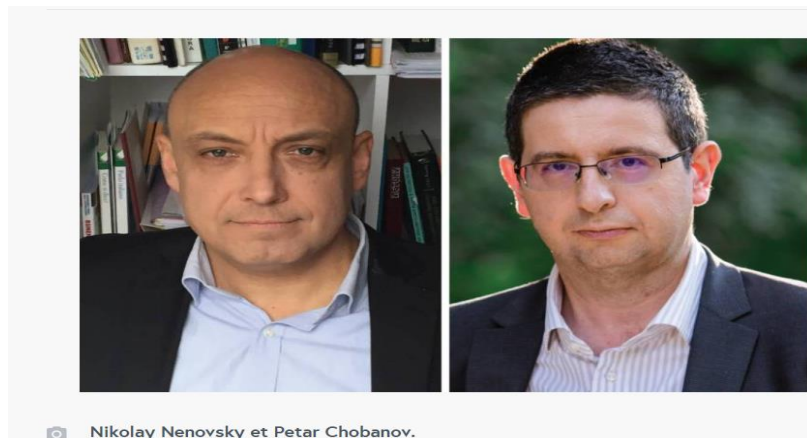


Les limites du seignuriage au Liban

Publié le 26 octobre 2020 par Nikolay Nenovsky et Petar Chobanov*



Nikolay Nenovsky et Petar Chobanov.

Le seignuriage (revenu monétaire), sa taille et ses méthodes de calcul, ainsi que sa comptabilité, sont un sujet important dans le débat sur la crise financière au Liban. D'où l'intérêt d'explicitier certains principes du seignuriage et de revenir sur la manière dont les données libanaises peuvent être interprétées à la lumière des résultats de 2018, audités par les cabinets EY et Deloitte, en laissant de côté les motifs politiques et géopolitiques qui ont pu déterminer la structure et les mouvements du bilan de la Banque du Liban (BDL).

Définition du seignuriage

Le seignuriage est le revenu généré par le pouvoir étatique souverain à travers l'autorité monétaire (banque centrale/BC). La BC détient le monopole de l'émission de la monnaie nationale, elle contrôle la base monétaire et normalement son bilan. Une partie du seignuriage généré par la BC reste à sa disposition, une partie va au pouvoir exécutif – le gouvernement (par transfert direct ou par la subvention des taux d'intérêt), une partie au secteur bancaire (lorsque les taux d'intérêt sont subventionnés) et à l'étranger (en cas de différentiel de taux défavorable). Une BC peut être considérée comme une institution monétaire, mais aussi comme une banque d'investissement. Dans ce cas, nous pouvons définir deux sources de seignuriage : (i) de l'émission de

monnaie (théoriquement appelée seignuriage monétaire) et (ii) de l'activité normale d'intermédiation bancaire, c'est-à-dire la transformation des échéances (seignuriage bancaire). Souvent, ce dernier seignuriage est connu dans la littérature sous le nom de seignuriage des « coûts d'opportunité ». Le montant total du seignuriage est la somme de ces deux parties, monétaire et bancaire.

Le seignuriage monétaire est égal à la hausse du volume de la monnaie en circulation (billets et pièces) multipliée par le taux d'intérêt des actifs en face, moins le coût de maintien de la circulation monétaire. Le seignuriage bancaire est la différence entre les actifs et les passifs multipliée par leurs rendements respectifs.

Contrairement au seignuriage monétaire, les actifs qui génèrent le seignuriage bancaire sont à plus long terme et plus risqués (ils sont couverts par des passifs qui dépassent la monnaie en circulation et les dépôts courants en monnaie nationale). Ainsi, le bilan de la banque centrale peut être divisé analytiquement en deux : le bilan du « département d'émission » et le bilan du « département bancaire ».

En général, selon la pratique comptable, le seignuriage doit apparaître dans le compte de résultat. Dans le bilan, et plus précisément dans les « réserves générales », reste la partie qui est retenue par la banque centrale.

Lire aussi : [Que faut-il espérer de l'audit de la Banque du Liban?](#)

Dans le cas du Liban, le premier type de seignuriage, le seignuriage monétaire, n'est pas important et ne peut l'être. Cela est déterminé par le fait que le Liban est fortement dollarisé et maintient un taux de change fixe par rapport au dollar américain. La confiance dans le taux de change fixe et dans la monnaie nationale exige que les livres soient couvertes par des actifs étrangers à court terme et très liquides, y compris des espèces en dollars. Or ces dernières années, ce type d'actifs avait un rendement nul, voire négatif.

Selon le bilan de la BDL à fin 2018, audité par Deloitte et EY (qui ne prend pas en compte les dynamiques de 2019 et 2020), les liquidités en devises de la Banque centrale libanaise (réparties presque à égalité en dollars et en euros) couvrent plus de 130 % des billets et des pièces en circulation.

PRÉSENTATION ANALYTIQUE DES SOURCES DE SEIGNEURIAGE (BILAN SIMPLIFIÉ DE LA BDL)

	ACTIFS	PASSIF
DÉPARTEMENT D'ÉMISSION Seigneuriage monétaire (Seigneuriage théorique)	Avoirs étrangers très liquides (généralement à faible rendement, principalement des espèces) (en dollars et euros)	Monnaie en circulation et dépôts courants des banques (en livres libanaises)
DÉPARTEMENT BANCAIRE Seigneuriage bancaire/financier (Seigneuriage de l'intermédiation financière)	Prêts aux banques, et prêts aux banques dans le cadre de l'ingénierie financière (en livres libanaises) Titres libanais (en livres libanaises)	Dépôts à terme des banques (en dollars et livres libanaises) et certificats de dépôt (en dollars) Dépôts du gouvernement (en dollars et livres libanaises)

Depuis 2007, la BDL enregistre officiellement le seigneuriage sur les billets et les pièces (appelé « seigneuriage on currency ») dans son bilan, à la fois comme un actif et comme un passif. Fin 2018, le montant cumulé de ce seigneuriage s'élevait à 8,6 milliards de dollars, dont 7,9 milliards ont été transférés au fil des ans sur le compte de passif « dépenses différées d'intérêts et autres coûts financiers » (deferred interest expenses and other financial costs) où sont reportés les coûts du paiement de taux d'intérêt élevés aux banques, d'autres frais financiers de réévaluation, etc. Ces transferts comptables cesseront en 2016 car la croissance du seigneuriage monétaire devenait de plus en plus insignifiante. En termes de flux, le seigneuriage baisse – d'une part en raison de la faible demande de livres (soutenue uniquement par le paiement des salaires en livres dans le secteur public), et d'autre part en raison de la baisse du rendement des actifs étrangers qui couvrent ces livres. Il est ainsi passé de 266 millions de dollars (0,7 % du PIB) en 2017 à 152 millions en 2018 (0,3 % du PIB), des chiffres extrêmement bas.

On observe la même dynamique dans le second type de seigneuriage, le seigneuriage bancaire. En termes nets, ce seigneuriage devrait être négatif en raison de la subvention (par le biais des taux d'intérêt) octroyée aux banques dans le cadre des ingénieries financières. En 2018, la BDL versait en effet aux

banques 2 milliards de dollars d'intérêts sur les dépôts à terme et les certificats des dépôts, contre 0,5 milliard de dollars d'intérêts perçus sur les 1,5 milliard de dollars de prêts accordés. Ce transfert net vers les banques a fait l'objet de vives critiques dans les médias. En parallèle, la BDL percevait environ 1,2 milliard de dollars du gouvernement par le biais des bons du Trésor, et 0,9 milliard de dollars de ses dépôts placés dans des banques étrangères. Ce qui reste à la BDL du seignuriage bancaire est donc pratiquement nul, ce qui explique la suspension des transferts en 2016 de ce seignuriage sur le compte « dépenses différées d'intérêts et autres coûts financiers ».

La BDL parle également de «seignuriage sur les bons du Trésor», inscrit à l'actif et au passif depuis 2009, avec un volume de 50 milliards, dont 12 milliards de dollars ont été transférés au poste de « dépenses différées d'intérêts et autres coûts financiers ». Les revenus des titres libanais ont augmenté de 5,1 milliards de dollars en 2017 et de 7 milliards en 2018, ce qui laisse penser qu'il s'agit des revenus bruts des titres libanais et non d'un « seignuriage bancaire », qui est un concept net.

Pour compenser les coûts d'intérêt croissants pour les banques, c'est-à-dire les reporter à travers des réductions comptables de la position «dépenses différées d'intérêts et autres coûts financiers», la Banque centrale libanaise a introduit le 11 avril 2018 dans son bilan, à l'actif et au passif, un troisième type de seignuriage, appelé « seignuriage sur la stabilité financière », dont la distribution est déterminée par le seul gouverneur.

Sur les 13,3 milliards de dollars inscrits en tant que seignuriage sur la stabilité financière, 6,8 milliards ont été transférés au compte «dépenses différées d'intérêts et autres coûts financiers» en 2018.

On peut supposer que ce montant est le revenu attendu des titres à partir de l'année prochaine, en présumant qu'il sera le même qu'en 2018, et que cette compensation comptable virtuelle se poursuivra jusqu'à la stabilisation du système. Autrement dit, que les paiements d'intérêts différés aux banques seront compensés par les revenus futurs des titres. C'est pourquoi Riad Salamé dit que le seignuriage est « un instrument important de la politique monétaire » (quelque chose de conceptuellement nouveau pour la théorie monétaire).

Le gouverneur de la BDL dit aussi que le « mécanisme d'ingénierie financière et de levier » préserve le taux de change et permet de gagner du temps pour stabiliser les finances publiques.

Lire aussi : [FMI : pourquoi les négociations sont dans l'impasse?](#)

Mais les événements survenus après 2018 ont montré à quel point ce système était fragile. Les causes et les mécanismes de la catastrophe financière ont été décrits dans la presse libanaise et sont généralement bien connus grâce à la théorie des crises de la balance des paiements et du système bancaire. Nous nous limiterons à dire que la crise libanaise est la preuve évidente qu'un petit pays dépendant comme le Liban ne peut pas contrôler de manière indépendante sa masse monétaire dans un régime de taux de change fixe, et qu'il ne peut pas être un intermédiaire financier actif. Tôt ou tard, les avoirs intérieurs nets des autorités monétaires échappent à tout contrôle, les avoirs extérieurs nets deviennent négatifs et le système s'effondre. En 2018, par exemple, les réserves de change brutes déclarées s'élevaient à 38 milliards de dollars américains, mais les avoirs extérieurs nets de la banque centrale étaient négatifs (- 29,6 milliards de dollars américains).

Tout cela n'est pas nouveau. Un processus similaire a été observé en Argentine à la fin des années 1990. La Bulgarie est l'un des rares pays qui n'ont pas répété ces erreurs. En 1997, une caisse d'émission (Currency Board) a été introduite dans le pays, et les actifs nationaux ont été retirés du bilan de la banque centrale. Et bien que le seignuriage monétaire soit faible et même négatif, la Bulgarie ne risque pas d'accumuler des pertes en termes d'actifs domestiques, et sa banque centrale n'a pas la tentation de devenir un outil politique de redistribution.

**Nikolay Nenovsky est professeur d'économie monétaire à l'Université de Picardie en France et membre du Conseil des gouverneurs de la Banque nationale bulgare.*

Petar Chobanov est professeur d'économie à l'université d'économie nationale et mondiale, en Bulgarie, et ancien ministre des Finances.