

# REVUE INTERNATIONALE DES ECONOMISTES DE LANGUE FRANÇAISE

---

RIELF 2022, Vol. 7, N°2

Association Internationale  
des Economistes de Langue Française



avec la collaboration de



UNIwersYTET  
EKONOMICZNY  
W POZNANIU

l'Université des Sciences Economiques et de Gestion de Poznań



L'Université Bernardo O'Higgins - Chili

---

## Rédacteur en chef

Krzysztof MALAGA, USEGP, Pologne

## Rédactrice adjointe

Małgorzata MACUDA, USEGP, Pologne

## Secrétaire de rédaction

Dorota CZYŻEWSKA-MISZTAL, USEGP, Pologne

## Comité éditorial

Akoété Ega AGBODJI, Togo  
Wissem AJILI BEN YOUSSEF, France  
Alastaire ALINSATO, Bénin  
Loubna ALSAGIHR OUEIDAT, Liban  
Camille BAULANT, France  
Matouk BELATTAF, Algérie  
Francis BISMANS, France, Belgique  
Horst BREZINSKI, Allemagne  
Abdelaziz CHERABI, Algérie  
Bernard COUPEZ, France  
Jean-Jacques EKOMIE, Gabon  
Jules Roger FEUDJO, Cameroun  
Camelia FRATILA, Roumanie  
Ewa FRĄCKIEWICZ, Pologne  
Rosette GHOSSOUB SAYEGH, Liban  
Marian GORYNIA, Pologne  
Driss GUERRAOUI, Maroc  
Juliana HADJITCHONEVA, Bulgarie  
Vidal IBARRA-PUIG, Mexique  
Nafii IBENRISSOUL, Maroc  
Soumaïla Mouleye ISSOUFOU, Mali

Michel LELART, France  
Laura MARCU, Roumanie  
Tsvetelina MARINOVA, Bulgarie  
Boniface MBIH, France  
Mbodja MOUGOUE, États-Unis  
Francisco OCARANZA, Chili  
Thierry PAIRAULT, France  
Jacques POISAT, France  
Carlos QUENAN, France  
Marek RATAJCZAK, Pologne  
Alain REDSLOB, France  
Jeannette ROGOWSKI, États-Unis  
Paul ROSELE CHIM, France  
Claudio RUFF ESCOBAR, Chili  
Alain SAFA, France  
Baiba ŠAVRIŅA, Lettonie  
Piotr STANEK, Pologne  
Abdou THIAO, Sénégal  
Roger TSAFACK NANFOSSO, Cameroun  
François VAILLANCOURT, Canada  
Isabel VEGA MOCOROA, Espagne

## Bureau de rédaction

Eliza SZYBOWICZ, soutien éditorial, USEGP, Pologne  
Marta DOBRECKA, rédactrice technique, USEGP, Pologne

© Copyright by Association Internationale des Economistes de Langue Française, Université des Sciences Economiques et de Gestion de Poznań  
Paris, Poznań 2022

La RIELF offre son contenu complet en accès libre sous licence Creative Commons BY NC SA 4.0

ISSN 2551-895X  
e-ISSN 2727-0831

Edition digitale et imprimée  
Editions de l'Université des Sciences Economiques et de Gestion de Poznań  
Projet de couverture : Izabela Jasiczak, Bernard Landais, Krzysztof Malaga, Eduardo Téllez

**TABLE DES MATIÈRES**

<b>Avant-propos</b> (KRZYSZTOF MALAGA).....	3
SIHAM RIZKALLAH <b>L'indépendance de la BDL et les déterminants de la crise économique au Liban</b> ....	9
ROGER A. TSAFACK NANFOSSO <b>Russafrique</b> .....	32
TCHABLEMANE YENLIDE, BAWOUPATI BITASSA, MAWUSSÉ KOMLAGAN NÉZAN OKEY, LARDJA KOLANI <b>Urbanisation, qualité des institutions et santé publique dans les pays d'Afrique subsaharienne</b> .....	62
MOUHAMADOU LAMINE DIAL, MAMADOU DIOUF <b>Développement financier et productivité agricole en Afrique subsaharienne</b> .....	85
KODJO W. BAOULA <b>Énergie renouvelable, croissance économique et atténuation des émissions de dioxyde de carbone dans les pays de l'UEMOA</b> .....	114
FRANCK MONDESIR TSASSA MBOUAYILA, PRUDENCE LOVE ANGÈLE MOUAKASSA <b>Effets de la bancarisation sur la croissance économique au Congo</b> .....	143
SOULEYMANE MBAYE, SOULEYMANE DIALLO <b>La croissance économique au Sénégal est-elle inclusive ?</b> .....	166
NDONGO MANÉ KEBE <b>Étude empirique des « déficits jumeaux » pour le cas du Sénégal</b> .....	186
ESSOHANAM PELENGUEI, BENOIT KAFANDO, KOKOUI KUNALÈ MAWUENA, KODJO EVLO <b>Effet de l'accès aux services de soins de santé sur mortalité infantile au Togo</b> .....	211

SÉBASTIEN CHEVAIS

**Développement des fonds d'État chinois dans le cadre d'une stratégie économique, monétaire et financière globale** ..... 226

BARTŁOMIEJ LACH, KRZYSZTOF MALAGA

**Analyse comparative de la liberté économique dans les pays d'Amérique du Sud au cours des années 1996–2022** ..... 255

## AVANT-PROPOS

Le numéro 2/2022 de la RIELF, que nous avons l'honneur de présenter à nos lecteurs, est composé de 11 articles. Le premier article concerne le Liban, le pays qui a accueilli en mai 2022 le 63e Congrès de l'AIELF. Les huit articles suivants couvrent l'Afrique, l'Afrique subsaharienne, l'UMEOA et des tels pays comme le Bénin, le Congo, le Sénégal ainsi que le Togo. Le dixième article concerne la Chine. Le onzième article est consacré aux pays d'Amérique du Sud. C'est une sorte d'introduction au numéro 1/2023 de la RIELF, qui sera entièrement consacré à ce continent.

**Siham RIZKALLAH** dans l'article *L'indépendance de la BDL et les déterminants de la crise économique au Liban*, tente à identifier le concept de l'indépendance de la Banque Centrale qui s'est propagé dans les années quatre-vingt. À cette époque, on observe une tendance à séparer la politique budgétaire de la politique monétaire afin de permettre, à cette dernière, de lutter avec crédibilité et efficacité pour atteindre l'objectif de stabilité monétaire et maîtriser l'inflation. Toutefois, la crise financière de 2008 a remis en question l'exigence de l'indépendance de la Banque Centrale par des Politiques Monétaires Non Conventionnelles (PMNC). D'après l'auteur, au regard de l'écroulement actuel de l'économie libanaise, il est intéressant de se pencher sur le cas de la Banque du Liban (BDL), dotée d'une certaine indépendance statutaire, mais souffrant d'une faible indépendance fonctionnelle. L'auteur, se référant au modèle de Jacome (2001), montre que la BDL manque d'indépendance effective, ce qui se traduit par l'acceptation de sa conformité aux demandes constantes du Trésor public pour participer au financement de la dette publique croissante, en partie en devises étrangères. Donc la BDL maintient un ancrage rigide du taux de change dans une économie fortement dollarisée et implique l'ensemble du système bancaire dans des PMNC qu'elle nomme « ingénieries financières » et qui contribuent à l'écroulement multidimensionnel actuel (budgétaire, monétaire et bancaire).

**Roger A. TSAFACK NANFOSSO** dans l'article *Russafrique*, procède à une analyse très approfondie la coopération économique entre la Russie et l'Afrique qui, bien qu'ancienne, a connu des développements majeurs depuis les années 1990. Selon auteur, le mode de mise en œuvre de la présence russe sur le continent diffère de celui des partenaires qualifiés de traditionnels à savoir la France, l'Europe, les USA et plus marginalement le Canada. L'examen documenté des principes de cette coopération, de ses caractéristiques, de ses principaux résultats et de ses perspectives permettent d'apporter une réponse à la question qui revient de manière

récurrente dans les études, à savoir si la Russie est une menace ou une opportunité pour l'Afrique.

**Tchablemane YENLIDE, Bawoupati BITASSA, Mawussé Komlagan Nézan OKEY et Lardja KOLANI** dans l'article *Urbanisation, qualité des institutions et santé publique dans les pays d'Afrique subsaharienne* visent à examiner la relation entre l'urbanisation et les indicateurs de santé publique sous le prisme de la qualité des institutions dans les pays d'Afrique subsaharienne (ASS). En utilisant un panel de 41 pays couvrant la période 2002 à 2019 et la méthode des moments généralisés (GMM), les auteurs montrent que l'urbanisation actuelle de l'ASS, ne s'accompagne pas d'une amélioration des indicateurs de santé. Cependant, des institutions fortes atténuent l'effet négatif de l'urbanisation sur les résultats en matière de santé publique. D'après les auteurs ces résultats impliquent que les gouvernements des pays d'ASS doivent promouvoir des institutions fortes et inclusives afin de garantir les gains sanitaires de l'urbanisation.

**Mouhamadou Lamine DIAL et Mamadou DIOUF** dans l'article *Développement financier et productivité agricole en Afrique subsaharienne* évaluent les relations de causalité entre développement financier et productivité agricole en Afrique subsaharienne et dans les zones d'intégration économique de 1990 à 2020. Ils utilisent le modèle ARDL avec l'estimateur PMG et un test de causalité en panel. Les résultats révèlent que le développement financier a un effet positif à long terme, mais négatif à court terme sur la productivité agricole aussi bien en Afrique subsaharienne que dans l'UEMOA. Cependant, l'analyse par zone montre qu'à court terme, le développement financier diminue la productivité agricole dans la SADC. Les auteurs signalent aussi qu'il existe une causalité bidirectionnelle entre le développement financier et la productivité agricole en ASS. Cette situation nécessite la construction d'un système financier efficace et adapté aux réalités du monde agricole.

**Kodjo W. BAOUA** dans l'article *Énergie renouvelable, croissance économique et atténuation des émissions de dioxyde de carbone dans les pays de l'UEMOA* envisage le problème de l'efficacité des énergies renouvelables pour assurer la croissance économique et la qualité de l'environnement. Il prend en compte les énergies fossiles, majoritairement utilisées et menacées par le risque d'épuisement, qui entraînent une augmentation des émissions de gaz à effet de serre. L'auteur analyse l'effet de la consommation des énergies renouvelables sur la croissance économique et les émissions de dioxyde de carbone dans les pays de l'UEMOA. Pour ce faire il utilise les fonctions de croissance et d'environnement avec une investigation empirique basée sur une régression linéaire en données de panel constituées des pays de l'UEMOA sur la période 1990 à 2015. Les résultats des estimations par la méthode de Pooled Mean Group développée par Pesaran et alii (1999) montrent principalement qu'à long terme, l'utilisation des énergies renouvelables contribue significativement à promouvoir la croissance économique et à atténuer la dégradation de l'environnement à travers la réduction des émissions

de carbone. À cet effet, les décideurs politiques devraient orienter la politique énergétique de l'union vers un mix-énergétique dominé par la production et la consommation d'énergie renouvelable tout en mettant en place une politique de contrôle des émissions de CO<sub>2</sub>.

**Franck Mondesir TSASSA MBOUAYILA et Prudence Love Angèle MOUAKASSA** dans l'article *Effets de la bancarisation sur la croissance économique au Congo*, analyse les effets de la bancarisation sur la croissance économique du Congo. Pour atteindre cet objectif, du point de vue empirique, il fait appel au modèle à correction d'erreur. D'après l'auteur le taux de bancarisation n'a pas d'impact significatif sur la croissance économique au Congo à court et long termes. Ce résultat peut s'expliquer par le faible niveau de bancarisation. Par conséquent, pour que la bancarisation soit capable d'impulser la croissance au Congo, il faut améliorer le taux de bancarisation. À cet effet, un accent particulier devrait être mis sur la distribution du microcrédit qui revêt une grande importance pour l'intégration des populations défavorisées ; les conditions d'ouverture de comptes bancaires et d'agences en milieu rural devraient être assouplies.

**Souleymane MBAYE et Souleymane DIALLO** dans l'article *La croissance économique au Sénégal est-elle inclusive ?* constatent qu'au Sénégal, malgré les résultats relativement appréciables, depuis la dévaluation du franc CFA avec des taux supérieurs à 6% depuis 2014 (à l'exception de 2020, qui correspond à la récession du COVID-19), la croissance économique n'est pas assez ressentie dans le panier de la ménagère, d'où une forte interrogation sur l'inclusivité de cette croissance. En s'inspirant de la méthode utilisée par le PNUD pour l'IDH et en l'appliquant à l'approche multidimensionnelle de la croissance inclusive de Zhuang et Ali (2010), ils ont construit un indicateur de croissance inclusive (ISCIS). Sur cette base, ils montrent que sur la période de l'étude (1980-2018), la croissance économique n'est pas inclusive au Sénégal.

**Ndongo Mané KEBE** dans l'article *Étude empirique des « déficits jumeaux » pour le cas du Sénégal* tente à vérifier l'hypothèse de neutralité ricardienne au Sénégal, à travers de l'existence ou non du phénomène des « déficits jumeaux ». Son objectif est d'étudier la corrélation entre le déficit budgétaire et le déficit du compte courant. Il adopte le test de cointégration des deux variables à travers l'utilisation du modèle à correction d'erreurs (MCE) suivant la méthode d'Engle et Granger (1987). D'après l'auteur les résultats indiquent une absence de cointégration entre les variables telles que : déficit budgétaire et solde du compte courant et donc de relation d'équilibre sur la période étudiée, entre ces deux variables, d'où une acceptation de la Proposition d'équivalence Ricardienne sur la période 1991–2020. Aussi, ce résultat s'identifie à la vérification de la Proposition d'Équivalence Ricardienne (PER) pour le Sénégal.

**Essohanam PELENGUEI, Benoit KAFANDO, Kokouvi Kunalè MAWUENA et Kodjo EVLO** dans l'article *Effet de l'accès aux services de soins de santé sur mortalité*

*infantile au Togo* analysent les effets d'un accès sans restriction aux soins de santé sur la mortalité infantile au Togo. Les auteurs se sont appuyés sur un modèle de duré à risque proportionnel pour évaluer ces effets. À la suite des estimations de ce modèle à partir des données de l'Enquête Démographique et de Santé réalisée au Togo en 2013, ils montrent que naître en présence d'un personnel de santé qualifié contribue à la réduction le risque de mortalité des enfants de moins d'un an. D'après les auteurs, une amélioration de l'éducation des mères augmente la probabilité de survie des enfants au-delà de leur premier anniversaire. Ils constatent que ce travail permet de souligner la nécessité d'investir dans la formation du personnel soignant et aussi encourager l'éducation des filles. De tels investissements permettront de réduire significativement la mortalité infantile.

**Sébastien CHEVAIS** dans l'article *Développement des fonds d'État chinois dans le cadre d'une stratégie économique, monétaire et financière globale* se concentre sur les décisions des instances dirigeantes chinoises visent à reconstruire la puissance économique et financière de leur pays afin de lui rendre son prestige passé et asseoir son influence politique. D'après l'auteur, les trente dernières années, la Chine a travaillé dans le but d'accroître sa prépondérance. Il montre comment les fonds d'État répondent à la fois à cette mission et maintiennent leur poids grandissant au sein de l'économie mondiale

**Bartłomiej Lach** et **Krzysztof Malaga** dans l'article *Analyse comparative de la liberté économique dans les pays d'Amérique du Sud au cours des années 1996–2022* tentent d'évaluer l'évolution de la liberté économique en 1996–2022 dans des pays tels que : l'Argentine, la Bolivie, le Brésil, le Chili, la Colombie, l'Équateur, la Guyane, le Paraguay, le Pérou, le Suriname, le Trinité-et-Tobago, l'Uruguay, la Venezuela<sup>1</sup>. Dans la recherche empirique, les auteurs utilisent les indicateurs de  $\sigma$ -convergence et  $\sigma$ -divergence pour déterminer le degré d'homogénéité ou d'hétérogénéité des pays étudiés. Application d'analyse comparative multivariée y compris l'analyse par grappes (clusters) constitue le point culminant de la recherche empirique. L'analyse typologique est effectuée séparément pour 12 indicateurs partiels et l'indice global de liberté économique pour les 13 pays. Les matrices de similarité des pays, qui sont déterminées à cet effet, représentent les distances entre les séries temporelles des indices de liberté économique calculées sur la base de l'algorithme *Dynamic Time Warping* (DTW). Le programme R et les packages *dtw* et *dtwclust* sont utilisés pour l'analyse des clusters. Les résultats de recherche sur la liberté économique en Amérique du Sud méritent d'être comparés avec les résultats d'une recherche analogue obtenus par les auteurs pour 11 pays post-socialistes<sup>2</sup> qui ont rejoint l'Union

<sup>1</sup> L'analyse a omis la Guyane française, qui fait partie de la France, et les îles Falkland, qui font partie de la Grande-Bretagne.

<sup>2</sup> Il s'agit de pays tels que la Bulgarie, la Croatie, l'Estonie, la Hongrie, la Lituanie, la Lettonie, la Pologne, la Slovaquie, la Slovénie, la République Tchèque et la Roumanie.

Européenne après 2003 à la suite de profonds changements institutionnels. Les auteurs constatent que si dans les années 1990 les pays post-socialistes se caractérisaient par un niveau de la liberté économique comparable aux pays d’Amérique du Sud, après 27 ans des changements institutionnels, il ont significativement amélioré ce niveau, écartent les pays sud-américains à cet égard.

*Krzysztof Malaga*



# L'INDÉPENDANCE DE LA BDL ET LES DÉTERMINANTS DE LA CRISE ÉCONOMIQUE AU LIBAN

## The BDL independence and the determinants of the economic crisis in Lebanon

**SIHAM RIZKALLAH<sup>1</sup>**

Université Saint Joseph de Beyrouth, Faculté de Sciences Économiques, Liban

Département : Centre de Recherche : CEDREC

siham.rizkallah@usj.edu.lb

<https://orcid.org/0000-0001-6922-2371>

**Abstract :** This article aims to identify the concept of Central Bank independence which has spread in the 1980s with the tendency to separate fiscal policy from monetary policy to allow the latter to fight with credibility and efficiency for its objective of monetary stability and control of inflation. However, the 2008 financial crisis challenged the requirement of Central Bank independence through Unconventional Monetary Policies (UCMPs). In view of the current collapse of the Lebanese economy, it would be interesting to consider the case of Banque du Liban (BDL), endowed with a certain statutory independence but suffering from weak functional independence. By referring to the model of Jâcome (2001) adequate for dollarized economies, we demonstrate that the BDL lacks effective independence which results in its acceptance to comply with the continuous requests of the Public Treasury to contribute to the financing of a growing public debt, part of which in foreign currencies. The BDL maintains a rigid anchoring of the exchange rate in a highly dollarized economy and involves the entire banking system in PMNCs which it calls “financial engineering” and which contribute to the current multidimensional collapse (budgetary, monetary and banking).

**Keywords :** Central Bank independence, Lebanon, Unconventional Monetary Policies, public debt financing, dollarization, banking system, monetary stability, anchoring of the exchange rate.

---

<sup>1</sup> Université Saint Joseph, B.P. 17-5208 Mar Mikhael, Beyrouth 1104 2020, Liban.

**Résumé :** Cet article vise à identifier le concept d'indépendance de la Banque Centrale qui s'est propagé dans les années quatre-vingt avec la tendance à séparer la politique budgétaire de la politique monétaire pour permettre à cette dernière de lutter avec crédibilité et efficacité pour son objectif de stabilité monétaire et maîtrise de l'inflation. Toutefois, la crise financière de 2008 a remis en question l'exigence de l'indépendance de la Banque Centrale par des Politiques Monétaires Non Conventionnelles (PMNC). Au regard de l'écroulement actuel de l'économie libanaise, il serait intéressant de se pencher sur le cas de Banque du Liban (BDL), dotée d'une certaine indépendance statutaire mais souffrant d'une faible indépendance fonctionnelle. En se référant au modèle de Jácome (2001) adéquat pour les économies dollarisées, nous démontrons que la BDL manque d'indépendance effective qui se traduit par son acceptation de se plier aux demandes continues du Trésor Public de contribuer au financement d'une dette publique croissante dont une partie en devises étrangères. La BDL maintient un ancrage rigide du taux de change dans une économie fortement dollarisée et implique l'ensemble du système bancaire dans des PMNC qu'elle nomme « ingénieries financières » et qui contribuent à l'écroulement multidimensionnel actuel (budgétaire, monétaire et bancaire).

**Mots-clés :** indépendance de la Banque Centrale, Liban, Politiques Monétaires Non Conventionnelles, financement de la dette publique, dollarisation, système bancaire, stabilité monétaire, ancrage du taux de change.

**JEL classification :** E58.

## Introduction

Le débat sur l'indépendance des Banques Centrales BC est remis en question depuis l'introduction des politiques monétaires non conventionnelles (PMNC). En effet, pour garantir leur efficacité, les banques centrales ont de plus en plus mis l'accent sur la priorité à réserver à l'objectif de la stabilité du niveau général des prix ainsi qu'à l'importance de leur indépendance (Kempf & Lanteri, 2008). C'est dans cet élan que la Banque Centrale du Liban (BDL), créée en 1963, s'est dotée, aux termes de la loi appelée « Code de la Monnaie et du Crédit » d'une certaine indépendance statutaire tout en souffrant d'une dégradation de l'indépendance fonctionnelle en pratique avec l'évolution des déterminants de la crise économique actuelle dont notamment l'implication de la BDL dans le financement des déficits budgétaire et de la dette publique en plus du maintien de l'ancrage du taux de change et de la dollarisation malgré un cumul des déficits de la balance des paiements (Bénassy-Quéré & Pisani-Ferry, 1994). S'agissant particulièrement de la BDL, nous postulons que son indépendance telle que définie particulièrement par la loi de 1963, connue par le Code de la Monnaie et du Crédit, a été remise en cause en pratique que ce soit lors de la crise monétaire des années quatre-vingt déclenchée par les avances directes de la BDL à l'État ou récemment dans le contexte des Politiques Monétaires Non Conventionnelles (PMNC) connues par les « ingénieries financières » impliquant

davantage la BDL dans le financement de l'État... L'objectif de la recherche est de mesurer l'indépendance de la BDL sur la base des prescrits de la loi mais aussi en ayant à l'esprit les aspects pratiques ou d'autonomie réelle et ce, sur la base de la théorie économique, d'une méthodologie documentaire et des techniques d'observation et d'entrevue. Notre étude est née du postulat selon lequel l'indépendance de la BDL garantie légalement par le Code de la Monnaie et du Crédit s'avère affaiblie en pratique par les déterminants de la crise budgétaire-monnaire-bancaire, à savoir une forte implication de la BDL dans le financement de l'État et un rôle d'intermédiaire qu'elle a joué pour attirer la plus grande part de l'épargne du secteur bancaire vers le financement public et les placements à titre de certificat de dépôts en Livre libanaise (LBP) et en dollar américain (USD) auprès d'elle, la forte dollarisation et les coûts des interventions de la BDL sur le marché de change pour maintenir l'ancrage du taux de change de la LBP au USD malgré les déficits cumulés de la balance des paiements depuis 2011. De cet objectif global ont découlé plusieurs objectifs spécifiques, notamment : 1) présenter une revue de la littérature qui cadre avec la question ; 2) présenter la méthodologie utilisée ; 3) apprécier le degré d'indépendance de la BDL et aborder les perspectives que semble offrir le Code de la Monnaie et du Crédit (CMC) qui régit le fonctionnement de la BDL et sa définition de la politique monétaire. La partie empirique de notre travail nous a permis de tracer l'itinéraire suivi par la BDL depuis l'élaboration du CMC en 1963 et la situation de l'indépendance de la BDL durant les deux crises monétaires qu'a connues le pays, de la crise des années quatre-vingt jusqu'à l'écroulement de fin 2019.

**Hypothèses et questions principales de la recherche :** Cet article tente ainsi de répondre aux questions suivantes :

- Les fondements théoriques permettent-ils de reconnaître l'indépendance de la Banque Centrale tenant compte de circonstances exceptionnelles exigeant sa contribution au financement public surtout dans les situations de crise ?
- Le Code de la Monnaie et du Crédit accorde-il vraiment une indépendance « de Jure » à la BDL ? Quel degré d'indépendance peut-on lui accorder au regard des indicateurs de mesure reconnus dans la littérature économique ?
- Quelles perspectives pour l'indépendance « de facto » en période de crise économique et d'une dette insoutenable et partiellement dollarisée en plus du maintien de l'ancrage du taux de change malgré un cumul de déficits de la balance des paiements et une forte dollarisation partielle officieuse ?

## 1. Contexte et intérêt de la recherche au Liban

L'intérêt de cette recherche au Liban est de souligner l'impact de la dégradation de l'indépendance de la BC et son implication dans le financement de l'État dans les

deux crises monétaires qu'a connues le Liban : celle des années quatre-vingt et la crise actuelle débutant en 2019. Dans les années quatre-vingt, cette implication consistait en la création monétaire directe pour accorder des avances directes à l'État ce qui a alimenté une hyperinflation et une dollarisation et une sévère dépréciation de la LBP sous un régime de flottement du taux de change. Dans la crise débutant en 2019, l'implication de la BDL se traduisait par une forte implication du système bancaire (BDL et banques commerciales à travers la BDL) dans la souscription aux Bons du Trésor en LBP et USD et l'application de Politiques Monétaires Non Conventionnelles (PMNC) impliquant les banques commerciales dans l'achat massif de Certificats de Dépôts CD) en USD de la BDL. L'objectif principal de ces placements des banques commerciales auprès de la BDL était d'alimenter ses réserves en devises étrangères pour maintenir un ancrage rigide du taux de change appliquée depuis 1997 en réponse au souvenir de la première crise des années quatre-vingt (tableau 1).

**Tableau 1. Evolution du régime de change qu'a connu le Liban**

Période	Régime de change de facto	Définition
1990-1992	Flottement libre ( <i>independently floating</i> )	taux de change déterminé par le marché, avec d'éventuelles interventions officielles visant à en limiter les fluctuations injustifiées, sans chercher à en fixer le niveau
1993-1997	Partie glissante prospective ( <i>forward looking crawling peg</i> )	taux de change ajusté périodiquement à un rythme ou en fonction d'indicateurs prédéfinis
1998-	Fixe conventionnel par rapport à une seule monnaie ( <i>conventional fixed peg et a single currency</i> )	taux de change fixe par rapport à une devise étrangère, sans engagement de maintien irrévocable, pouvant fluctuer dans des marges étroites de $\pm 1\%$ autour d'un cours central

Source : (Bubula & Otker-Robe, 2002 ; IMF, 2004).

Sachant que depuis la crise monétaire des années quatre-vingt, le Liban a maintenu un niveau élevé de dollarisation irréversible et une insoutenabilité de la dette publique partiellement dollarisée et essentiellement détenue tenue par le système bancaire libanais. De plus, un cumul de déficits de la balance des paiements surtout depuis 2011 provoquait un gap croissant entre l'évolution des réserves en USD du système bancaire et l'évolution de la part des dépôts bancaires en USD jusqu'à l'éclatement de la crise se traduisant par l'impossibilité de retrait des dépôts en USD et l'annonce du défaut de paiement de l'État depuis mars 2020.

## 2. Cadre théorique et revue de littérature

Selon Mishkin (2007, p 425), « Deux modèles de banque centrale s'opposent : la banque centrale sous tutelle – placée sous l'autorité directe de l'État – et la banque

centrale indépendante – qui ne reçoit aucune instruction du gouvernement. A partir des années 1980, il y a eu un mouvement très net en faveur du second modèle ». « Le statut légal d'une Banque centrale est seulement un élément parmi plusieurs qui déterminent son autonomie effective. De nombreux statuts de banques centrales sont clairement incomplets et permettent de multiples interprétations. Dans ces conditions, des facteurs tels que la tradition ou bien la personnalité du gouverneur et des autres responsables de la banque conditionnent au moins partiellement le niveau d'autonomie effective dont celle-ci jouit. Même quand les textes sont très explicites, la réalité peut s'avérer bien différente de ce qu'ils prévoient » (Cukierman et al., 1992, pp. 361–363). Kabungu (2019) affirmait déjà que l'indépendance de la banque centrale était au cœur des débats institutionnel, économique et juridique des banques centrales.

## 2.1. Fondements théoriques de l'indépendance des Banques Centrales

La revue de littérature sur l'indépendance de la Banque Centrale se répartie entre la phase précédant la crise financière de 2008 et basée sur les politiques monétaires conventionnelles (Berger et al., 2001) et la phase qui a suivi la crise de 2008 et qui a été marquée par les politiques monétaires non conventionnelles (PMNC) qui a remis en question le concept d'indépendance de la Banque Centrale et la dichotomie entre la sphère monétaire et la sphère budgétaire en laissant place de plus en plus à des politiques monétaires qui donne un rôle à la Banque Centrale dans le financement du secteur public et la contribution à réduire sa dette publique (Borio & Zabai, 2018).

Selon Kydland et Prescott (1977), quand la politique monétaire est temporellement incohérente ou bien des politiques temporellement cohérentes sont mises en place ou bien des règles sont adaptées. Comme les premières sont généralement sous – optimales, les secondes apparaissent et prennent un rôle croissant. Dans cette optique, Barro et Gordon (1983) ont proposé une nouvelle manière de sélectionner les politiques économiques. Ils montrent que chaque gouvernement accorde une importance à la confiance que lui accordent les agents économiques, ou encore il est attaché à préserver un certain degré de crédibilité pour gagner une bonne réputation auprès des agents économiques. Si le gouvernement perd la confiance des agents ou sa bonne réputation, sa politique devient inefficace car les agents ne vont pas croire ses annonces et ils agiront en fonction de leurs anticipations des politiques futures (Mourougane, 1998).

Les études de Sargent et Wallace (1981, pp. 199–214) impliquent qu'une réduction durable de l'inflation repose davantage sur un resserrement de la politique budgétaire que sur le traditionnel emploi d'une politique monétaire restrictive qui augmente les taux d'intérêt et pèse lourd sur l'investissement, l'emploi et la croissance de l'économie. D'ailleurs, c'est le cas au Liban où l'absence de l'assainissement

budgétaire constitue une des principales raisons de la faiblesse de la stabilité monétaire au Liban même après plusieurs années d'application d'une politique monétaire restrictive et de l'ancrage du taux de change jusqu'à l'éclatement de la crise en 2019. Sachant que la politique monétaire restrictive de la BDL consistait en la limitation de la création monétaire en LBP et l'ancrage du taux de change consistait à lier le taux de change de LBP au USD ce qui constitue le régime le plus adéquat en cas de dollarisation élevée (de l'ordre de 80% au Liban) et d'utilisation de deux devises en parallèle sur le marché. Le régime de flottement libre n'étant pas compatible avec la dollarisation partielle élevée tel démontré par la revue de littérature sur ce sujet<sup>2</sup>.

Dans l'esprit de Rogoff (1985), à côté du choix de la cible de prix optimale, un argument supplémentaire peut être retenu : le choix d'un Banquier central « conservateur », c'est à dire dont l'aversion pour la volatilité du niveau de prix est optimale au regard des préférences sociales.

La littérature économique a considéré que la source principale des problèmes de crédibilité réside dans l'existence de distorsions sur le marché du travail qui incitent le gouvernement à adopter une politique de relance de l'output au-dessus de son niveau naturel en ayant recours à l'inflation surprise (Blackburn & Christensen, 1982). A partir de là, la crédibilité de la politique monétaire et son rapport avec l'indépendance de la Banque Centrale ne peut donc être traitée sans examiner les liens complexes entre la Banque Centrale et le gouvernement d'une part ainsi que les liens entre la Banque Centrale et le secteur privé d'autre part (Goodfriend, 2012).

Bernanke et Mishkin (1992) ont effectué une étude sur six pays industrialisés qui ont des statuts juridiques différents pour les Banques Centrales. Le résultat de l'étude montre que dans la pratique, toutes les Banques Centrales ont de multiples préoccupations, mais que la pondération de leurs objectifs varie selon la conjoncture économique ; d'où, la nécessité pour les Banques Centrales d'une grande flexibilité pour réagir aux chocs de la conjoncture. C'est pourquoi, l'indépendance des Banques Centrales s'avère une notion relative qui résulte de la tension entre la règle et l'action, entre la multiplicité des fonctions et l'indivisibilité de la qualité de la monnaie (Aglietta, 2002). Traditionnellement, la littérature économique a considéré qu'il existe trois composantes de l'autonomie des autorités monétaires (Bassoni & Cartapanis, 1995) : L'autonomie « organique » qui concerne les conditions de nomination des dirigeants de la Banque Centrale et du chef du gouvernement. L'autonomie « fonctionnelle » qui renvoie à l'implication effective de la Banque Centrale dans la définition des objectifs, le choix des instruments et l'application de la politique monétaire. L'autonomie « financière » qui permet d'évaluer la marge

---

<sup>2</sup> Calvo et Reinhart (2002), Obstfeld (2006), Mishkin et Savastano (2001) et IMF (2017, 2018, 2019) ont montré que tous les pays émergents endettés en USD et ayant abandonné l'ancrage du taux de change ont connu une profonde crise (Corée 1997, Brésil 1998, Argentine 2002).

de manœuvre dont dispose la Banque Centrale du point de vue des ressources nécessaires à son fonctionnement.

Ainsi, certaines composantes de l'autonomie de l'autorité monétaire résultent d'un ensemble de dispositions statutaires (indépendance de jure) ; d'autres émanent de coutumes et de règles informelles qui déterminent l'indépendance en pratique de la Banque Centrale (indépendance de facto). Les travaux empiriques ont cherché à évaluer le degré effectif de l'indépendance en se basant essentiellement sur les statuts des Banques Centrales, donc sur leur autonomie formelle. Ces travaux se sont référés au « questionnaire de Bodart » (1990) qui comprend quinze questions relatives aux relations entre le pouvoir exécutif et la Banque Centrale concernant la nomination du gouverneur, la durée de son mandat... La réponse reçoit une valeur « 0 » lorsqu'elle dénote une absence d'indépendance de la Banque Centrale et reçoit une valeur « 1 » lorsqu'elle affirme l'indépendance. L'indicateur global est construit par l'addition des valeurs enregistrées en prenant compte des différentes pondérations accordées aux éléments constitutifs de l'indépendance de l'autorité monétaire. Les travaux de pionniers de Bade et Parkin (1980) privilégient les critères de l'indépendance organique. Par contre, Grilli et alii (1991) préfèrent séparer clairement les différentes composantes de l'indépendance tout en accordant un poids légèrement supérieur aux critères d'autonomie fonctionnelle. Les travaux de seconde génération sont ceux de Cukierman et alii (1992) qui ont appréhendé l'indépendance de la Banque Centrale bien au-delà des seuls critères formels. Pour ces auteurs, le statut légal d'une Banque Centrale est seulement un élément parmi plusieurs qui déterminent son autonomie effective et même quand les textes sont très explicites, la réalité peut être différente de ce qu'ils prévoient.

Parallèlement, certaines propositions de solutions alternatives au problème d'incohérence temporelle telle l'approche du Banquier Central conservateur et l'approche par les contrats optimaux mettent en relief la distinction entre l'indépendance des objectifs et l'indépendance des instruments. Dans le modèle de Rogoff (1985), la Banque Centrale possède les deux formes d'indépendance : elle fixe elle-même les objectifs et contrôle les instruments de politique monétaire. Si Rogoff (1985) soulève le dilemme crédibilité-flexibilité de la politique monétaire, Walsh (1995) cherche à le résoudre en limitant l'indépendance du gouverneur de la Banque Centrale à une indépendance instrumentale.

Dans cette approche, l'accent est mis sur les tâches et les incitations du gouverneur de la Banque Centrale pour qu'il achève les missions qui lui ont été conférées dans le cadre du modèle principal-agent. Dans ce modèle, la Banque Centrale n'a qu'une indépendance instrumentale : le Banquier Central est rendu comptable des résultats de la politique monétaire et peut être renvoyé s'il ne parvient pas aux objectifs assignés. Ainsi, la conclusion fondamentale de cette analyse est que la Banque Centrale doit posséder une indépendance instrumentale, sans qu'elle ne définisse indépendamment ses objectifs (Kabungu, 2019).

Mishkin (2007) liste, pour sa part, une série d'arguments économiques et politiques en faveur ou contre l'indépendance de la banque centrale. Les partisans d'une banque centrale indépendante partent du cas où, à l'approche des élections, les gouvernements préfèrent des taux d'intérêt bas même si la conjoncture économique exige qu'on les relève. Après le scrutin, la tentation de les relever au-delà du niveau optimal est forte avec le risque d'une surévaluation de la monnaie. L'indépendance de la banque centrale qui rompt le lien entre le gouvernement et la création de la monnaie évite deux sources d'inflation que sont : (1) le seigneurage<sup>3</sup> qui peut attiser la tentation de financer le déficit budgétaire par la voie de la création monétaire et (2) l'incohérence temporelle<sup>4</sup> qui entrave la lisibilité des perspectives en matière de décision politique.

## 2.2. Révision du concept d'indépendance au regard des PMNC

Les Politiques Monétaires Non Conventionnelles (PMNC) sont connues sous différentes formes depuis la crise financière de 2008 qui a remis en question le concept d'indépendance de la Banque Centrale et la dichotomie entre la sphère monétaire et la sphère budgétaire en laissant place de plus en plus à des politiques monétaires qui donne un rôle à la Banque Centrale dans le financement du secteur public et la contribution à réduire sa dette publique par des PMNC (Thygesen, 2014). Wouters (2016) explique que face à la crise, les Banques Centrales ont dû recourir à des politiques non explorées et non expérimentées appelées les PMNC.

Selon Shin (2009), l'injection de liquidité risque d'encourager les banques à s'exposer davantage aux risques augmentant l'instabilité financière. De plus, les PMNC portent le risque d'exposition des bilans des Banques Centrales à cause de la faible qualité des actifs achetés (Leppin & Nagel, 2016). Diamond (1989) montre que dans les pays émergents la faible crédibilité des politiques économiques augmente les risques de crise de confiance et limite les marges de manœuvre des autorités. Le rapport du FMI (IMF, 2003) précise que les pays émergents souffrent de difficultés d'évaluer la soutenabilité de la dette publique en raison du manque de données et l'absence parfois d'infos sur la composition de la dette publique et sa répartition entre court terme et long terme et entre dette en monnaie nationale et dette en devises étrangères.

Reinhart et alii (2003) ajoutent que les investisseurs se basent sur l'historique des pays émergents en matière de défaut et tolèrent un niveau de dette plus faible que dans les pays développés. Blanchard (1990) appelle au calcul de l'excédent primaire nécessaire à la stabilisation du ratio Dette Publique/PIB. La différence

---

<sup>3</sup> Le seigneurage est le revenu tiré de la frappe de la monnaie. C'est la propension des autorités publiques (pouvoir politique) à revenir sur leurs promesses.

<sup>4</sup> C'est la propension des autorités publiques (pouvoir politique) à revenir sur leurs promesses.

entre cet excédent primaire cible et l'excédent primaire réalisé représente l'écart d'ajustement budgétaire. L'implication des Banques Centrales par le financement des dettes publiques via les PMNC depuis la crise financière de 2008 remet en question le concept d'indépendance de la Banque Centrale et de crédibilité de sa politique monétaire. Daunfeldt et alii (2013) montre que la crédibilité d'un objectif de faible inflation peut être atteint sans augmenter l'indépendance de la Banque Centrale vis-à-vis du pouvoir politique. Belke (2016) montre la relation entre l'arrêt des PMNC et la réduction de la dette publique permettraient aux Banques Centrales de conserver une politique monétaire accommodante pour une plus longue période pour assurer le financement de l'économie. En même temps, la Banque Centrale devrait être crédible en matière d'engagement à poursuivre ou à arrêter ses PMNC. Cela influence les anticipations des agents économiques et la transmission qui reposent sur la capacité des agents à intégrer les efforts des engagements de la Banque Centrale.

### **3. Methodologie**

#### **3.1. Methodologie générale**

La méthodologie de recherche se base sur une philosophie tournée vers le post-positivisme où la réalité existe comme vérité mais ne peut être appréhendée qu'imparfaitement. L'approche de la recherche est hypothético-déductive, l'hypothèse peut être déduite d'une théorie déjà formulée, elle peut être déduite de travaux antérieurs et peut également être déduite par analogie. Afin de parvenir à de bons résultats, nous avons reposé notre cheminement sur deux méthodes principales :

- 1) La méthode de recherche documentaire qui nous a permis de consulter les lois, ouvrages et documents imprimés ou électroniques disponibles en ligne et relatifs à notre sujet.
- 2) La méthode appliquée en orientant la recherche vers des recommandations pratiques en vue d'améliorer une situation de départ.

#### **3.2. Méthodologie spécifique**

Deux indicateurs principaux sont utilisés pour mesurer l'indépendance légale : celui de Grilli et alii (1991), appelé l'indicateur GMT, et celui de Cukierman et alii (1992). Les deux évaluent les lois des banques centrales en calculant un index numérique qui situe chaque institution à un rang donné. Par ailleurs, à l'occasion de ses travaux sur l'indépendance légale des banques centrales d'Amérique Latine durant la décennie 1990, Jácome (2001) a proposé une grille d'évaluation de l'autonomie de ces dernières en se référant aux textes légaux et aux pratiques dans différents

pays d'Amérique du Sud. Nous nous inspirons de cette étude surtout qu'elle était établie pour le cas de pays d'Amérique Latine qui ont connu la dollarisation depuis le début des années quatre-vingt-dix, ce qui convient au cas du Liban fortement dollarisé. L'objectif est de tenter une évaluation commentée de l'indépendance légale de la BDL obtenue en 1963 grâce à la promulgation du Code de la Monnaie et du Crédit et au fonctionnement de la BDL, notamment durant les périodes de son implication dans le financement public précédant la crise monétaire des années quatre-vingt et le lancement du processus de dollarisation, puis durant la crise actuelle depuis 2019 suite au recours de la BDL à des Politiques Monétaires Non Conventionnelles qu'elle a appelé les « ingénieries financières ». Notons que Jácome (2001) propose dix critères (notés entre 0 et 1, avec une note intermédiaire de 0,5) pondérés (1 à 3) pour appréhender l'indépendance légale d'une banque centrale. Au sujet des notes ou des valeurs à attribuer pour chaque critère, l'auteur en suggère trois : 0 ; 0,5 et 1, suivant que la situation traduit une dépendance, une mi-dépendance ou une indépendance totale. Le score final est par addition des notes pondérées retenues pour chacun des critères. Par la suite, nous déduisons de ce résultat représentant l'indice d'indépendance ce que nous appelons le « degré de dépendance de la banque centrale » qui s'obtient par la formule ci-après :

$$w = \left[ 1 - \frac{\left( \sum_{i=1}^n Z_i \right)}{\sum_{i=1}^n X_i} \right] \cdot 100$$

avec :  $Z_i = Y_i X_i$  ; où  $Z_i$  est la note pondérée du critère  $i$  ;  $Y_i$  représente la note obtenue pour le critère  $i$  ;  $X_i$ , le poids du critère  $i$ ,  $w$ , le degré de dépendance de la banque (tableau 2).

**Tableau 2. Evaluation du degré d'indépendance de la BDL**

	Critères	Poids	Note	Note pondérée
1	Objectif de la BDL	2	0,5	1
2	Désignation des membres du Conseil et durée du mandat	2	0	0
3	Structure du Conseil	2	0,5	1
4	Renvoi des membres du Conseil	2	1	2
5	Octroi des crédits au Gouvernement	3	0,5	1,5
6	Qualité de prêteur en dernier ressort	2	0,5	1
7	Indépendance dans l'utilisation des instruments	3	0,5	1,5
8	Indépendance financière et capital	1	0,5	0,5
9	Responsabilité devant la Chambre des représentants	1	0,5	0,5
10	Transparence et publication des états financiers	1	0,5	0,5

Source : Élaboration propre.

Il ressort de cette analyse que, sur les dix critères retenus, la BDL n'avait le maximum de la note que pour ce qui est de quelques éléments de l'indépendance statutaire, encore qu'il ne faille pas comprendre par là qu'elle avait tous les moyens de sa politique du fait de la rentabilité de ses actifs. Pour les autres critères, la Banque Centrale avait soit une note minimale, soit moyenne, ramenant ainsi sa dépendance à 50%. En effet, en posant que le degré de dépendance s'obtient en déduisant le score obtenu du score maximal, puis en multipliant le résultat par 100, on aurait :  $(19 - 9,5) : 19 \times 100 = (9,5 : 19) \times 100 = 50\%$ .

La loi qui régit le fonctionnement de la BDL, Code de la Monnaie et du Crédit (CMC), nécessite que la BDL transmette des rapports au Gouvernement et exige la publication annuelle des comptes certifiés de la BDL au Journal Officiel. Dans ses relations avec le Gouvernement, il est désormais interdit à la Banque Centrale d'accorder des avances au Trésor, le Gouvernement devant s'adresser aux marchés en cas de besoin. Signalons cependant une ouverture coulée dans les dispositions transitoires et finales qui voudrait que des avances directes soient tolérées.

#### 4. Discussion et analyse des résultats

La méthodologie empruntée à Jácome (2001) a permis de parvenir à des résultats appréciables en matière de mesure de l'autonomie de la BDL et montre que l'indépendance légale de la banque centrale ne suffit pas pour maîtriser l'inflation (Posen, 1993) et que l'indépendance économique effective constitue la composante clé de l'impact de l'indépendance de la banque centrale sur la stabilité monétaire. Cependant, il nous faudrait reconnaître le fait que si les indicateurs choisis permettent d'appréhender l'indépendance légale des banques centrales, les évaluations qu'ils permettent de réaliser ne sont pas exemptes de critiques. Mangano (1998), à titre exemplatif, reproche à ces indices le fait que leur valeur dépend d'une part, des critères repris dans l'indice, de l'interprétation difficilement univoque et de l'évaluation de la loi liées à chaque critère individuel, et d'autre part, de la pondération et de l'agrégation des évaluations qui conduisent au score global. Ces remarques ont poussé d'autres économistes à envisager de mesurer autrement l'indépendance des banques centrale :

1. Le changement du gouverneur de la Banque Centrale (turnover rate de Cukierman et al., 1992) ; qui dans le cas du Liban, le gouverneur de la BDL a bénéficié d'un renouvellement de mandat depuis 1992, soit jusque-là pendant 30 ans successifs.
2. L'influence politique dans la mise en œuvre de la politique monétaire (Alpanda & Honig, 2009). Cette situation se traduit au Liban par l'insistance des gouvernement successifs depuis 1992 à stabiliser le taux de change et à maintenir l'ancrage

- de la LBP au USD au même taux de 1507,5 depuis son introduction en 1997, quelque soit l'évolution des différents indicateurs macroéconomiques et spécifiquement malgré le cumul de déficits de la balance des paiements depuis 2011.
3. L'application effective des dispositions légales spécifiant le statut d'une banque centrale (Eijffinger & Schaling, 1995). Cet indicateur reflète toujours un minimum d'indépendance statutaire de la BDL selon le Code de la Monnaie et du Crédit mais qui est contournée en pratique par l'implication de la BDL avant et après les PMNC dans le financement de l'État (avant la crise des années 80 par les avances directes et avant la crise de 2019 par la souscription massive aux BT et Eurobonds et le rôle de facilitateur à leur revente aux banques commerciales par « les ingénieries financières »).

L'article 228 du Code de la monnaie et le crédit prévoit la suppression de la gestion des pièces de monnaie et le transfert de leurs avoirs à la Banque Centrale. Son article 75 stipule que la mission de fixation de change est confiée à la Banque Centrale, en accord avec le ministère des finances, à condition que les opérations qui interviennent dans ce cadre soient enregistrées dans un compte spécial dénommé « Fonds de stabilisation de change ».

A partir de là, l'année 1962 a été considérée l'année de transformation en matière des Finances Publiques au Liban : le budget général traditionnellement excédentaire est devenu déficitaire pour la première fois et le taux du déficit atteint l'ordre de 13,2% des dépenses. Depuis 1962 et jusqu'à l'année 1975, début de la guerre au Liban, tous les budgets furent déficitaires, à l'exception des budgets de 1971, 1972 et 1974 à la veille du début de la guerre de 1975. Après 1975, les budgets successifs du Liban devenaient exclusivement déficitaires, non plus en raison du rôle croissant du secteur public dans le développement économique, mais à cause de la guerre puis à cause de la perte de contrôle sur les dépenses et les recettes et l'absence des réformes économiques généralisées dans la période d'après-guerre. Après 1985, le Liban s'est retrouvé sans budget, le gouvernement n'envoyait plus le projet de budget au Parlement comme l'édicte la constitution. En même temps, l'État continuait à dépenser sur la base des crédits prévus dans le dernier budget ratifié par le Parlement, c'est à dire le budget de 1985. Or, l'inflation et la dépréciation rapide de la livre libanaise, rendaient ces crédits prévus dans le budget de 1985 insuffisants pour couvrir les dépenses de l'État. Dès lors l'État a reconnu au Parlement la possibilité de voter pour des lois de crédits supplémentaires au budget de 1985 ou de recourir à la demande d'avances du Trésor. Entre 1986 et 1988, le Liban a connu des circonstances économiques et sociales difficiles, la monnaie nationale s'est davantage dépréciée et le taux d'hyperinflation a atteint 487% en 1987.

L'article (9) de la loi de finances de 1980 autorisait au gouvernement d'émettre des obligations et de contracter des emprunts d'un montant égal au déficit budgétaire. L'article (10) de la loi de finances de 1981 a donné au ministre des Finances

le droit exclusif d'émettre des bons du Trésor. L'article (9) de la loi de finances de 1984 a relevé les limites d'émission des bons du Trésor à un montant indéterminé, « équivalent au déficit budgétaire et aux besoins du trésor ». Il en a été de même dans le projet de loi de finances de 1985.

Les premiers emprunts de la BDL à l'État libanais ont été autorisés par une convention conclue entre le ministère des Finances et la Banque Centrale en 1977, qui permettait au gouvernement d'obtenir des prêts exceptionnels, « afin de financer le fonctionnement des agences de l'État et la reconstruction ». Le plafond de ces prêts a été relevé plus d'une fois après cette date. Cela a été fait conformément à un article de la loi de finances, qui permet au gouvernement de modifier par décret l'accord susmentionné. Le relèvement du plafond de ces prêts est resté limité jusqu'en 1982. Cependant, la période 1982–1984 a vu une multiplication par plus de six du plafond des prêts de la banque centrale à l'État. Alors que le plafond de ces prêts était égal à 2500 millions de LL le 18 septembre 1982, il est devenu égal à 16 000 millions de LL fin 1984. La taille de la dette publique a augmenté en conséquence, passant de moins de 7 milliards LBP à la fin de l'année 1981, à plus de 14 milliards de LL, fin 1982. La méthode utilisée pour acheter des armes pour l'armée a également entraîné un affaiblissement significatif des réserves en devises étrangères de la Banque Centrale.

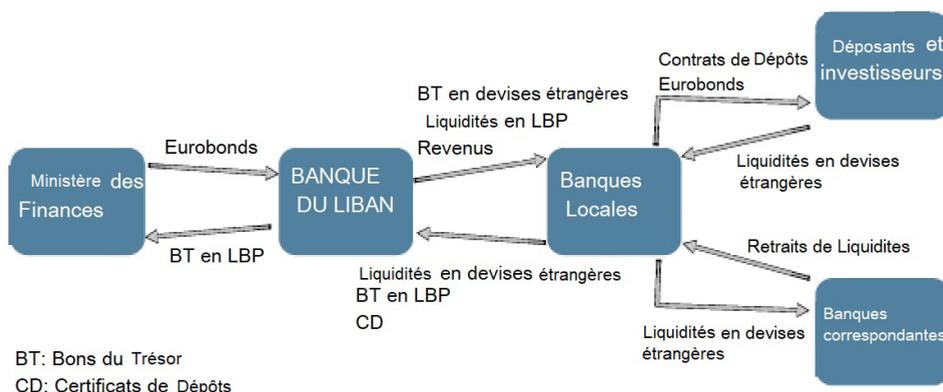
La transformation intervenue dans la situation régionale, à partir de 1983, et qui s'est traduite par la baisse des revenus pétroliers, a entraîné une réduction du volume des transferts de capitaux étrangers dont bénéficiait l'économie libanaise au cours des années précédentes. Au cours de la période 1979–1982, ces transferts ont représenté la moitié du revenu national. Toutefois, la diminution de l'afflux de capitaux ne s'est pas accompagnée de diminution du volume des importations en 1983 et 1984 qui se sont maintenues à des niveaux similaires durant ces deux années mentionnées. Il en a résulté une aggravation du déficit commercial et une apparition d'un déficit de la balance des paiements, qui s'élevait respectivement, au cours des deux années précitées, à 933 et 1242 millions de dollars américains vu que l'excédent de la balance des capitaux n'a plus permis de plus que compenser le déficit de la balance commerciale. Les données sur le PIB durant la période de guerre ne sont pas disponibles en série complète pour pouvoir mettre les pourcentages qui reflètent l'ampleur des chiffres à l'échelle de l'économie libanaise.

A partir de l'année 1985, la BDL se porte volontaire pour prêter à l'État et financer ses dépenses. A partir de février 1987, la BDL fixe des règles pour les crédits à l'État et joue le rôle d'un « gouvernement alternatif » durant l'ère des deux gouvernements au Liban (1988–1990). L'implication de la BDL et de l'ensemble du système bancaire s'accroît durant la période d'après-guerre et de reconstruction des années 90 au Liban avec les souscriptions croissantes de la BDL et des banques libanaises aux Bons du Trésor en LBP et de plus en plus aux Eurobonds (bons du Trésor en USD) (Posen, 2010).

Suite à son implication dans le financement des déficits des finances publiques à partir de 1986, la BDL commence à être confrontée au secteur privé, lorsqu'elle tentera, de contrôler l'évolution du taux de change de la livre, ou l'évolution du prix du dollar sur le marché de Beyrouth avant d'abandonner le régime de flottement libre en 1992, passant par un régime de change glissant pour finir par adopter l'ancrage rigide du taux de change depuis 1997 au taux de USD/LBP de 1501-1514 avec un taux médian de 1507,5.

En 2016, les PMNC ont été introduites au Liban sous contrainte d'un ratio élevé de dette publique/PIB, d'un déficit de la balance des paiements, d'une forte dollarisation et d'un ancrage du taux de change de la livre libanaise (LBP) au dollar américain (USD) nécessitant une intervention continue de la Banque du Liban (BDL) pour préserver la stabilité monétaire. Ces opérations qui se sont étalées de 2016 à 2017 ont consisté à échanger des Bons du Trésor détenus par la BDL contre des Eurobonds émis par le Ministère des Finances pour le montant équivalent en USD au taux de change qui était fixe à 1507,5 USD/LBP. La BDL a canalisé une partie de ces Eurobonds au secteur bancaire en plus de certificats de dépôts en USD émis par elle pour les vendre aux banques commerciales et échanger en partie avec des Bons du Trésor que les banques détenaient en LBP en leur versant 50% des rendements actualisés qui étaient prévus à échéance... La BDL accepte de les garder dans son portefeuille jusqu'à la date d'échéance et recevoir la moitié restante des rendements dus en LBP portant elle-même le risque de dépréciation de la LBP au USD. Les « ingénieries financières » impliquent le système bancaire dans le financement de la dette publique qui devenait insoutenable notamment en devises étrangères et dégradent l'indépendance effective de la BDL (figure 1).

Ces opérations ont permis l'amélioration des réserves brutes en devises de la BDL de 35,1 milliards de dollars américains en mai 2016 avant les ingénieries



**Figure 1. L'ingénierie financière de la BDL**

Source : (Basée sur Commerce du Levant, 2017).

financières à fin octobre 2016 à 40,6 milliards de dollars après leur réalisation, ce qui augmente sa marge de manœuvre en matière de capacité d'intervention sur le marché de change pour défendre la stabilité de change et la poursuite de la politique d'ancrage de la LBP par rapport au dollar américain. Elles ont permis aussi la recapitalisation des banques selon la norme internationale IFRS 9 vu que la BDL a émis un circulaire exigeant aux banques commerciales d'orienter les rendements réalisés par l'ingénierie financière vers l'augmentation de leur capitaux propres et d'améliorer les réserves des banques avant l'application de la norme internationale du rapport financier 9 (connu par IFRS 9). Toutefois, les banques risquent de se trouver dans une situation de trappe à liquidité dans le cas où elles ne seront pas capables d'utiliser les rendements réalisés pour octroyer des crédits et le Trésor public sera amené à émettre des obligations à des échéances longues pour absorber cet excès de liquidité. L'assouplissement quantitatif appliqué ne serait ainsi qu'un simple échange d'obligations d'État.

Avec l'augmentation de la liquidité en monnaie nationale, l'ingénierie financière a permis d'assurer les besoins de financement du secteur public et du secteur privé sous les meilleures conditions grâce à l'augmentation des dépôts de 2,5% pour atteindre un taux d'augmentation annuel de 7,2% à fin 2016. Les dépôts bancaires ont ainsi augmenté de 159 milliards de dollars américains fin 2015 à 172 milliards de dollars américains fin 2016. Les avoirs des banques commerciales ayant augmenté aussi de 182 milliards de dollars américains à fin 2015 à 204 milliards de dollars américains fin 2016. L'amélioration de la situation des Finances Publiques à travers la diminution de service de la dette publique. L'ingénierie financière a permis de baisser les taux d'intérêt sur les Bons du Trésor d'échéance 5 ans de 6,74% à 5%. La BDL a également diminué les taux d'intérêt sur les certificats de dépôts de long terme des comptes d'épargne en LBP de 9% à 8,4%. Cette amélioration de la situation des Finances Publiques a encouragé les institutions financières internationales à souscrire aux Eurobonds.

A partir de là, les PMNC d'ingénierie financière ont permis de renforcer les situations monétaire et budgétaire sans augmenter les taux d'intérêt ni sur les Bons du Trésor en livres libanaises ni sur les Bons du Trésor en dollars américains.

L'ingénierie financière a favorisé le succès de la nouvelle émission des Bons du Trésor en dollars américains. Sachant que la BDL s'est chargée de promouvoir les Eurobonds du Trésor Public en application des articles 70 à 97 du Code de la Monnaie et du Crédit qui lui confèrent dans sa mission le rôle de sauvegarde de la stabilité économique et la promotion gratuite des prêts publics à l'interne et à l'externe, la BDL permet aux banques commerciales d'escompter auprès d'elle des certificats de dépôts en USD à condition de souscrire du même montant aux Bons du Trésor en USD (Charafeddine, 2017).

L'État a profité également de l'application d'un taux d'impôt de 15% sur les rendements réalisés par les banques commerciales, de l'ordre de 5 milliards de dollars

américains, donc des recettes fiscales de l'ordre de 800 millions de dollars américains de ces opérations exceptionnelles. Notons que la BDL avait demandé à travers trois circulaires qu'une partie de ces revenus soit consacrée à la recapitalisation des banques et aux provisionnements nécessaires à l'application de la norme comptable internationale IFRS 9 (à partir de 2018, NDLR). Cette part de revenus a représenté environ 2,4 milliards de dollars. Toutefois, cela ne signifiait pas pour autant que les banques ont enregistré 2,6 milliards de dollars de bénéfices car pour attirer plus de devises, certaines banques ont dû créer des produits structurés dans lesquels elles partagent une partie des gains avec leurs clients et où la BDL n'est pas concernée.

Environ la moitié de ces liquidités en LBP est placée sous forme de dépôts à long et moyen terme à la BDL. Le reste sera réparti entre une enveloppe de crédits au secteur privé et un compte spécial détenu par les banques, auprès duquel le gouvernement pourra emprunter à 5% pour une période de 5 ans, soit un taux inférieur de deux points à celui du marché. Il ne devrait donc pas y avoir d'excès de liquidité portant un fort risque d'inflation.

Toutefois, le fait que la BDL et les banques commerciales deviennent les principaux souscripteurs en Bons du Trésor reflète déjà une interaction entre la sphère monétaire et la sphère budgétaire et une implication de l'ensemble du système bancaire dans le financement du secteur public et le sauvetage de la situation des finances publiques qui est déjà critique au Liban, classé troisième pays à l'échelle mondiale de point de vue ratio Dette publique/PIB. De plus, le fait d'augmenter le portefeuille de la BDL et des banques commerciales de bons du Trésor de leur pays qui oriente presque 40% de son budget annuel pour couvrir le service de la dette.

De plus, l'attrait de capitaux en devises par les banques commerciales de leurs correspondants à l'étranger et l'arrêt de certains placements qu'ils avaient au préalable à l'étranger pour les orienter vers l'achat d'eurobonds au Liban, limitent la diversification de risques dans leur portefeuille et les oblige à augmenter leurs réserves et les faits supporter les coûts de dégradation de la note souveraine du Liban comme ça s'est produit récemment en 2019 par les agences Moody's et Fitch avec un délai supplémentaire accordé par Standard and Poor's au gouvernement libanais pour réaliser les réformes budgétaires promises. Ainsi, les ingénieries financières de la BDL traduisent non seulement un assouplissement quantitatif mais également un assouplissement qualitatif qui affecte la qualité des bilans de l'ensemble du système bancaire.

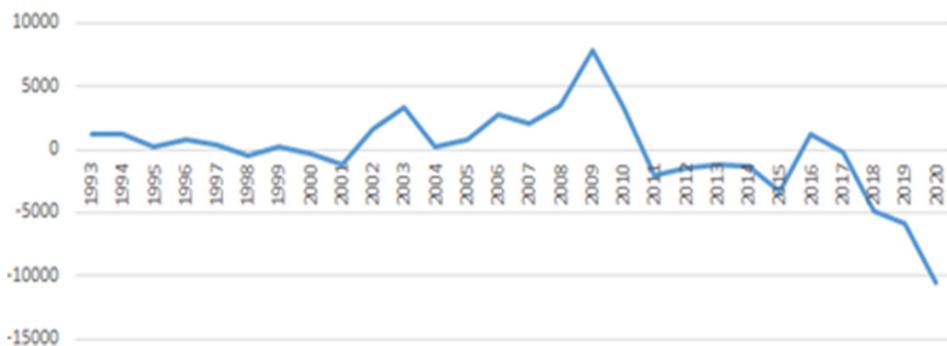
L'augmentation des taux d'intérêt sur les dépôts en dollars a également réduit le différentiel de taux entre la livre et le dollar, qui rémunérait la prime de risque - devise et en plus de la prime de risque pays, ce qui a limité l'attractivité des dépôts en livres et a augmenté les risques de dollarisation. Dans ce cadre, le FMI appelle la BDL dans son rapport sur le Liban, publié le 24 janvier 2017 (IMF, 2017), à communiquer davantage sur la taille et l'ampleur de ces opérations, dans une perspective de politiques des orientations prospectives (*Forward Guidance*) comme politique

monétaire également non conventionnelle mais qui favorise la transparence sur le marché, limite les incertitudes et calme les prévisions des agents économiques sur le marché. Le FMI déconseille aussi la BDL de poursuivre les ingénieries financières, quelle que soit l'évolution du contexte budgétaire et économique dans l'avenir l'appelant à revenir, aux politiques monétaires plus conventionnelles (Turner, 2014).

Toutefois, depuis l'application des ingénieries financières en 2016, la dette publique n'a cessé d'augmenter aboutissant à une dégradation continue de la note souveraine du Liban qui atteint en 2019 le seuil de CCC par Fitch et Moody's avec une période de grâce de Standard and Poor's pour réaliser les disciplines budgétaires. Etant donné que le système bancaire libanais est le principal souscripteur en Bons du Trésor en livres libanaises comme en USD (Eurobonds), la dégradation de la note souveraine du Liban par les agences de notation Fitch, Moody's et Standard and Poor's, se répercute sur la notation des banques commerciales.

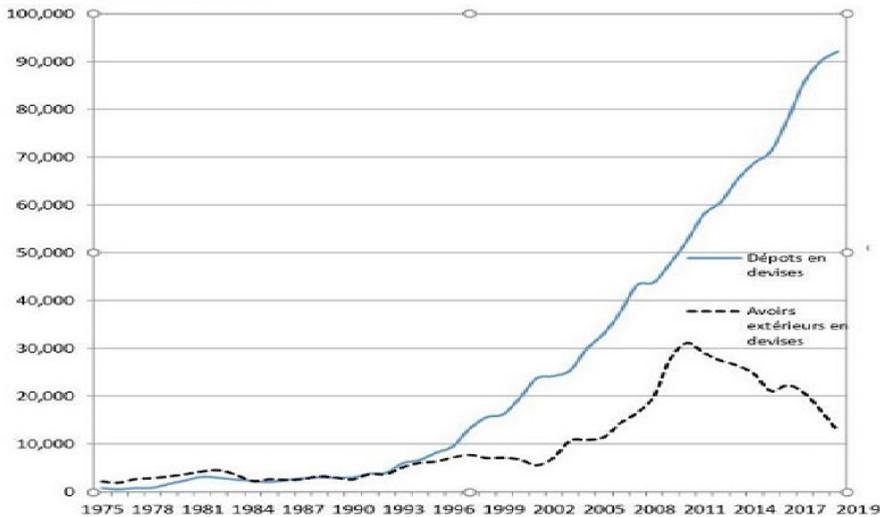
La BDL se trouve aussi contrainte de poursuivre l'ancrage de la LBP à l'USD comme principal signe de maintien de la confiance en stabilité de la valeur de la monnaie nationale, mais à travers un outil de politique monétaire plus conventionnel qui est la hausse des taux d'intérêt.

Ce choix demeure coûteux dans une économie d'endettement telle l'économie libanaise où l'investissement se base essentiellement sur le financement par crédit bancaire vu la faiblesse du marché financier. Afin de limiter l'épuisement de ses réserves pour couvrir le déficit continu de la balance des paiements, de 5,19 milliards de dollars à fin mai 2019, la BDL a pris ces mesures pour préserver ses réserves en devises pour poursuivre sa politique d'intervention sur le marché de change (figures 2 et 3).



**Figure 2. Évolution du solde de la balance des paiements au Liban calculé par la différence annuelle des avoirs extérieurs nets**

Source : (BDL, 2017). Dans les rapports de la BDL, le solde de la Balance des paiements est calculé par les Avoirs Extérieurs Nets (qui rassemblent les Avoirs Extérieurs Nets de la BDL et les Avoirs Extérieurs Nets des banques commerciales et Institutions Financières).



**Figure 3. Évolution des dépôts en devises étrangères et des avoirs extérieurs du système bancaire (1975–2019)**

Source : Basée sur (Kasparian, 2020).

Kasparian (2020) montre que « tant que la balance des paiements continuait d’avoir une trajectoire ascendante, l’écart de croissance entre les dépôts en devises et les avoirs extérieurs du système bancaire restait mesuré : le rapport dépôts/avoirs extérieurs est passé de 1,7 fin 1997 à 2,0 fin 2011 ».

Une proposition faite par le gouvernement consistait à faire une opération de swap ou d’échange de Bons du Trésor d’un montant de 11 milliards de livres libanaises contre des bons à taux réduits de 1% dans le but de réduire le service de la dette dans le projet de 2019 sur cette opération qui devra porter sur des bons du Trésor à taux réduit (à 1%), soit plus de 7,2 milliards de dollars. Ce swap qui devait impliquer les banques commerciales a été refusé par ces dernières et la BDL ne pouvait pas supporter seule les coûts de sa réalisation. De plus, le FMI recommande dans son rapport une limitation des souscriptions de la BDL aux bons du Trésor et d’œuvrer au renforcement de son bilan soulignant que « l’achat de (bons du Trésor) à des taux faibles tels que proposés dans une perspective d’assouplissement qualitatif » aggraverait le bilan de la BDL et minerait sa crédibilité ».

Belke (2016) montre la relation entre l’arrêt des PMNC et la réduction de la dette publique permettraient aux Banques Centrales de conserver une politique monétaire accommodante pour une plus longue période pour assurer le financement de l’économie.

Labye (2015) souligne qu’un défaut de paiement d’un État peut alors avoir un impact majeur sur la santé financière d’un ou de plusieurs établissements de crédit et générer un risque systémique pouvant déboucher sur une crise du même nom.

Kanga (2017) montre que les banquiers centraux ont été contraints d'explorer de nouveaux outils de politique monétaire, que l'on qualifie de « politiques monétaires non conventionnelles » en ce qu'elles s'appuient sur une gestion de leur bilan, plutôt que de leurs taux directeurs. Dans le cas du Liban, il s'agit des « ingénieries financières » de la BDL. En même temps, la Banque Centrale devrait être crédible en matière d'engagement à poursuivre ou à arrêter ses PMNC qui influence les anticipations des agents économiques et la transmission qui repose sur la capacité des agents à intégrer les efforts des engagements de la Banque Centrale.

En parallèle, la BDL poursuivait l'application des politiques conventionnelles nécessaires pour maîtriser la stabilité monétaire. Elle impose un plafond pour les avances bancaires en livres libanaises de 25% du total des dépôts de chaque établissement. Elle recourt aussi à l'instrument de réserves obligatoires dont le taux est de 25% sur les dépôts à vue et de 15% sur les dépôts à terme en livres libanaises et également 15% sur les dépôts en devises. En plus des instruments de contrôle de la liquidité par l'encadrement de crédits en livres et les politiques restrictives de refinancement et les taux d'escompte et réescompte des titres. La BDL se base aussi essentiellement sur l'instrument d'intervention continue sur le marché de change pour défendre le maintien de l'ancrage du taux de change à l'intérieur de la fourchette 1501–1514 avec un taux médian de 150,7 LBP contre 1 dollar américain, ce qui nécessite de renflouer de manière continue les réserves en devises de la BDL.

## Conclusion

En conclusion, nous rappelons que ce travail s'est principalement proposé de mesurer l'indépendance de la BDL en se basant sur le Code de la Monnaie et du Crédit mais aussi sur les pratiques relatives à l'indépendance économique effective de la banque centrale. Nous constatons que l'implication de la BDL dans le financement du secteur public au Liban s'explique bien par le modèle de Jácome (2001) confirmant que le manque d'indépendance effective de la banque centrale fragilise l'impact que devrait assurer son indépendance légale en matière de stabilité monétaire. Les PMNC constituent une évolution remarquable dans la conception et l'application des choix des banques centrales, d'une part en matière de défense de leur objectif de stabilité monétaire ; et d'autre part dans la réalisation de leur mission d'assurer le financement nécessaire à l'économie dont le secteur public en période de crise et d'absence d'autres sources de financement possibles. Dans le cas de la BDL, la tendance à l'assouplissement quantitatif et qualitatif a porté des défis majeurs pour la banque centrale surtout que l'économie libanaise est fortement endettée, fortement dollarisée et par suite contrainte de suivre un ancrage nominal du taux de change, ce qui accablait les choix monétaires surtout face au cumul des

déficits de la balance des paiements reflétant une sortie nette annuelle de devises étrangères... En même temps, l'adoption des PMNC, qui peut s'identifier à une situation d'aléa moral, a facilité le financement du secteur public et a réduit ses coûts ce qui a posé une nouvelle problématique quant au risque de désincitation des autorités publiques à réaliser les disciplines budgétaires indispensables. Les PMNC permettant une interaction monétaire budgétaire ne peuvent pas servir de source de financement continu acceptant le laxisme budgétaire durable... Ceci se traduit clairement dans le cas du Liban où le manque d'indépendance effective de la BDL se traduit par son acceptation de se plier aux demandes de financement continu du Trésor Public et favorise la poursuite des défaillances budgétaires et le recours continu au système bancaire (BDL et banques commerciales) pour financer la dette publique croissante, indépendamment des coûts en matière de stabilité monétaire. Face à ces défis les Banques Centrales conscientes de la priorité de maintenir la stabilité monétaire finissent par chercher les possibilités de sortie des PMNC et de défense de leur indépendance économique effective tout en maintenant la coordination nécessaire entre la politique monétaire et la politique budgétaire. Ce retour aux politiques conventionnelles n'est pas généralement évident et dépend des spécificités des économies en question et des contraintes macroéconomiques auxquelles elles font face.

## References

- Aglietta, M. (2002, automne). L'indépendance des banques centrales, leçons pour la banque centrale européenne. *Revue d'Économie Financière*, 22, 37–56.
- Alpanda, S., & Honig, A. (2009). The impact of central bank independence on political monetary cycles in advanced and developing nations. *Journal of Money, Credit and Banking*, 41(7), 1365–1389. <https://doi.org/10.1111/j.1538-4616.2009.00260.x>
- Barro, R. J., & Gordon, D. B. (1983). Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy. *Journal of Monetary Economics*, 12(1), 101–121. [https://doi.org/10.1016/0304-3932\(83\)90051-X](https://doi.org/10.1016/0304-3932(83)90051-X)
- Bassoni, M., & Cartapanis, A. (1995). Autonomie des banques centrales et performances macro-économiques. *Revue Économique*, 2(46), 145–432.
- BDL. (2016, octobre). *Rapport de la BDL*, 269, 1. [www.bdl.gov.lb](http://www.bdl.gov.lb)
- Belke, A. (2016). Global liquidity and strategies of exit from unconventional monetary policies. *Economic Research – Ekonomiska Istraživanja*, 29(1), 286–313. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2016.1168039>
- Bénassy-Quéré, A., & Pisani-Ferry, J. (1994). Indépendance de la banque centrale et politique budgétaire. *CEPII*, 94(02). <http://www.cepii.fr/%5C/francgraph/doctravail/pdf/1994/dt94-02.pdf>

- Berger, H., De Haan, J., & Eijffinger, S. C. (2001). Central bank independence: An update of theory and evidence. *Journal of Economic Surveys*, 15(1), 3–40. <https://doi.org/10.1111/1467-6419.00131>
- Bernanke, B., & Mishkin, F. (1992). Central bank behavior and the strategy of monetary policy: Observations from six industrialized countries. *NBER Macroeconomics Annual*, 7, 183–228.
- Blackburn, K., & Christensen, M. (1982). Monetary policy games and policy credibility: Monetary independence and the coordination of monetary and fiscal policies. *Journal of Economic Literature*, 27, 1–45.
- Blanchard, O. J. (1990). *Suggestions for a new set of fiscal indicators*. Working Paper 79. OECD Economic Department.
- Bodart, V. (1990). *Central bank independence and the effectiveness of monetary policy: A comparative analysis*. IMF Central Banking Department.
- Borio, C., & Zabai, A. (2018). Unconventional monetary policies: A re-appraisal. In P. Conti-Brown & R. M. Lastra (Eds.), *Research handbook on central banking* (pp. 398–444). Edward Elgar Publishing. <https://doi.org/10.4337/9781784719227.00026>
- Bubula, A., & Otker-Robe, I. (2002). *The evolution of exchange rate regimes since 1990 evidence from de facto policies*. IMF Working Paper, 02/155. [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=879978](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=879978)
- Calvo, G. A., & Reinhart, C. M. (2002). Fear of floating. *The Quarterly Journal of Economics*, 117(2), 379–408. <https://doi.org/10.1162/003355302753650274>
- Charafeddine, R. (2017). *Ingénierie financière de la Banque du Liban*. <https://raedcharafeddine.net/wp-content/uploads/2015/01/%D9%87%D9%86%D8%AF%D8%B3%D8%A9-%D9%85%D8%B5%D8%B1%D9%81-%D9%84%D8%A8%D9%86%D8%A7%D9%86-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84%D9%8A%D8%A9-%D8%B1%D8%A7%D9%81%D8%B9%D8%A9-%D9%85%D8%A7%D9%84%D9%8A%D8%A9-%D9%88%D9%86%D9%82%D8%AF%D9%8A%D8%A9-%D8%B1-%D8%B4%D8%B1%D9%81-%D8%A7%D9%84%D8%AF%D9%8A%D9%86-4-2017.pdf>
- Commerce du Levant. (2017). *Ingénierie de la BDL : le FMI chiffre à 10 % du PIB l'injection de capitaux dans les banques*. <https://www.lecommercedulevant.com/article/27028-ingnierie-de-la-bdl-le-fmi-chiffre-10-du-pib-linjection-de-capitaux-dans-les-banques>
- Cukierman, A., Web, S. B., & Neyapti, B. (1992). Measuring the independence of central banks and its effect on policy outcomes. *The World Bank Economic Review*, 6(3), 353–398. <https://doi.org/10.1093/wber/6.3.353>
- Daunfeldt, S., Landström, M., & Rudholm, N. (2013). *Are central bank independence reforms necessary for achieving low and stable inflation?*. <https://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:681075/FULLTEXT01.pdf>
- Diamond, D. W. (1989). Reputation acquisition in debt markets. *Journal of Political Economy*, 97(4), 828–862. <https://www.journals.uchicago.edu/doi/abs/10.1086/261630>
- Eijffinger, S. C., & Schaling, E. (1995). *The ultimate determinants of central bank independence*. Tilburg University. <https://pure.uvt.nl/ws/portalfiles/portal/520483/5.pdf>
- Goodfriend, M. (2012). *The elusive promise of independent central banking*. Keynote lecture. Institute for Monetary and Economic Studies, Bank of Japan. <https://www3.tcmb.gov.tr/konferanslar/fsr/Goodfriend.pdf>

- Grilli, V., Masciandaro, D., & Tabellini, G. (1991). Political and monetary institutions and public financial policies in the industrial countries. *Economic Policy*, 6(13), 341–392.
- IMF. (2003, September). *Public debt in emerging countries: Is it too high*. World Economic Outlook.
- IMF. (2004). *Classification of exchange rate arrangements and monetary policy frameworks*. <https://www.imf.org/external/np/mfd/er/2004/eng/1204.htm>
- IMF. (2017). *Lebanon Country Report*, no. 17/19, p. 4.
- IMF. (2018, February 12). *Lebanon: Staff Concluding Statement of the 2018 Article IV Mission*.
- IMF. (2019). *Lebanon Country Report*, no. 19/312.
- Jácome, L. I. (2001). *Legal central bank independence and inflation in Latin America during the 1990s*. [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=880883](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=880883)
- Kabungu, B. B. (2019). Gouvernance monétaire et mesure d'indépendance des banques centrales: revue théorique et idiosyncrasie congolaise. *International Journal of Innovation and Applied Studies*, 27(1), 279–294.
- Kanga, D. (2017). Quels sont les enseignements des politiques monétaires non conventionnelles?. *Revue Française d'Économie*, 32(2), 3–36. <https://www.cairn.info/revue-francaise-d-economie-2017-2-page-3.htm>
- Kasparian, R. (2020, 8 février). La crise des liquidités actuelle est aussi celle de la dollarisation de l'économie. *L'Orient le Jour*. <https://www.lorientlejour.com/article/1205698/la-crise-des-liquidites-actuelle-est-aussi-celle-de-la-dollarisation-de-leconomie.html>
- Kempf, H., & Lanteri, M. (2008). La gouvernance des banques centrales dans les pays émergents et en développement: le cas de l'Afrique subsaharienne. *Bulletin de la Banque de France*, 171.
- Kydland, F. E., & Prescott, E. C. (1977). Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans. *Journal of Political Economy*, 85(3), 473–491. <https://www.journals.uchicago.edu/doi/abs/10.1086/260580>
- Labye, A. (2015). Crédibilité de la banque centrale et soutenabilité de la politique budgétaire. *Revue d'Économie Financière*, 3(119), 303–330. <https://www.cairn.info/revue-d-economie-financiere-2015-3-page-303.htm>
- Leppin, M., & Nagel, J. (2016). Les mesures de politique monétaire non conventionnelles et leur impact sur les marchés. *Revue d'Économie Financière*, (1), 97–110. <https://www.cairn.info/revue-d-economie-financiere-2016-1-page-97.htm>
- Mangano, G. (1998). Measuring central bank independence: A tale of subjectivity and of its consequences. *Oxford Economic Papers*, 50(3), 468–492. <https://doi.org/10.1093/oxfordjournals.oep.a028657>
- Mishkin, F. S. (2007). *Monetary policy strategy*. MIT Press.
- Mishkin, F. S., & Savastano, M. A. (2001). Monetary policy strategies for Latin America. *Journal of Development Economics*, 66(2), 415–444. [https://doi.org/10.1016/S0304-3878\(01\)00169-9](https://doi.org/10.1016/S0304-3878(01)00169-9)
- Mourougane, A. (1998). Indépendance de la Banque Centrale et politique monétaire: application à la Banque centrale européenne. *Revue Française d'Économie*, 13(1), 135–197. [https://www.persee.fr/doc/rfec0\\_0769-0479\\_1998\\_num\\_13\\_1\\_1043](https://www.persee.fr/doc/rfec0_0769-0479_1998_num_13_1_1043)
- Obstfeld, M. (2006). *Pricing-to-market, the interest-rate rule, and the exchange rate*. NBER Working Paper 12699. [https://www.nber.org/system/files/working\\_papers/w12699/w12699.pdf](https://www.nber.org/system/files/working_papers/w12699/w12699.pdf)

- Parkin, M., & Bade, R. (1980). *Central bank laws and monetary policies*. (Unpublished paper). University of Western Ontario.
- Posen, A. (1993). Why central bank independence does not cause low inflation: The politics behind the institutional fix. *Finance and the International Economy*, 7, 40–65.
- Posen, A. (2010, June). When Central Banks buy bonds: Independence and the power to say no. Speech delivered at Barclays Capital 14th Annual Global Inflation-Linked Conference, New York.
- Reinhart, C. M., Rogoff, K. S., & Savastano, M. (2003). *Debt intolerance*. <https://www.nber.org/papers/w9908>
- Rogoff, K. (1985). The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target. *The Quarterly Journal of Economics*, 100(4), 1169–1189. <https://doi.org/10.2307/1885679>
- Sargent, T. J., & Wallace, N. (1981). Rational expectations and the theory of economic policy. In R. E. Lucas, Jr. & T. J. Sargent (Eds.), *Rational expectations and econometric practice* (vol. 1, pp. 199–214). University of Minnesota Press. [https://books.google.com.lb/books?id=eucWzouX\\_Q8C&lpq=PA199&ots=kHSjWFfyF&dq=sargent%20wallace%201981&lr&pg=PP1#v=onepage&q=sargent%20wallace%201981&f=false](https://books.google.com.lb/books?id=eucWzouX_Q8C&lpq=PA199&ots=kHSjWFfyF&dq=sargent%20wallace%201981&lr&pg=PP1#v=onepage&q=sargent%20wallace%201981&f=false)
- Shin, H. S. (2009). Securitisation and financial stability. *The Economic Journal*, 119(536), 309–332. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0297.2008.02239.x>
- Thygesen, N. (2014). Les banques centrales peuvent-elles mener des politiques non conventionnelles tout en conservant leur indépendance?. *Revue d'Économie Financière*, 1(113), 179–192. <https://www.cairn.info/revue-d-economie-financiere-2014-1-page-179.htm>
- Turner, P. (2014). Sortir des politiques monétaires non conventionnelles: quels défis?. *Revue d'Économie Financière*, 1(113), 77-100. <https://www.cairn.info/revue-d-economie-financiere-2014-1-page-77.htm>
- Walsh, C. E. (1995). Optimal contracts for central bankers. *The American Economic Review*, 85(1), 150–167. <https://www.jstor.org/stable/2118001>
- Wouters, D. H. (2016). Quantitative easing, a new VoxEU ebook. Vox EU.org. <https://cepr.org/voxeu/columns/quantitative-easing-new-voxeu-ebook>

**Alain REDSLOB**

Professeur émérite à l'Université Panthéon Assas (Paris 2)

Président de l'AIELF

L'Association Internationale des Economistes de Langue Française (AIELF) réunit des économistes sans parti pris, respectueux des convictions de celles et de ceux qui les portent. Fusion d'une diversité culturelle dans le creuset d'une communauté d'intérêt, elle rassemble universitaires, chercheurs et hommes de culture qui réfléchissent, coopèrent et diffusent une pensée économique vivée à la passion de la langue de Molière.

Vaste est sa mission. Parce qu'elle instaure, élargit et renforce des liens culturels aux fins de propager notre discipline, dans son aspect humain, institutionnel et formel. Parce qu'elle participe au rayonnement de la recherche, favorise l'élévation des niveaux d'éducation et incite les jeunes à s'investir. Parce qu'en écartant toute pompe, elle encourage le rapprochement des peuples en densifiant des échanges propres à la compréhension de cultures si diverses.

Aujourd'hui, les difficultés abondent, les défis se multiplient, les solutions tardent. À vrai dire, l'économie politique se trouve contrainte d'explorer des champs dont l'étendue grandissante n'a de cesse de le disputer à une aridité parfois inquiétante. Aussi, avec l'ardeur qui nous anime, valorisons nos connaissances, suscitons des confrontations d'opinions, propageons des idées neuves, tout en portant haut les couleurs de ce si beau langage qui est le nôtre.

La Revue Internationale des Economistes de Langue Française (RIELF) ambitionne de prendre sa juste part à cet élan avoué et prometteur.

**Prof. dr hab. Maciej ŻUKOWSKI**

Recteur de l'USEGP

L'Université des Sciences Economiques et de Gestion de Poznań est l'une des écoles d'économie et d'affaires les plus anciennes et les plus prestigieuses de Pologne. Depuis 1926, nous développons continuellement l'enseignement supérieur et garantissons des études scientifiques de haute qualité et un développement constant des infrastructures de recherche. Nous préparons de nombreux expertises économiques et réalisons des projets innovants. Une éducation de haute qualité, que nous offrons depuis des années, permet à nos étudiants et diplômés de relever avec succès les défis d'un marché du travail dynamique.

L'innovation de nos méthodes de recherche et d'enseignement a été confirmée par de nombreux classements et réalisations de nos étudiants et employés. Nous combinons notre souci de la meilleure qualité d'enseignement avec le développement de la coopération avec d'autres pays et des pratiques commerciales largement définies.

**Dr Claudio RUFF ESCOBAR**

Recteur de l'Université Bernardo O'Higgins, Chili

L'Université Bernardo O'Higgins (UBO), de Santiago du Chili, est une fondation sans but lucratif, de droit privé, accréditée par la Commission Nationale d'Accréditation (CNA-Chile), pour sa qualité académique, sa gestion et sa politique en matière de relations extérieures avec la Société. Comptant près de 7.000 étudiants répartis sur quatre facultés offrant des programmes de niveaux Licence, Master et Doctorat, ainsi que des départements et centres de recherche, l'Université a pour axe stratégique de développer l'excellence académique et consolider sa politique d'internationalisation, vecteur de croissance académique et culturelle pour toute la communauté universitaire. Cette stratégie est d'ailleurs distinguée par les ranking internationaux (Scimago et Times Higher Education (THE), et régionaux (Revue América Economía), notamment sur les axes de Recherche et d'ouverture à l'international.

L'Université Bernardo O'Higgins compte plus de 125 accords de coopération internationale, parmi lesquels, nombreux sont célébrés avec des pays francophones, cherchant à promouvoir la Francophonie comme axe stratégique d'internationalisation se positionnant ainsi comme l'Université chilienne la plus engagée dans cette vocation tant sur plan académique, que culturel et linguistique. Depuis 2018, l'UBO est membre actif de l'Agence Universitaire de la Francophonie (AUF). Dans ce contexte, l'adhésion au prestigieux réseau de l'AIELF, et l'organisation de son 61<sup>e</sup> Congrès à Santiago du Chili en mai 2019, contribuent largement à enrichir cette vision et au rayonnement de la francophonie en Amérique Latine.

Note aux lecteurs : Les textes à soumettre sont à adresser en version électronique à l'adresse de la revue RIELF [Krzysztof.Malaga@ue.poznan.pl](mailto:Krzysztof.Malaga@ue.poznan.pl)

Le « guide de soumission » est disponible auprès de site officiel de la RIELF <http://rielf.aielf.org> ou bien sur le site de l'AIELF : <http://www.aielf.org>

