20%5Cl%20%22_ftn13%22%20%5Co%20%22) a montré que de tels contrats sont nécessairement incomplets et ne peut par suite résoudre le problème d’incohérence temporelle.

Herrendorf introduit la possibilité d’une connaissance imparfaite par les syndicats du choc qui va toucher les fondamentaux de l’économie à la période suivante; cette connaissance étant à la base de leurs anticipations inflationnistes qu’ils prennent en considération lors de la formation des salaires. D’où Mc Callum [1997][[14]](https://www.lebarmy.gov.lb/fr/content/l%E2%80%99hyperinflation-r%C3%A9p%C3%A9t%C3%A9e-au-liban-quelle-le%C3%A7ons-mon%C3%A9taires%22%20%5Cl%20%22_ftn14%22%20%5Co%20%22) trouve que la délégation de la politique monétaire selon la solution du gouverneur conservateur proposée par Rogoff ou celle de la conclusion d’un contrat à la Walsh, ne permet pas de résoudre le problème de l’incohérence temporelle, mais seulement elle la transmet à un autre niveau.

Pour Mc Callum, lorsque le gouvernement n’est pas suffisamment crédible pour mener une politique monétaire efficace, rien ne garantie que la délégation de la politique monétaire à la Banque Centrale sera crédible aux yeux des agents économiques. De son côté, Jensen [1997][[15]](https://www.lebarmy.gov.lb/fr/content/l%E2%80%99hyperinflation-r%C3%A9p%C3%A9t%C3%A9e-au-liban-quelle-le%C3%A7ons-mon%C3%A9taires%22%20%5Cl%20%22_ftn15%22%20%5Co%20%22) montre que s’il n’existe pas de «coût de rupture de contrat», le recours à la délégation de la politique monétaire n’apporte aucun gain de crédibilité.

Par contre, s’il n’existe des coûts positifs qu’en cas de rupture de contrat, la délégation se traduira par une amélioration par rapport à la situation où le gouvernement ne peut pas s’engager. Toutefois, le problème de l’incohérence temporelle ne sera résolu que dans le cas où les coûts de rupture de contrat seraient infinis. En outre, lorsqu’il existe des coûts de renégociation, il devient plus difficile d’inciter le gouvernement à respecter ses engagements, la condition de non-déviation telle qu’elle a été définie dans le modèle de Barro-Gordon n’étant respectée que pour des taux d’escompte plus élevés que dans le cas de délégation.

**Objectif d’inflation et l’objectif de taux de change en même temps?**

La Banque Centrale peut faire face à une adoption d’un objectif d’inflation et de taux de change en même temps. Une telle situation est caractérisée par une «appréciation réelle du taux de change» et un large déficit du compte courant.

Toutefois, le débat n’est pas encore tranché sur le fait si la politique monétaire dans un régime de flottement du taux de change devrait être utilisée sur le Court Terme pour affecter le taux de change réel.

Si le taux de change nominal fluctue plus rapidement que le taux de change réel, alors la politique monétaire peut influencer le taux de change de Court Terme. Cette situation s’avère similaire à celle se demandant comment la politique monétaire dans une optique d’objectifs d’inflation devrait elle répondre aux mouvements de croissance et d’emploi.

En général, il existe une relation de Court Terme entre le taux de change réel et le taux d’inflation analogue à la courbe de Phillips.

Comme la Banque centrale prend en considération l’impact de ses actions à Court Terme sur la croissance te l’emploi tout en considérant que les effets à Long Terme seront négligeables, il est nécessaire de répondre à la question concernant le comportement aces la relation de Court Terme entre le Taux de change réel.

Au-delà de l’usage du taux d’intérêt, plusieurs pays interviennent directement de temps à autre sur le marché de change en essayant de stabiliser le taux de change.

**D’autres propositions pour l’avenir:**

Suite à l’éclatement actuel de la crise d’hyper-inflation et la chute en pratique de l’ancrage du taux de change de la libre libanaise au dollar américain après épuisement des réserves en devises de la BDL plusieurs propositions de solutions alternatives s’avèrent au centre des débats dans les milieux académiques et professionnelles dont notamment la possibilité de créer une caisse d’émission Currency Board, l’adoption d’un Banking Board ou même le passage à la dollarisation complète officielle au lieu de la dollarisation partielle officieuse.

La caisse d'émission, caisse d'émission monétaire, ou office de stabilisation des changes, en anglais currency board, est un système particulier de gestion de l'émission de la monnaie nationale. On utilise une caisse d'émission lorsqu'on veut disposer d'une monnaie locale mais dont l’émission nécessite qu’elle soit couverte par des réserves étrangères et la valeur reliée à celle d'une autre monnaie qui sert seule aux règlements internationaux. La banque centrale perd son pouvoir propre d'émission. Le système du currency board instaure à la fois une parité fixe en principe irrévocable entre la monnaie nationale et une monnaie externe, et une règle d’émission stricte au niveau de l’institution monétaire, la caisse d’émission. Cette règle stipule que la base monétaire – constituée des dépôts détenus par les banques et mobilisés pour régler leurs positions, et des billets émis par la caisse d’émission – doit être couverte intégralement et à la marge par de la monnaie de réserve. Cette règle des 100 % de réserves instaure de facto une inélasticité de la monnaie de base et elle est censée asseoir définitivement la crédibilité des autorités monétaires et l’irrévocabilité du taux de change. Le pays risque de perdre toute autonomie de politique monétaire et de change: il suit le destin de la monnaie de référence. La possibilité de passer à un tel choix dépend à la base de l’existence suffisante de réserves étrangères et de la possibilité de défendre le taux de change qui devrait relier la monnaie nationale à la devise étrangère de référence…En plus des points d’interrogations qui se posent sur la souveraineté de la politique monétaire nationale et les possibilités de poursuivre le du rôle de Préteur en dernier ressort la Banque Centrale. Une critique du currency board se rapporte à la fixité du taux de change et à l’impossibilité des autorités monétaires à procéder à un ajustement du change afin de gérer avec plus de souplesse les chocs macro-économiques externes.

Par contre, sous le banking board, il n’y a ni règle d’émission ni réserve unique, mais un prêteur en dernier ressort, tandis que sous le currency board, il n’y a pas de prêteur en dernier ressort, mais une règle et une réserve unique. Le banking board répond au principe de la convertibilité en une monnaie externe (monnaie métallique ou monnaie allogène) et instaure une hiérarchisation bancaire entre les banques commerciales à la base et une banque supérieure souveraine au sommet. Les émissions des banques sous forme scripturale sont directement convertibles au pair (par exemple, au taux de un pour un) en monnaie externe. Ces émissions sont conditionnées par la demande de monnaie de crédit et par la contrainte de liquidité des banques. Ces émissions sont conditionnées par la demande de monnaie de crédit et par la contrainte de liquidité des banques.

La Banking Board diffère du Currency Board par le fait qu’il n’assure pas seule la convertibilité; elle se porte toutefois garante de la liquidité du système bancaire compte tenu du fait que les émissions des banques sont convertibles en monnaie externe et en monnaie supérieure (ou centrale). Par ailleurs, la banque supérieure ne mène pas une politique monétaire ayant pour objectif la stabilisation du niveau général des prix ou le maintien de l’emploi; elle ne mène pas a priori de politique de change .

Par ailleurs, la substitution monétaire consiste à remplacer la monnaie nationale de manière partielle ou totale par une devise étrangère (plus stable reconnue et forte a l’échelle internationale) par libre choix des agents économiques (dollarisation officieuse) ou par reconnaissance des autorités publiques (dollarisation officielle). , la dollarisation désigne l’abandon d’une monnaie domestique au profit du dollar américain. Salama (1989) définit la dollarisation comme l’évolution selon laquelle "le dollar s’impose de plus en plus comme réserve de valeur, unité de compte et parfois intermédiaire des échanges pour certains produits". Si au Liban, la dollarisation actuelle est toujours officieuse et partielle résultant du libre choix des agents économiques depuis la première crise monétaire des années quatre-vingt est toujours, le passage à la dollarisation complète et intégrale signifie une élimination du rôle de la Banque Centrale aussi bien en tant que préteur en dernier ressort qu’en matière de perte des droits de Seigneuriage en arrêtant d’imprimer la monnaie nationale. Ce qui pose encore un problème plus loin que l’aspect monétaire et économique et concerne la souveraineté monétaire et l’abolition de la monnaie nationale qui constitue un symbole d’unité et d’indépendance du pays du Cèdre .

**Conclusion**

Pour conclure, nous pouvons dire que l’hyperinflation au Liban n’a jamais été le résultat d’une simple politique monétaire indépendamment de la pertinence des choix déjà pris ou de l’efficacité de éventuelles propositions en cours de discussion  mais plutôt le résultat d’une complexité de facteurs qui se montraient toujours au croisement de crise budgétaire, de change et économique générale à laquelle s’ajoute des facteurs externes dont notamment aujourd’hui le cumul de déficits de la balance des paiements épuisant les réserves en devises de la BDL sans garantir la stabilité de change. S’il est vrai que le Liban a connu une répétition de l’expérience de l’hyper inflation, toutefois la gravite de la crise actuelle et surtout l’implication de l’ensemble du système bancaire dans le financement public et l’épuisement complet des réserves en devises étrangères amène la réflexion au-delà des politique monétaires conventionnelles et non conventionnelles vers des options qui risquent de remettre en cause la souveraineté et l’autonomie monétaire tant défendue dans une tentative de sauver ce qui reste du pouvoir d’achat des agents économiques, ce qui nécessite d’approfondir les recherches sur les atouts et défis des différents choix évoqués pour définir celui qui est le plus adéquat tenant compte des spécificités de l’économie libanaise.

**Références**

- ANDURAIN (d’) Julie, «Négocier en Syrie en 1920: Gouraud et Fayçal avant la bataille de Damas», dans Emmanuel Vivet (dir.), Négociations d’hier, leçons pour aujourd’hui, Paris, Larcier, 2012, p. 225 - 237.

- CAIX (De) Robert, Organisation des territoires du Mandat – Esquisse de l’organisation de la Syrie sous le mandat Français, 17 Juillet 1920.

- DAVIE Michael, De la carte au territoire national: l’invention du Liban, dans BORD Jean-Paul et BADUEL Pierre Robert, Les cartes de la connaissance, Paris, Karthala, 2004, p. 489-505.

- FORTIN-GAGNÉ Valérie, L’expédition de la France au Liban sous Napoléon III (1860–1861), mémoire en vue de l’obtention du garde de maître ès sciences en histoire option enseignement collégial, Université de Montréal – Faculté des arts et des sciences, 2015.

- HOKAYEM Antoine, BOU MALHAB ATALLAH Daad, et CHARAF Jean, Documents diplomatiques français relatifs à l’histoire du Liban et de la Syrie à l’époque du mandat: 1914-1946. Tome I – le démantèlement de l’empire Ottoman et les préludes du mandat 1914-1919, Beyrouth, Les Éditions Universitaires du Liban et Paris, L’Harmattan, 2003.

- KHOURY Gérard D., La France et l’Orient arabe. Naissance du Liban moderne, 1914-1920, Paris, Armand Colin, 1993.

-  KHOURY Gérard D., Une tutelle coloniale, le mandat français en Syrie et au Liban: écrits politiques de Robert de Caix, Paris, Belin, 2006.

- LOUET Ernest, Expédition de Syrie Beyrouth le Liban – Jérusalem 1860-1861, Paris, Amyot – Éditeur – 8 – Rue de la Paix, 1862.

- MINISTÈRE DES AFFAIRES ÉTRANGÈRES, Centre des Archives Diplomatiques de Nantes, Syrie-Liban, vol. 31.

- SOUEID Yassine, Corps expéditionnaire de Syrie [Texte imprimé]: rapports et correspondance, 1860-1861 / documents recueillis, Beyrouth, Naufal, 1998.

- VOGÜÉ (De) Melchior, «Les événements de Syrie», Le Correspondant, 1860, tome 50, p. 776 – 802.

[[1]](https://www.lebarmy.gov.lb/fr/content/l%E2%80%99hyperinflation-r%C3%A9p%C3%A9t%C3%A9e-au-liban-quelle-le%C3%A7ons-mon%C3%A9taires%22%20%5Cl%20%22_ftnref1%22%20%5Co%20%22)- Sargent T., Wallace N. «Some unpleasant monetarist arithmetics», Federal Resrve Bank on Minneapolis Quarterly Reviews, No 5, 1981, p. 1-17.

[[2]](https://www.lebarmy.gov.lb/fr/content/l%E2%80%99hyperinflation-r%C3%A9p%C3%A9t%C3%A9e-au-liban-quelle-le%C3%A7ons-mon%C3%A9taires%22%20%5Cl%20%22_ftnref2%22%20%5Co%20%22)- Calvo G et Vegh C, “From currency substitution to dollarization and beyond: Analytical and policy issues”, January 1996, https://www.researchgate.net/publication/246248413\_From\_currency\_substitution\_to\_dollarization\_and\_beyond\_Analytical\_and\_policy\_issues

[[3]](https://www.lebarmy.gov.lb/fr/content/l%E2%80%99hyperinflation-r%C3%A9p%C3%A9t%C3%A9e-au-liban-quelle-le%C3%A7ons-mon%C3%A9taires%22%20%5Cl%20%22_ftnref3%22%20%5Co%20%22)- Lars E.O. Svensson, "Optimal Inflation Targets, Conservative Central Banks, and Linear Inflation Contracts," NBER Working Papers 5251, 1995, National Bureau of Economic Research, Inc.

[[4]](https://www.lebarmy.gov.lb/fr/content/l%E2%80%99hyperinflation-r%C3%A9p%C3%A9t%C3%A9e-au-liban-quelle-le%C3%A7ons-mon%C3%A9taires%22%20%5Cl%20%22_ftnref4%22%20%5Co%20%22)-   Lars Svensson, “Inflation targeting as a monetary policy rule”, Journal of Monetary Economics, 1999, vol. 43, issue 3, 607-654

[[5]](https://www.lebarmy.gov.lb/fr/content/l%E2%80%99hyperinflation-r%C3%A9p%C3%A9t%C3%A9e-au-liban-quelle-le%C3%A7ons-mon%C3%A9taires%22%20%5Cl%20%22_ftnref5%22%20%5Co%20%22)- Richard Clarida, Jordi Galí, Mark Gertler, “Monetary Policy Rules and Macroeconomic Stability: Evidence and Some Theory”, The Quarterly Journal of Economics, Volume 115, Issue 1, February 2000, Pages 147–180, https://doi.org/10.1162/003355300554692

[[6]](https://www.lebarmy.gov.lb/fr/content/l%E2%80%99hyperinflation-r%C3%A9p%C3%A9t%C3%A9e-au-liban-quelle-le%C3%A7ons-mon%C3%A9taires%22%20%5Cl%20%22_ftnref6%22%20%5Co%20%22)- Barro et Gordon, “Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy”,

Journal of Monetary Economics, Volume 12, Issue 1, 1983, Pages 101-121, https://doi.org/10.1016/0304-3932(83)90051-X

[[7]](https://www.lebarmy.gov.lb/fr/content/l%E2%80%99hyperinflation-r%C3%A9p%C3%A9t%C3%A9e-au-liban-quelle-le%C3%A7ons-mon%C3%A9taires%22%20%5Cl%20%22_ftnref7%22%20%5Co%20%22)- Rogoff, Kenneth, “Reputational constraints on monetary policy”, in Robert J. Barro, ed., Modern business cycle theory (Harvard University Press, Cambridge, MA), 1989.

[[8]](https://www.lebarmy.gov.lb/fr/content/l%E2%80%99hyperinflation-r%C3%A9p%C3%A9t%C3%A9e-au-liban-quelle-le%C3%A7ons-mon%C3%A9taires%22%20%5Cl%20%22_ftnref8%22%20%5Co%20%22)-   Mourougane Annabelle. Indépendance de la Banque centrale et politique monétaire: application à la Banque centrale euopéenne. In: Revue française d'économie, volume 13, n°1, 1998. pp. 135-197.DOI : https://doi.org/10.3406/rfeco.1998.1043

[[9]](https://www.lebarmy.gov.lb/fr/content/l%E2%80%99hyperinflation-r%C3%A9p%C3%A9t%C3%A9e-au-liban-quelle-le%C3%A7ons-mon%C3%A9taires%22%20%5Cl%20%22_ftnref9%22%20%5Co%20%22)- C. Walsh [1995], Optimal Contracts for Central Bankers, the American Economic Review.

 C. Walsh [1995], Recent Central-Bank Reforms and the Role of Price Stability as the Sole Objective of Monetary Policy, NBER Macroeconomics Annual.  C. Walsh [1995], Inflation and Central Bank Indépendance : Is Japan Really an Outlier ? IMES discussion paper n° 96- E-31.

[[10]](https://www.lebarmy.gov.lb/fr/content/l%E2%80%99hyperinflation-r%C3%A9p%C3%A9t%C3%A9e-au-liban-quelle-le%C3%A7ons-mon%C3%A9taires%22%20%5Cl%20%22_ftnref10%22%20%5Co%20%22)- GRILLI V, MASCIANDARO D and TABELLINI G, «Political and monetary institutions and public financial policies in the industrialised countires», Economic Policy, 13, 1991, p 342-392.

[[11]](https://www.lebarmy.gov.lb/fr/content/l%E2%80%99hyperinflation-r%C3%A9p%C3%A9t%C3%A9e-au-liban-quelle-le%C3%A7ons-mon%C3%A9taires%22%20%5Cl%20%22_ftnref11%22%20%5Co%20%22)- ALESINA A and LAURENS S, «Central bank independence and macroeconomic performance, Journal of Money, Credit and Banking, 25, 1993, p 151-162.

[[12]](https://www.lebarmy.gov.lb/fr/content/l%E2%80%99hyperinflation-r%C3%A9p%C3%A9t%C3%A9e-au-liban-quelle-le%C3%A7ons-mon%C3%A9taires%22%20%5Cl%20%22_ftnref12%22%20%5Co%20%22)- CUKIERMAN A, KALAITZIDAKIS S, and WEBB S, «Central bank independence, growth, investment and real rate», Carnegie-Rochester, Conference series on public policy, Fall, 1993

[[13]](https://www.lebarmy.gov.lb/fr/content/l%E2%80%99hyperinflation-r%C3%A9p%C3%A9t%C3%A9e-au-liban-quelle-le%C3%A7ons-mon%C3%A9taires%22%20%5Cl%20%22_ftnref13%22%20%5Co%20%22)- HERRENDORF B and LOCKWOOD B, «Rogoff’s conservative central banker restored», Journal of Money, Credit and Banking, vol 29, No.4, 1997.

[[14]](https://www.lebarmy.gov.lb/fr/content/l%E2%80%99hyperinflation-r%C3%A9p%C3%A9t%C3%A9e-au-liban-quelle-le%C3%A7ons-mon%C3%A9taires%22%20%5Cl%20%22_ftnref14%22%20%5Co%20%22)- Mc CALLUM B, «Crucial issues concerning central bank independence», Journal of Monetary Economics, 39, 1997, p 99-112

[[15]](https://www.lebarmy.gov.lb/fr/content/l%E2%80%99hyperinflation-r%C3%A9p%C3%A9t%C3%A9e-au-liban-quelle-le%C3%A7ons-mon%C3%A9taires%22%20%5Cl%20%22_ftnref15%22%20%5Co%20%22)- JENSEN H, «Credibility of monetary delegation», American Economic Review, vol 87, No. 5, 1997

**التضخم المفرط المتكرر في لبنان... أي دروس للسياسة النقدية؟**

يتكرر التضخم المفرط في لبنان من جديد بعد التجربة الأولى التي شهدتها فترة الحرب اللبنانية في الثمانينيات، ودفعت اللبنانيين إلى الهرب من الليرة اللبنانية واستبدالها تلقائيًا بالدولار الأميركي، سعيًا للمحافظة على القدرة الشرائية لمدخراتهم، إلى أن توسّعت الدولرة واعتمد المصرف المركزي سياسة ربط العملة الوطنية بالعملة الأجنبية إلى جانبها بشكلٍ تلقائي.
أما اليوم فالتضخّم المفرط ينتج عن اجتماع عدة عوامل، من بينها تسييل الدين العام الذي يملكه بشكلٍ رئيس النظام المصرفي، والذي أعلنت الدولة عجزها عن سداده، وارتباط التضخم المفرط بشكلٍ أساسي "بالتضخم المستورد" الذي يتضاعف مع أزمة العملة التي نواجهها اليوم مع سقوط سياسة ربط سعر الصرف المتبعة منذ 1997.
ولكن بعد استنزاف الاحتياطي بالعملات الأجنبية وانكشاف المصارف على دين الدولة وخاصة منها على الأوروبوند (الدين بالدولار الأميركي)، وعلى الاكتتاب بشهادات إيداع المصرف المركزي بالدولار الأميركي، فقدت دولرة الودائع ميزتها بحماية القدرة الشرائية للمودعين، لا بل دفعت المصارف على حصر سحب الودائع بالليرة اللبنانية، بما هو نقيض نتائج تجربة الثمانينيات، فازداد ضخ السيولة بالليرة اللبنانية وتضاعف معه التضخم المفرط. أما اليوم فالبحث يتناول مختلف البدائل عن سياسة ربط سعر الصرف لا سيما منها إمكانية استهداف التضخم، وتوسيع نطاق التدخل في سوق القطع، إنشاء مجلس النقد، والدولرة الكاملة سعيًا لحلولٍ مستدامة.