

Document de travail

« Détermination du niveau des prix et finances publiques : le cas du Liban, 1965-2005 »

N° 2008-14

Juin 2008

Hassan Ayoub
(Université de Lille)
Jérôme Creel
(OFCE)
Etienne Farvaque
(Université de Lille)

Observatoire Français des Conjonctures Économiques

69, Quai d'Orsay 75340 Paris Cedex 07
Tel : 01 44 18 54 00 Fax : 01 45 56 06 15
E-mail: ofce@ofce.sciences-po.fr Web: <http://www.ofce.sciences-po.fr>

Détermination du niveau des prix et finances publiques : le cas du Liban, 1965-2005

Hassan Ayoub^{*}
Jérôme Creel^{**}
Etienne Farvaque^{*}

2008-14
Mai 2008

Résumé :

La théorie budgétaire du niveau des prix distingue deux types de régimes pour les politiques économiques : Ricardien et Non-Ricardien. Nous analysons dans quelle mesure ces deux régimes peuvent s'appliquer à des sous-périodes dans l'histoire économique d'un pays. Le cas du Liban, passé de la prospérité à la guerre puis à la reconstruction, offre une application de cette théorie, et montre sa pertinence empirique.

Mots-clés : Niveau général des prix ; inflation ; politiques monétaire et budgétaire ; dette publique ; ancrage nominal ; économie de guerre

Classification JEL : E60, E63

Price level determination and public finance: the case of Lebanon (1965-2005)

Abstract:

The fiscal theory of the price level makes a distinction between two kinds of policy-making regimes: a Ricardian and a non-Ricardian one. We analyse here the conditions under which these regimes can apply to different periods, some of them being troubled periods, in a given economy. The case of Lebanon, which has successively gone through periods of prosperity, war and reconstruction, offers a case study for the fiscal theory of the price level, and shows its empirical relevance.

Keywords: General price level, inflation, monetary and fiscal policies, public debt, nominal anchor, war economy

JEL Classification: E60, E63

^{*} Equipe - Universités de Lille. Contact : Etienne.Farvaque@univ-lille1.fr

^{**} OFCE/ Centre de recherche en économie de Sciences Po et ESCP- EAP European School of Management. Contact : jerome.creel@sciences-po.fr.

Cet article a grandement bénéficié des commentaires des éditeurs et rapporteurs de la Revue, ainsi que de ceux d'Alain Ayong-Le-Kama, Natacha Gilson, Jérôme Héricourt, Stéphane Lambrecht, et des participants aux Journées internationales d'économie monétaire et bancaire de Lille. Toute erreur ou omission reste de notre fait.

1. Introduction

Les liens entre niveau général des prix et politique économique ont toujours été au centre des préoccupations des macroéconomistes, et tout particulièrement après l'avènement du monétarisme à la fin des années 1960. À partir de cette période, le recours aux politiques budgétaires est critiqué du point de vue théorique, la « révolution des anticipations rationnelles » supplantant la théorie keynésienne, et remis en cause du point de vue empirique – les politiques budgétaires expansionnistes des grands pays industrialisés ne mettant pas fin à la stagflation. Deux conclusions émergent : d'une part, les politiques de stabilisation sont supposées être inefficaces et, d'autre part, les politiques budgétaires sont supposées être inflationnistes. Les articles de Sargent et Wallace (1975, 1981) viennent à l'appui de ces thèses.

Il va falloir attendre une vingtaine d'années pour que les politiques budgétaires, structurelles ou de stabilisation, retrouvent quelque soutien. Les présidences de Bill Clinton, puis celles de Georges Bush Jr., aux Etats-Unis ont été marquées par de très amples modifications de la politique budgétaire américaine dans une phase de croissance économique historiquement longue. Ces faits vont profondément modifier la perception générale des politiques budgétaires, notamment sur le plan théorique. La très forte chute de l'endettement public entamée au milieu de la première présidence Clinton témoigne alors de la capacité d'un Etat à rendre soutenables ses finances publiques, grâce à des mesures structurelles (réductions de certaines dépenses sociales, *cf.* Baudchon *et al.*, 2000) et à la croissance économique induite à l'époque par la révolution technologique, tandis que l'augmentation de la dette et des dépenses publiques américaines sous l'ère Bush témoigne, pour sa part, d'un recours grandissant à la politique budgétaire, pour compenser la décélération économique intervenue courant 2001 et pour financer « la guerre contre le terrorisme ». Ces deux exemples montrent aussi qu'il est possible, sur une courte période, de faire varier fortement les budgets publics.

Parallèlement à ces évolutions, un renouveau de l'analyse théorique relative à la politique budgétaire voit le jour sous l'appellation de « théorie budgétaire du niveau des prix » (Woodford, 2001). La relation entre la contrainte budgétaire de l'Etat et les niveaux de consommation, d'inflation et de production fait alors l'objet de nouveaux développements.

Selon l'équilibre monétariste de référence à la Sargent et Wallace (1981), la banque centrale est supposée maîtriser sa base monétaire et l'ajuster aux besoins de financement de l'Etat : elle est dite « dominée » par la politique budgétaire. Elle ne le serait pas si le gouvernement était contraint d'ajuster lui-même son actif net au montant global de son passif net, le seigneurage n'assurant plus automatiquement la satisfaction de la contrainte budgétaire intertemporelle.

La théorie budgétaire du niveau des prix va préciser les termes du débat dans un cadre plus contemporain des pratiques des banques centrales, en distinguant deux cas de figure concernant les politiques budgétaire et monétaire, dont les interactions sont primordiales : domination de la banque centrale utilisant le taux d'intérêt directeur comme instrument de sa politique, ou domination de l'autorité budgétaire sans recours à la monétisation de la dette publique ou au seigneurage (*cf.* Leeper, 1991). Le premier régime est qualifié de Ricardien, le second de Non-Ricardien. Dans ce second cas, l'absence de recours à la monétisation ou au seigneurage est elle aussi primordiale : l'inflation consécutive à une politique budgétaire expansionniste n'est plus monétaire, contrairement à l'analyse élaborée par Sargent et Wallace (1981).

Cependant, la théorie budgétaire est elle-même au cœur d'intenses débats, comme en attestent les passes d'armes entre Buiter (2002) et Woodford (2001), entre autres. Cette théorie n'est-elle qu'un cas d'école, ou décrit-elle les termes d'une alternative en matière d'organisation institutionnelle des politiques économiques ? Répondre à cette question demande de pouvoir fournir des éléments factuels à l'appui de la théorie.

Cet article vise à vérifier la pertinence empirique de la théorie budgétaire du niveau des prix en l'étendant à des situations dans lesquelles les changements de régimes politiques marquent des repères clairs pour l'analyse macroéconomique. De cette manière, nous mettons en avant un cadre théorique susceptible d'améliorer la compréhension des mécanismes économiques à l'œuvre dans des situations que l'on peut qualifier d'exceptionnelles et, réciproquement, nous offrons une perspective à l'application de cette théorie budgétaire du niveau des prix.

La situation exceptionnelle que nous analysons est celle du Liban, dont l'histoire politique contemporaine offre (malheureusement) pour l'économiste la possibilité d'analyser des changements de régimes monétaires et budgétaires. Trois périodes peuvent en effet être distinguées dans l'histoire récente du Liban, et nous montrons dans cet article qu'elles marquent chacune l'entrée dans l'un des régimes identifiés par la théorie budgétaire du niveau des prix. Les politiques économiques (monétaire et budgétaire en l'occurrence) passeraient ainsi d'un régime de domination de la banque centrale (1965-1974) à un régime d'économie de guerre et de domination budgétaire (1975-1990), pour revenir ensuite à un régime de domination monétaire (1991-2005).

Il ne suffit cependant pas de distinguer des régimes de domination d'une politique économique sur l'autre pour conclure à l'existence d'un régime de domination compatible avec la théorie budgétaire. Comme on l'a souligné plus haut, le recours à la monétisation et au seigneurage pourrait ramener l'analyse économique des liens entre politique budgétaire et niveau général des prix au monétarisme. Il faut donc dissocier ce qui dans ces liens découle d'évolutions monétaires ou budgétaires pour conclure à l'existence d'un régime Non-Ricardien au Liban.

L'article est structuré de la façon suivante. La première section revient sur la littérature théorique relative à la théorie budgétaire du niveau des prix, ainsi que sur les tentatives d'application qui ont été réalisées. La deuxième section propose un test de validation de la théorie budgétaire du niveau des prix au Liban sur l'ensemble de l'échantillon disponible. Afin de juger de la robustesse des résultats obtenus, nous proposons deux estimations : l'une en considérant l'économie libanaise comme une économie fermée, l'autre comme une économie ouverte. Nous concluons alors sur la difficulté à prédire l'évolution des prix sur la base d'une validation macroéconomique et sur le besoin d'adopter de façon complémentaire une version narrative de la théorie budgétaire du niveau des prix. Partant, nous analysons l'histoire économique contemporaine du Liban, à travers les trois régimes, politiques et économiques, que le pays a connus.

2. Enjeu théorique : la théorie budgétaire du niveau des prix

Origines théoriques

La théorie budgétaire du niveau des prix a eu l'avantage, au minimum, de remettre à l'honneur le débat sur la politique budgétaire. Le plus souvent, en effet, il était considéré, soit que la politique budgétaire remettait en question la stabilité des prix, soit qu'elle serait inefficace, du fait d'un comportement "Ricardien" de la part des agents (cf. Barro, 1974) ou de part la présence d'effets d'éviction importants.

La théorie budgétaire du niveau des prix met, elle, l'accent sur les interactions entre politique monétaire et budgétaire.¹ Le message principal de la théorie budgétaire du niveau des prix est qu'il existe différents mécanismes susceptibles d'assurer, *ex ante*, le respect de la contrainte budgétaire (en valeur actuelle) de l'État. Autrement dit, la contrainte intertemporelle de l'État n'est pas perçue, toujours et pour tous les niveaux de revenu nominal et de taux d'intérêt, comme une identité comptable mais comme une condition d'équilibre.²

Selon une première situation, qualifiée de Ricardienne, l'autorité budgétaire ajuste ses dépenses et recettes futures de façon à satisfaire la contrainte, quelle que soit la valeur du taux d'intérêt ou du revenu nominal. Selon la seconde situation, dite Non-Ricardienne, et mise en avant par la théorie budgétaire du niveau des prix, l'autorité budgétaire n'agit pas en accord avec la contrainte, et c'est alors le niveau des prix qui assure l'équilibre. La théorie budgétaire suppose donc que le gouvernement peut définir ses recettes et dépenses de façon quasi-exogène, le niveau des prix réagissant de façon à ajuster au déficit public primaire la valeur réelle des obligations contractuelles liées à l'endettement public. La solvabilité de l'État est donc assurée en permanence.

On peut faire remonter cette description des configurations institutionnelles des politiques économiques à Sargent et Wallace (1981). Selon ces auteurs cependant, la domination de la politique budgétaire sur la politique monétaire s'inscrivait dans un cadre résolument monétariste. Par cadre monétariste, nous entendons que l'ancrage nominal des anticipations s'appuyait sur la théorie quantitative de la monnaie et l'équilibre monétaire que cette théorie implique. Dans un tel cadre, une inflation plus élevée est anticipée, à terme, si l'État contrôle parfaitement ses dépenses (hors charges d'intérêt) et ses impôts. En effet, la contrainte budgétaire intertemporelle de l'État est assurée par le seigneurage. Dès lors, une politique monétaire restrictive (diminution du rythme de création monétaire) est contre-productive car, de toute façon, à terme, la banque centrale devra augmenter sa base monétaire pour la rendre compatible avec la dette nette accumulée par le gouvernement.

La hausse anticipée du seigneurage produit alors une hausse de l'inflation anticipée et une hausse immédiate du niveau général des prix. Le mécanisme par lequel la création monétaire supplémentaire provoque de l'inflation à long terme est parfaitement connu des agents privés. Si leur demande de monnaie est exprimée en fonction du niveau de prix et d'inflation anticipée, la perspective d'augmentation future de la base monétaire impliquera, en anticipations rationnelles, une hausse immédiate de l'inflation. On parvient dès lors à un paradoxe « déplaisant » pour l'arithmétique monétariste : une politique de diminution du rythme de création monétaire à court terme, face à un gouvernement en situation dominante, aboutira à une hausse immédiate des prix et de l'inflation. La politique monétaire est inefficace à court terme. Dans ce schéma, le gouvernement maîtrise à la fois la répartition et le montant global de son passif net, et la banque centrale est contrainte de s'ajuster.

Pour autant, le schéma élaboré par Sargent et Wallace (1981) repose sur l'existence d'un équilibre monétariste, ce qui le distingue de la théorie budgétaire du niveau des prix. Dans ce dernier cadre, en effet, l'équilibre ne dépend pas de la demande de monnaie. Dès lors, pour obtenir l'équilibre, il devient nécessaire de contraindre le système dynamique, et cette contrainte va passer par la contrainte d'équilibre intertemporelle de l'État, nouvelle condition d'équilibre. Sans moyen explicite de déterminer le niveau des prix – dans le schéma

¹ Pour des présentations de cette théorie, voir Creel et Sterdyniak (2001) ou Woodford (2001).

² C'est d'ailleurs ce point qui a fondé les critiques les plus virulentes de la théorie budgétaire du niveau des prix : selon Buiter (2002), confondre les deux est une erreur fondamentale de raisonnement économique, ce à quoi Woodford (2001) répond que la contrainte est satisfaite *ex post*, ce qui ne contredit pas l'identité comptable.

monétariste, la demande de monnaie sert d'ancrage –, il vient que le niveau général des prix initial est celui qui assure l'équilibre intertemporel de l'État. La politique budgétaire devient déterminante pour le niveau des prix.

La théorie budgétaire du niveau des prix (Woodford [1995]) repose donc fondamentalement sur la transformation de la contrainte budgétaire intertemporelle de l'État en une condition d'équilibre de l'économie ; elle repose dès lors sur la distinction entre l'équilibre défini *ex ante* et l'équilibre défini *ex post*. Dans le second cas, la contrainte budgétaire est purement et simplement une identité comptable. L'originalité du raisonnement *ex ante* consiste à différencier deux types d'équilibre budgétaire du gouvernement : l'un dans lequel le gouvernement assure lui-même son équilibre intertemporel ; l'autre dans lequel les agents privés (ou la banque centrale, dans le cas du modèle de Leeper, 1991) s'en chargent. Ce second cas de figure constitue l'élément central de la théorie budgétaire : si la contrainte budgétaire de l'Etat est bel et bien satisfaite à l'équilibre, elle ne l'est pas automatiquement par l'État lui-même quels que soient les niveaux des prix et des taux d'intérêt. Cette nouvelle contrainte va dès lors modifier le comportement des agents privés. Soit en effet la contrainte budgétaire intertemporelle d'un ménage représentatif exprimée en termes réels :

$$d_t + \sum_{i=0}^{\infty} \lambda_{t,t+i} [y_{t+i} - \tau_{t+i}] = \sum_{i=0}^{\infty} \lambda_{t,t+i} [c_{t+i} + \left(\frac{i_{t+i}}{1+i_{t+i}}\right) m_{t+i}^d] \quad (1)$$

où $d_t = (1+\rho_t)b_t + m_t$ est la richesse financière du ménage en début de période, égale au passif réel total de l'État, soit la somme de la dette publique b_t exprimée en termes réels, rémunérée au taux réel ρ et détenue par le public, et de la base monétaire m_t , y le revenu national, τ les impôts, c la consommation, i le taux d'intérêt nominal et m^d la demande de monnaie. λ est le facteur d'actualisation intertemporelle et l'on suppose qu'il existe une limite à l'accumulation désirée de richesse, soit :

$$\lim_{t \rightarrow \infty} \lambda_{t,t+T} d_T = 0.$$

Soit maintenant la contrainte budgétaire intertemporelle de l'Etat, exprimée en termes réels :

$$d_t + \sum_{i=0}^{\infty} \lambda_{t,t+i} [g_{t+i} - \tau_{t+i} - s_{t+i}] = \lim_{T \rightarrow \infty} \lambda_{t,t+T} d_T \quad (2)$$

où g représente les dépenses publiques primaires et s le seigneurage exprimé en termes réels, soit :

$$s_t = \left(\frac{i_t}{1+i_t}\right) m_t, \text{ où } m \text{ est la masse monétaire.}$$

La théorie budgétaire du niveau des prix découle de la forme de l'équation (2). Deux cas de figure apparaissent. En premier lieu, si les politiques budgétaires $(g_{t+i}, \tau_{t+i}, s_{t+i}, d_{t+i})$ sont telles que $\lim_{t \rightarrow \infty} \lambda_{t,t+T} d_T = 0$ pour tous les sentiers de prix $p_{t+i}, \forall i \geq 0$, la contrainte budgétaire intertemporelle de l'État n'impose aucune contrainte supplémentaire au ménage. En second lieu, si les politiques budgétaires ne sont pas telles que $\lim_{t \rightarrow \infty} \lambda_{t,t+T} d_T = 0$ pour tous les prix, à l'équilibre sur les marchés des biens et services ($y_t = c_t + g_t$) et de la monnaie ($m_t = m_t^d$), la contrainte budgétaire du ménage représentatif se réécrit :

$$d_t + \sum_{i=0}^{\infty} \lambda_{t,t+i} [g_{t+i} - \tau_{t+i} - s_{t+i}] = 0 \quad (3).$$

Le comportement du ménage à l'équilibre implique donc que la contrainte budgétaire de l'État devient une condition d'équilibre. CQFD.

Ainsi, si le gouvernement n'assure pas le respect de sa propre contrainte budgétaire intertemporelle, le niveau général des prix peut se déduire de la condition d'équilibre (3) :

$$P_t = D_t \left[\sum_{i=0}^{\infty} \lambda_{t,t+i} (\tau_{t+i} + s_{t+i} - g_{t+i}) \right]^{-1}, \text{ où } P \text{ est le niveau général des prix et } D \text{ est la richesse}$$

financière du ménage exprimée en termes nominaux. C'est ainsi par le biais de l'effet de richesse que la politique budgétaire influe sur le niveau général des prix (Woodford, 2001) : la hausse de la dette nominale attendue génère une pression à la hausse sur la demande qui se transmet aux prix et rétablit la valeur réelle de la dette publique.

En économie ouverte, la condition d'équilibre macroéconomique est une contrainte budgétaire intertemporelle de l'Etat élargie aux titres étrangers dénommés et issus en devises par l'Etat et la banque centrale et détenus par les ménages en monnaie nationale. Cette contrainte s'écrit comme en (3), avec :

$$d_t = m_t + (1 + \rho_t) b_t - \frac{(1 + \theta) f_t}{S_t} \quad (4)$$

où θ est le rendement nominal exprimé en devises des titres étrangers détenus (nets des titres émis en devises), supposé constant³, S est le taux de change exprimé au certain, et f représente les actifs financiers étrangers détenus (nets des titres émis en devises). Dans ce cas, l'élévation du passif net de l'État peut produire, plutôt qu'un « saut » de prix, un « saut » du taux de change nominal qui permet de satisfaire *ex post* la contrainte budgétaire intertemporelle de l'État lorsque celui-ci adopte un comportement Non-Ricardien.

L'enjeu de la validation de la théorie budgétaire du niveau des prix est donc la capacité ou l'incapacité à différencier une situation d'équilibre de type monétariste d'une situation identifiée par cette théorie, dans laquelle la demande de monnaie est trop instable pour pouvoir fournir un ancrage au système économique. Autrement dit, pour sortir du dilemme posé par le rapprochement entre le schéma de Sargent et Wallace (1981) et celui de la théorie budgétaire du niveau des prix, dans des pays pour lesquels le seigneurage garde un sens, il faut tout d'abord montrer qu'une domination budgétaire est vraie et, ensuite, montrer que cette domination n'induit pas un comportement suiveur de la politique monétaire en termes de seigneurage, mais bien en termes de fixation du taux d'intérêt nominal, *i.e.* sans recours à un quelconque agrégat monétaire : la politique monétaire doit fixer le taux d'intérêt nominal de telle façon que le taux d'intérêt réel soit négatif (*cf.* Leeper, 1991).

Les évaluations empiriques de la théorie budgétaire

La théorie budgétaire, on l'a dit, a souvent été perçue comme un cas d'école. Et effectivement, son application semble pour l'instant s'être heurtée à des rejets empiriques successifs. Canzoneri, Cumby et Diba (2001) ont ainsi montré qu'elle était invalidée par les données américaines. Creel et Le Bihan (2006) ont obtenu les mêmes conclusions sur données européennes après avoir pris en compte la distinction entre solde conjoncturel et solde structurel et répondu ainsi à la critique formulée par Cochrane (1998) à l'encontre des estimations de Canzoneri *et al.* (2001). Alstadheim (2005) rejette pour sa part la situation Non-Ricardienne pour la Norvège. Ces différents articles ont tous utilisé une méthode à base de vecteurs auto-régressifs (VAR) pour estimer l'invalidité empirique de la théorie budgétaire. Deux autres approches ont été utilisées. Afonso (2005) conclut lui aussi à

³ Cette formulation presuppose que la parité non couverte des taux d'intérêt et la parité des pouvoirs d'achat sont respectées.

l'existence d'un régime Ricardien en Europe à partir de tests en panel, tandis que Bajo Rubio, Diaz Roldan et Esteve (2007) rejettent la validité empirique de la théorie budgétaire dans l'Union européenne, tout en concluant à la soutenabilité des finances publiques, à partir de tests de cointégration à la Stock-Watson-Shin et de tests de causalité à la Granger. Sur le plan empirique et à ce jour, les succès du renouveau théorique que représente la théorie budgétaire du niveau des prix restent maigres, les résultats existants offrant globalement un soutien au cas de banque centrale dominante, cas dans lequel le niveau général des prix n'est pas déterminé par la politique budgétaire.

Si ces résultats semblent remettre en question la pertinence empirique de la théorie budgétaire du niveau des prix, force est de reconnaître qu'ils s'appliquent à des pays n'ayant pas connu de déséquilibres majeurs susceptibles de pouvoir les faire passer d'un régime à un autre, ce qui aurait permis d'identifier des *épisodes de validité* de la théorie budgétaire. À l'inverse, Tanner et Ramos (2003) montrent que la domination budgétaire ne peut être rejetée pour le Brésil dans les années 1990, à l'exception de la période 1995-1997. De même, des tests de l'impact de la politique budgétaire sur le taux d'inflation ou sur le taux de change de la Livre turque ont notamment permis d'identifier de tels épisodes au travers d'une analyse économétrique (Bildirici et Ersin, 2005 ; Creel et Kamber, 2004 ; Guney, 2007). Pour leur part, Blancheton et Sénégas (2003) usent d'une méthode plus narrative pour étudier un épisode particulier de l'histoire monétaire française, le début des années 1920. Ils mettent en évidence la pertinence de la théorie budgétaire du niveau des prix dans des situations particulières. Une telle voie d'application semble d'autant plus prometteuse que, comme le signalent les auteurs, le recours à l'histoire peut conduire "à clarifier les conditions dans lesquelles cette approche pourrait le cas échéant se substituer à celle reposant sur l'équation quantitative" (*ibid.*, p. 41).

Le détour par l'histoire pour étudier les liens entre finances publiques et prix a également été utilisé par Sargent et Velde (1995), qui ont montré combien l'arithmétique monétariste avait influencé l'équilibre financier en France avant et durant la Révolution française. Il nous semble effectivement que des études de cas portant sur des situations correspondant aux conditions théoriques mises en avant par le débat théorique devraient permettre de différencier les équilibres de type monétariste des épisodes de domination budgétaire ne requérant pas l'instrument du seigneurage pour ancrer les anticipations et expliquer les liens entre dette publique et niveau général des prix. Les cas de pays dans lesquels le seigneurage a compté ou compte encore, et dans lesquels les évolutions économiques peuvent être liées à des évolutions politiques ou institutionnelles, sont alors à privilégier. Le Liban remplissant ces deux conditions, nous instruisons dans la section suivante son histoire au regard de la théorie économique, d'abord en estimant économétriquement la pertinence de la FTPL, puis de façon plus narrative, en distinguant trois périodes très marquées, qui peuvent correspondre à des épisodes successifs de domination budgétaire ou monétaire.

3. Le cas du Liban

Nous commençons, dans cette section, par vérifier si une analyse vectorielle autorégressive (VAR) révèle l'existence d'un régime Non Ricardien au Liban. La comparabilité de l'analyse avec les résultats existants dans la littérature sur d'autres pays étant contrainte par la disponibilité des données relatives à cette économie, nous procérons ensuite à une analyse narrative, et montrons que la pertinence de la théorie budgétaire du niveau des prix dans le cas libanais semble avérée.

Une tentative de validation de la théorie budgétaire des prix au Liban

Canzoneri *et al.* (2001), les premiers, ont utilisé une analyse empirique de type VAR pour évaluer la validité de la théorie budgétaire, et l'ont appliquée aux États-Unis. Leur point de départ a été le suivant : si la théorie budgétaire est vraie, un choc positif et non anticipé de surplus primaire provoquera une baisse du niveau général des prix et donc une hausse du rapport de la dette publique sur PIB, conformément à l'équation (3).

À partir d'un modèle VAR comprenant le surplus primaire et la dette publique, tout deux exprimés en part de PIB, Canzoneri *et al.* (2001) étudient la réaction de la dette américaine à un choc non anticipé de politique budgétaire. Comme nous l'indiquions plus haut, Canzoneri *et al.* (2001) rejettent la théorie budgétaire dans le cas américain car la dette publique diminue après qu'un choc positif a frappé le surplus primaire.

Notre approche se distingue de celle de Canzoneri *et al.* (2001) de deux façons. D'une part, nous élargissons le test de ces auteurs au cas d'une économie ouverte, en incluant dans le passif net de l'État les titres émis dénommés en devises, conformément à l'équation (4). D'autre part, nous ajoutons au solde public primaire le seigneurage afin de tenir compte de la capacité qu'a un État d'améliorer ses finances publiques en substituant de la monnaie aux titres rémunérés. Cette propriété, peu importante dans le cas américain, ne peut pas être négligée dans le cas du Liban.

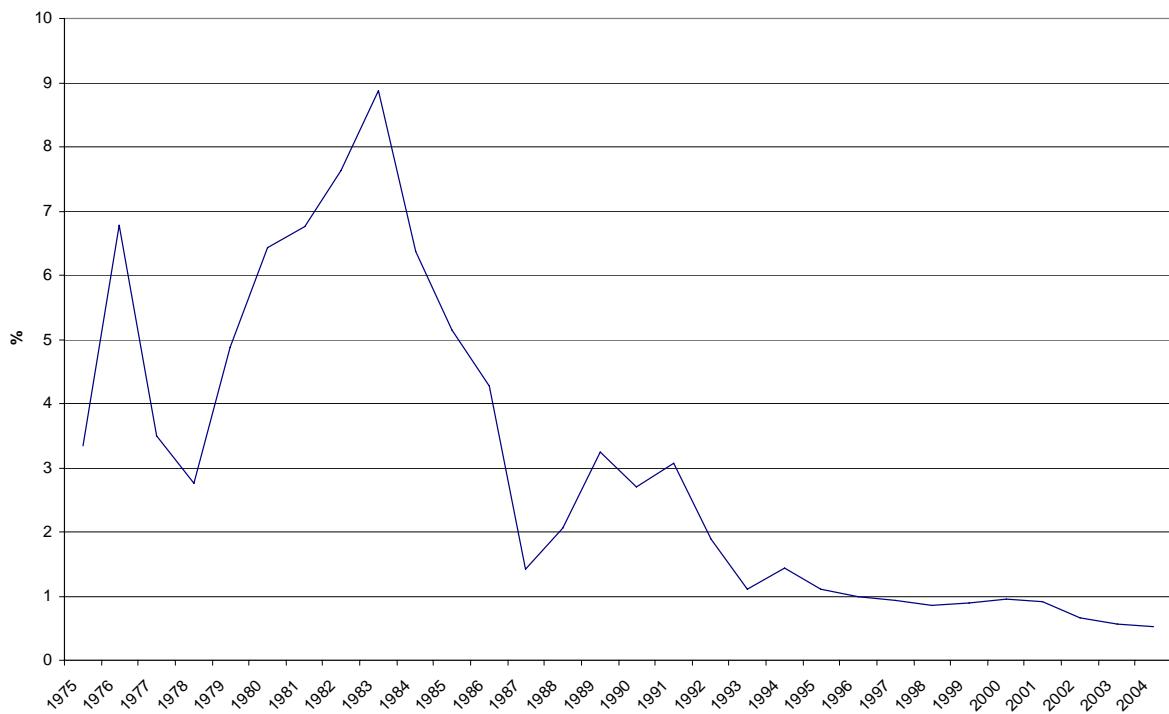
Toutes les données utilisées proviennent de sources libanaises, *i.e.* du Ministère des finances et de la Banque du Liban. Le calcul de la série de seigneurage, selon la formule $s_t = (i_t / (1 + i_t))m_t$, a été effectué à partir de l'agrégat monétaire M1 sur des données issues de la Banque du Liban. Les données sont présentées dans la figure 1. Celle-ci révèle les fortes fluctuations subies par le seigneurage au cours de la période de guerre, concomitamment à la poussée inflationniste, c'est-à-dire jusqu'en 1990. Au-delà, le seigneurage diminue régulièrement pour se stabiliser autour de 0,5 point de PIB dans les années récentes. On remarquera aussi que le pic inflationniste de 1987 intervient lors d'un creux dans l'évolution du seigneurage, ce qui permet d'envisager une lecture en termes de théorie budgétaire (*cf. infra*).

Comme Canzoneri *et al.* (2001), nous estimons un VAR en niveau. Comme il a été rappelé plus haut, les différents régimes de politique économique (régimes Ricardien et Non-Ricardien) ne se distinguent pas selon leurs propriétés de long terme – dans les deux régimes, l'équilibre budgétaire intertemporel est assuré *ex post* – mais par leurs réactions de court terme. Dans le régime Non-Ricardien, par exemple, le surplus primaire est supposé être un processus exogène à l'évolution de la dette publique. Dans ce contexte théorique, il n'est pas *a priori* nécessaire de s'inquiéter des propriétés de stationnarité des variables utilisées⁴. Ceci rend donc aussi légitime une étude portant sur des séries temporelles assez courtes, de 1978 à 2004. En dépit de ces remarques, nous avons vérifié que les variables de surplus primaire, incluant ou n'incluant pas le seigneurage, et de dettes publiques, incluant ou n'incluant pas la dette publique externe, étaient stationnaires. Compte tenu des turbulences subies par l'économie libanaise, qui rendent difficile d'extraire une tendance linéaire dans les données, et parce que l'échantillon est réduit, nous avons décidé d'appliquer la variante du test de racine unitaire de Dickey et Fuller proposée par Elliot *et al.* (1996). La dette publique interne, la dette publique, y compris la dette publique externe, et les deux types de surplus primaire sont respectivement stationnaires au seuil de 10%, 5% et 1%. En guise de test de robustesse,

⁴ Sur ce point, voir aussi Creel et Le Bihan (2006). Rappelons que Sims *et al.* (1990) ont montré que les VAR en niveau avec des variables non stationnaires donnaient des fonctions de réponse aux chocs cohérentes et interprétables économiquement.

nous avons en outre vérifié que les résultats des VAR en niveau n'étaient pas sensiblement différents de ceux obtenus avec les mêmes variables exprimées en première différence.

Figure 1. Seigneurage en proportion du PIB



Sources : Banque du Liban et calculs des auteurs.

Le choix du nombre optimal de retards du modèle VAR donne 1, quelle que soit la méthode employée (critères d'Akaike, de Schwartz, d'Hannan-Quin, ou test de vraisemblance). Les fonctions de réponse au choc de surplus sont présentées dans les figures 2 et 3.

Figure 2. Réponses au choc

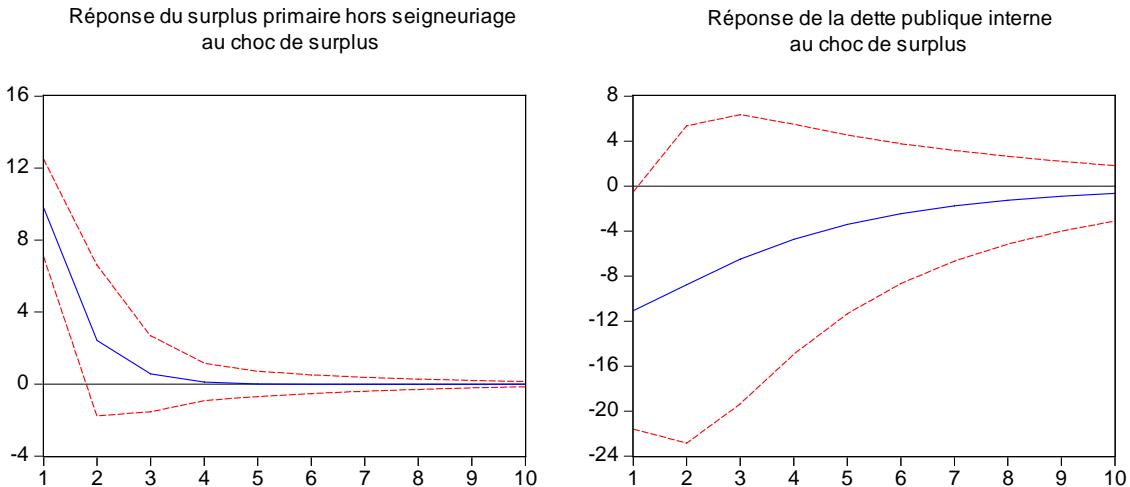
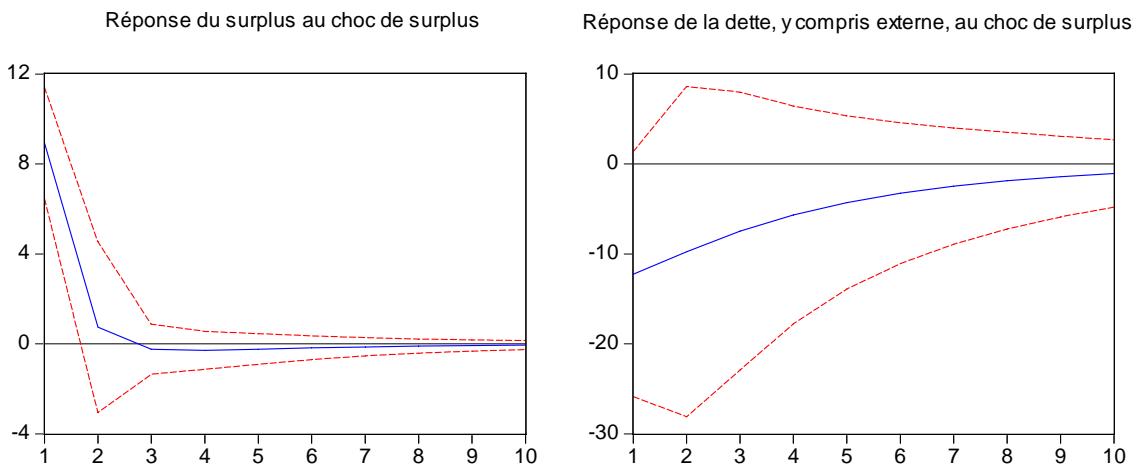


Figure 3. Réponses au choc



La réplication du test de Canzoneri et al. (2001) sur données libanaises (figure 2) donne des résultats immédiats cohérents avec ceux obtenus pour les États-Unis : un choc positif de surplus primaire produit une baisse significative de la dette publique libanaise. Par la suite cependant, la fonction de réponse de la dette n'est plus significative. La corrélation des résidus du surplus et de la dette est négative (- 0,4) : la part non expliquée du surplus primaire produit une baisse de la part non expliquée de la dette, et vice versa, en opposition avec la thèse soutenue par les partisans de la théorie budgétaire du niveau des prix.

L'introduction de la dette publique externe et du seigneurage modifie quelque peu les résultats obtenus (figure 3) : la baisse des dettes publiques interne et externe après un choc positif de surplus primaire et du seigneurage n'est plus significative, et la corrélation des résidus des deux variables, certes négative, est plus faible que dans le premier test (- 0,3).

Ces résultats rendent bien compte de l'ambiguïté qu'il y a à conclure en faveur ou en défaveur de la validité de la théorie budgétaire du niveau des prix au Liban sur une durée relativement longue. Pour autant, l'échantillon temporel à notre disposition a sans doute au moins deux défauts : d'une part, il englobe des évolutions historiques et institutionnelles très marquées (*cf.*

infra), donc des évolutions économiques erratiques ; d'autre part, il est trop court pour qu'il soit permis de le scinder en plusieurs épisodes qui témoigneraient justement de cette histoire mouvementée du Liban. Aussi proposons-nous ci-après une analyse narrative permettant de mieux mettre en évidence la succession d'épisodes de domination institutionnelle de types différents au regard de la théorie budgétaire du niveau des prix.

Analyse narrative, première période (1965 – 1974) : un régime Ricardien

La "Suisse du Moyen orient" : c'est ainsi qu'était souvent qualifié le Liban dans les années 1960, alors qu'il bénéficiait du report vers son économie des capitaux régionaux fuyant les troubles des autres pays de la région (cas de l'Égypte après 1954, de l'Irak après 1958, ou encore de la Syrie après 1960), ou du recyclage des pétrodollars (après la fermeture du canal de Suez en 1967 et la guerre israélo-arabe de 1973). Alimenté par ces flux de capitaux importants, le Liban connaît alors une croissance élevée (5,8 % par an entre 1965 et 1974, pour une croissance démographique de 2,6 % par an en moyenne).⁵

L'afflux de capitaux permet l'obtention, et le maintien, d'un taux d'investissement proche de 20% sur la période, de même qu'il facilite la bonne tenue de la monnaie nationale face aux devises étrangères. La confiance régnant, l'ancrage nominal s'accompagne d'une inflation modérée (3,6% en moyenne).

Parallèlement, alors même que les dépenses publiques croissent rapidement (5,9% par an), le déficit budgétaire est maintenu inférieur à 1% du PIB, allant jusqu'à atteindre un surplus de 0,6% du PIB en 1974. Ces évolutions s'expliquent par un rythme de croissance des recettes publiques fort soutenu, de l'ordre de 6,9%. Au final, la place réduite de l'État libanais dans l'économie (15,5% du PIB environ en 1974) et l'évolution de ses finances publiques aboutit à un très faible niveau d'endettement, le stock d'encours de dette publique étant de l'ordre de 0,6% du PIB à la fin de la période.

L'ensemble de ces données incite à penser que la période d'avant-guerre peut être caractérisée par la domination de l'ancrage nominal par rapport aux décisions du gouvernement libanais en matière de finances publiques. Dans cette première période, la stabilité règne, accompagnée d'un consensus autour de la nécessité de maintenir ce privilège de stabilité, dans un contexte régional troublé (*cf.* Saleh et Harvie, 2005). L'ancrage nominal externe est facilité par les entrées de capitaux, et le gouvernement n'est pas contraint par des besoins de financement. La situation est donc typique d'un équilibre de type monétariste, la banque centrale maîtrisant sa base monétaire. L'hypothèse d'un scénario Ricardien semble donc clairement à retenir, notamment par comparaison avec la période suivante, qui montre tous les signes inverses.

⁵ Les statistiques économiques de ce paragraphe proviennent de Saidi (1987), les données des périodes postérieures aux années 1970 provenant du Ministère de l'économie libanais ou de la Banque du Liban.

Analyse narrative, deuxième période (1975 – 1990) : un régime Non-Ricardien

L'évolution de l'économie libanaise durant la guerre⁶ est évidemment dramatique : si l'on rapporte le PIB d'une année x au PIB de l'année 1974, l'effondrement est de 37% dès 1983, et de près de 100% en 1990.⁷ Outre la production, la guerre libanaise a marqué un tournant radical pour les finances publiques du pays. Les dépenses publiques augmentent désormais à un rythme plus rapide que les recettes, et la perte du contrôle de l'État sur une partie du pays après l'invasion israélienne de 1982 induit un déséquilibre important entre recettes et dépenses. Les recettes budgétaires représenteront désormais moins de 20% des dépenses entre 1983 et 1990. Le déficit public s'établit en moyenne à un peu plus de 7% du PIB entre 1975 et 1981, puis à 32% du PIB entre 1982 et 1990. Dans le même temps cependant, la dette publique sur PIB a tendance à décroître (figure 4). Ce fait statistique porte à lui seul le témoignage d'une domination budgétaire sur les autorités monétaires, mais il ne nous renseigne pas sur le déterminant crucial de cette corrélation négative entre déficit et dette : fort seigneurage ou taux d'intérêt réel négatif ?

Le maintien des dépenses, voire leur accroissement pendant cette période, s'explique notamment par la volonté de l'État de continuer à payer les salaires des fonctionnaires, malgré leur absentéisme forcé. En outre, les salaires ont été réajustés pour compenser partiellement l'inflation, en hausse rapide. Dès lors, les salaires des fonctionnaires représentent 30% des dépenses publiques en 1983, 47% en 1990, avec un pic de 60% en 1986. Un autre facteur essentiel a été la volonté de subventionner un certain nombre de produits, dont le sucre, le blé, et le carburant. Les subventions pourront représenter jusqu'à 33% des dépenses (en 1987), avant d'être fortement réduites en 1990 (elles représentent alors 6% des dépenses, soit un retour au niveau de 1983). Plus important encore pour notre sujet, le financement du déficit budgétaire par souscription de bons du Trésor a engendré une hausse sans précédent du service de la dette publique interne⁸, dont la part dans les dépenses publiques sera de 25% en moyenne sur la période. Ajoutées aux recettes budgétaires et, notamment, douanières qui s'effondrent, ces évolutions s'effectuent au détriment des investissements publics. La diminution des recettes douanières (de 30% des recettes en 1983 à quasiment 0% en 1990) conduit l'État libanais à ponctionner les bénéfices de la Banque du Liban⁹, qui ont représenté jusqu'à 37% des recettes publiques sur la période.

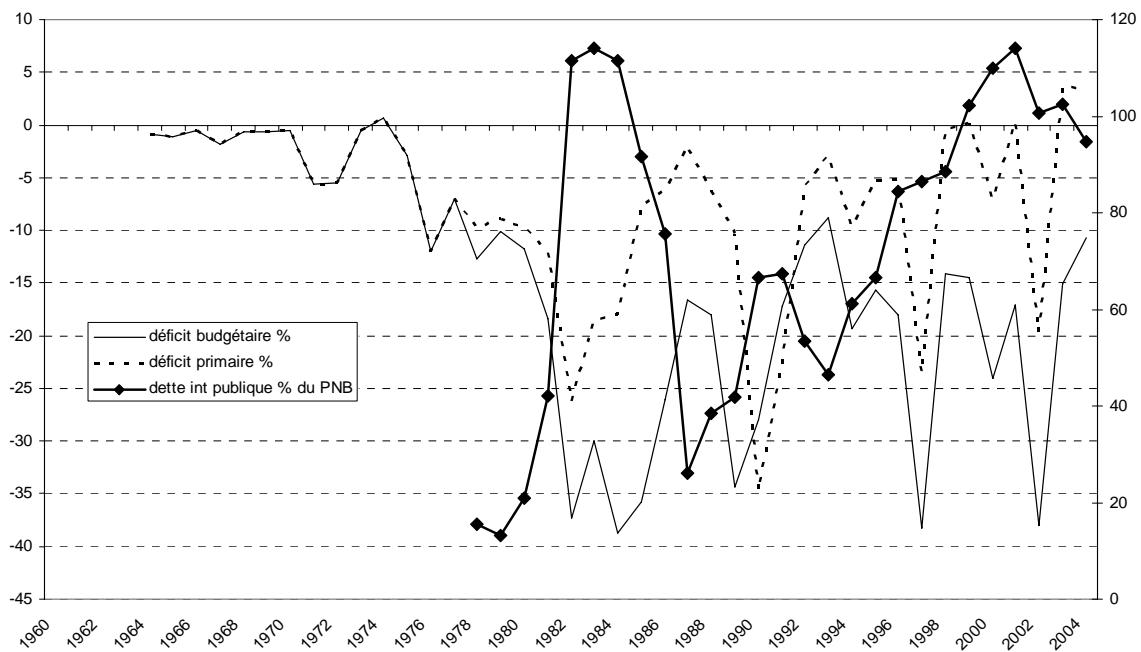
⁶ Nous considérons la date des Accords de Taëf (ratifiés par les députés libanais le 21 août 1990) comme date de fin de la période de guerre. La rupture avec la période précédente, et donc la réunification du pays, est confirmée par la formation du gouvernement d'union nationale de Omar Karame, le 24 décembre 1990. Un tel découpage est généralement retenu (*cf.* Saleh et Harvie, 2005, par exemple) car la période comprise entre 1987 et 1990 est tellement troublée politiquement (elle couvre le fin du mandat de Amine Gemayel, celui de Michel Aoun et le début de l'occupation syrienne) qu'elle déifie toute analyse économique.

⁷ Dès les premiers mois de 1975, la Direction centrale des statistiques disparaît. Nous utilisons dans ce qui suit les données fournies par la Banque du Liban, à travers ses Rapports annuels et trimestriels. La qualité des données ne peut évidemment être garantie, étant données les circonstances, mais nous minimisons ce biais potentiel en nous appuyant sur les données les plus récentes, incluant donc certaines révisions postérieures aux événements les plus perturbants.

⁸ Il est à noter que l'endettement public externe est maintenu faible sur toute la période, malgré une accélération à partir de 1986, qui porte la dette externe à 27% du PIB en 1990.

⁹ Signalons cependant que, selon les termes du Code de crédit et de la monnaie libanais, 80% des gains de la banque centrale appartiennent à l'État.

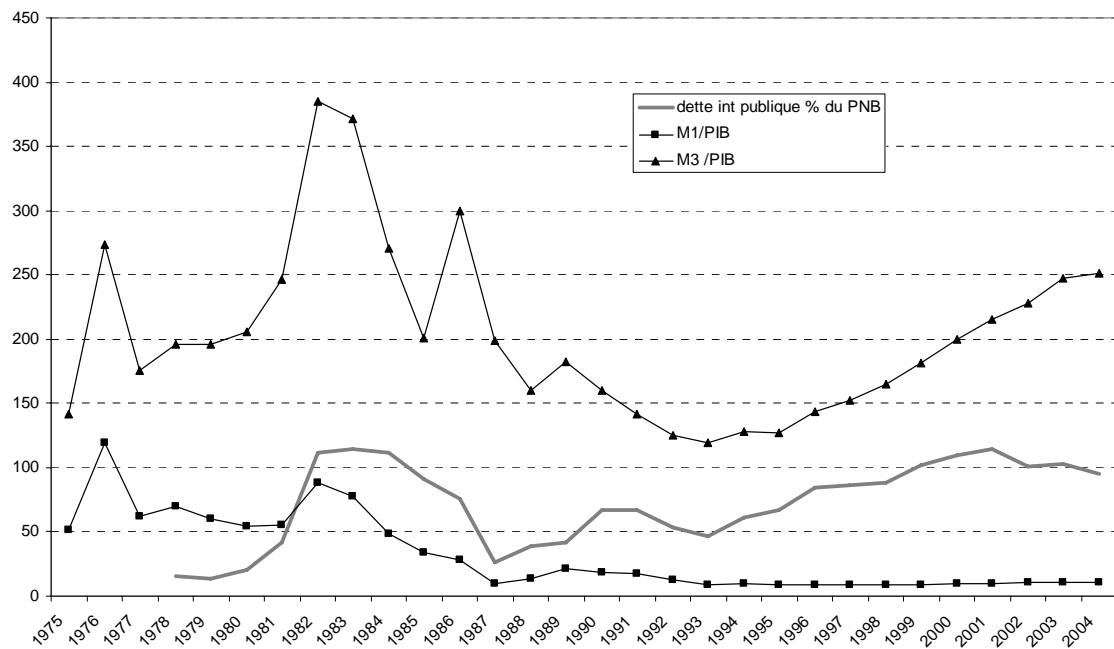
Figure 4. Dette nette (échelle de droite) et déficits, en % du PIB



Source : Ministère des finances du Liban.

En conséquence, le déficit budgétaire s'accroît régulièrement entre 1974 et 1982, puis évoluera ensuite en permanence entre 20 et 40% du PIB (points hauts atteints en 1985 et 1990). Les avances de la Banque du Liban représentent alors un mode de financement du déficit budgétaire essentiel, jusqu'à 70% du PIB en 1987. Les émissions monétaires connaissent une augmentation rapide, au taux de 16% entre 1974 et 1982. Le déclenchement de la guerre en 1975 a certes constitué une « *circonstance d'une gravité exceptionnelle* » ayant créé une « *absolue nécessité* » pour que le gouvernement demande un emprunt auprès de la Banque centrale, cas stipulé par l'article 91 du Code de la Monnaie et du Crédit. Par ailleurs, les autres moyens de financement se faisaient rares, d'où la facilité du recours aux crédits de la Banque du Liban. Comme le révèle la figure 5, la dette publique libanaise est très élevée en 1982, en même temps que l'agrégat monétaire large M3 augmente et atteint des niveaux très importants. En comparaison, l'agrégat M1 a tendance à diminuer depuis 1976, et est proche de 50% du PIB en 1982, sans rapport avec les presque 400% du PIB atteint par M3. Cet écart reflète la politique active de financement monétaire des déficits mis en place par l'Etat libanais.

Figure 5. Dette publique nette et agrégats monétaires, en % du PIB

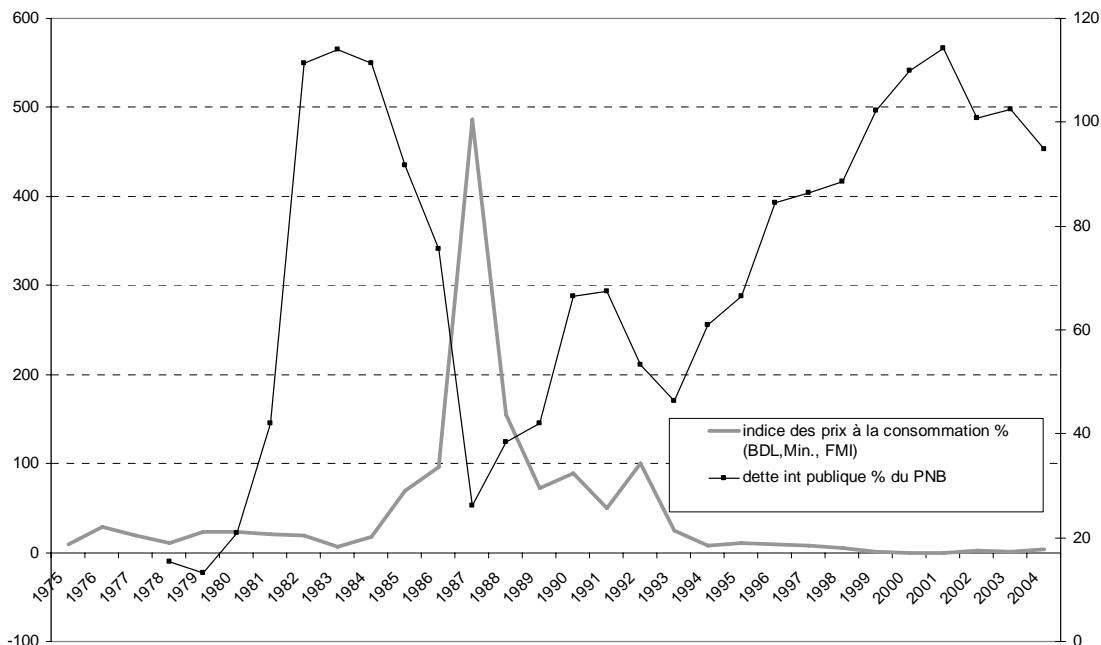


Source : Ministère des finances du Liban.

Sans surprise, dès lors, sur le plan de l'inflation, la situation se dégrade largement au cours de cette deuxième période. La moyenne annuelle sur la sous-période 1974–1982 est de 18,7%, puis le taux augmente de façon très rapide jusqu'au point haut de 1987 (487% d'inflation annuelle, figure 6), avant de revenir à 90% en fin de période (1990). La dollarisation de l'économie libanaise s'accentue alors, jusqu'à une indexation quasi-quotidienne des prix à la consommation sur le taux de change dollar/livre libanaise.

Par rapport à l'enjeu théorique souligné ci-dessus, il est clair que le Liban est entré durant cette période dans un régime de politique budgétaire dominante, l'instabilité politique alimentant l'instabilité économique. Le gouvernement force la banque centrale à assurer le bouclage de sa contrainte budgétaire par le seigneurage, et le gouvernement devient maître du jeu, déterminant le montant de son passif net, ainsi que sa répartition entre recettes fiscales et ressources issues de la base monétaire. La variable d'ajustement devient clairement le niveau général des prix, les agents privés augmentant leurs anticipations d'inflation. La dollarisation du pays est une confirmation de cette fuite devant la monnaie nationale, le rapport des encaisses monétaires liquides diminuant par rapport au PIB (figure 5).

Figure 6. Dette publique nette sur PIB (échelle de droite) et indice des prix à la consommation (en variation annuelle, %)



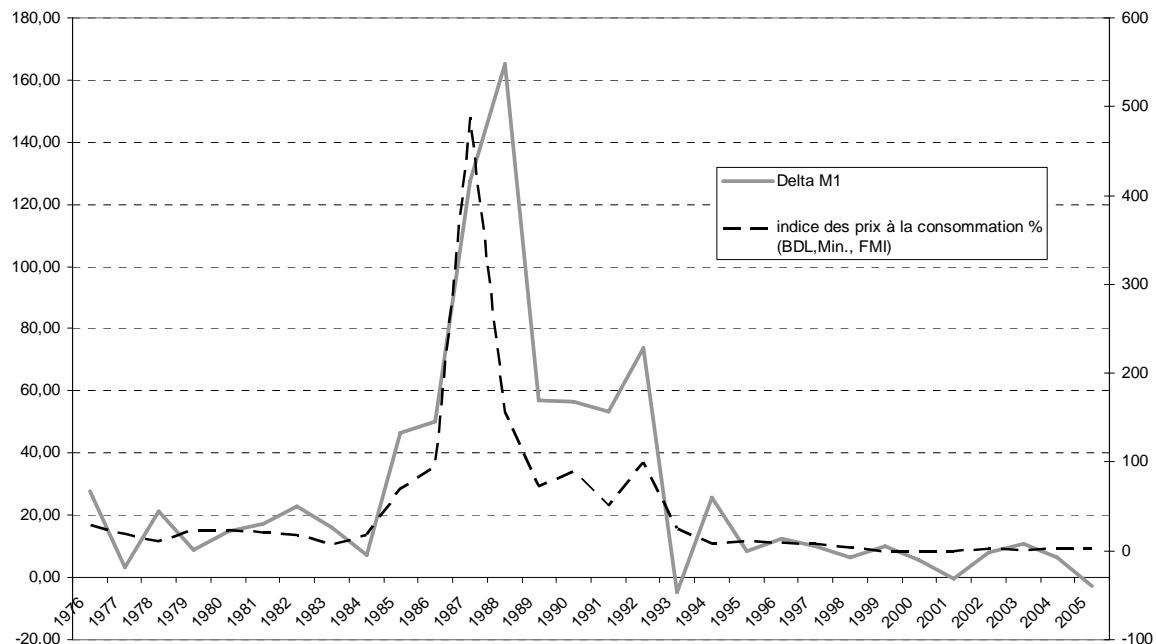
Sources : Banque du Liban et Ministère des finances du Liban.

Quelle explication privilégiée dans ce cadre : celle découlant de l'analyse monétariste ou celle découlant de la théorie budgétaire du niveau des prix ? L'existence d'une corrélation négative entre le ratio dette sur PIB et le taux d'inflation ne suffit pas à rejeter l'explication monétariste à la Sargent et Wallace (1981), pas plus que la baisse tendancielle du ratio M1 sur PIB au cours de cette période. L'existence conjointe de ces deux phénomènes met cependant cette explication en difficulté et laisse la voie ouverte à l'explication alternative, celle issue de la théorie budgétaire. La baisse du ratio dette sur PIB pourrait en effet être le résultat d'une forte augmentation de la création monétaire¹⁰ tandis que la baisse du ratio M1 sur PIB pourrait résulter d'une accélération de l'inflation. Pour autant, la concomitance de ces deux évolutions est impossible dans le cadre monétariste. Ainsi qu'en atteste la figure 7, l'évolution des prix libanais est sans commune mesure avec le taux de croissance de l'agrégrat monétaire étroit M1, quoique leurs évolutions semblent être corrélées : sur la période considérée, le taux d'inflation a été en moyenne de 93% par an, contre un taux de croissance de M1 de (seulement !) 43% par an. Si ces chiffres permettent d'expliquer la chute du ratio M1 sur PIB,

¹⁰ Selon l'analyse monétariste de Sargent et Wallace (1981), la liaison entre monnaie et inflation passe par la base monétaire. Malheureusement, l'agrégrat M3 qui en est le plus proche en principe est aussi celui qui, dans le cas libanais, est le plus volatil. L'écart-type du taux de croissance de M3 est deux fois plus élevé que celui de M1 entre 1975 et 1990. Or, cette volatilité n'est pas compatible avec l'équation de la théorie quantitative qui fonde le monétarisme et s'applique à un état stationnaire de l'économie. La théorie budgétaire, au contraire, n'impose pas de contrainte de stationnarité à court terme. Compte tenu de cette volatilité, nous focalisons notre attention sur l'agrégrat monétaire étroit M1.

ils témoignent également de la non-proportionnalité entre la hausse des prix et celle de M1. De plus, la hausse des prix précède celle de M1, comme en atteste la figure 7.

Figure 7. Taux d'inflation (échelle de droite) et taux de croissance de M1, en %



Source : Banque du Liban.

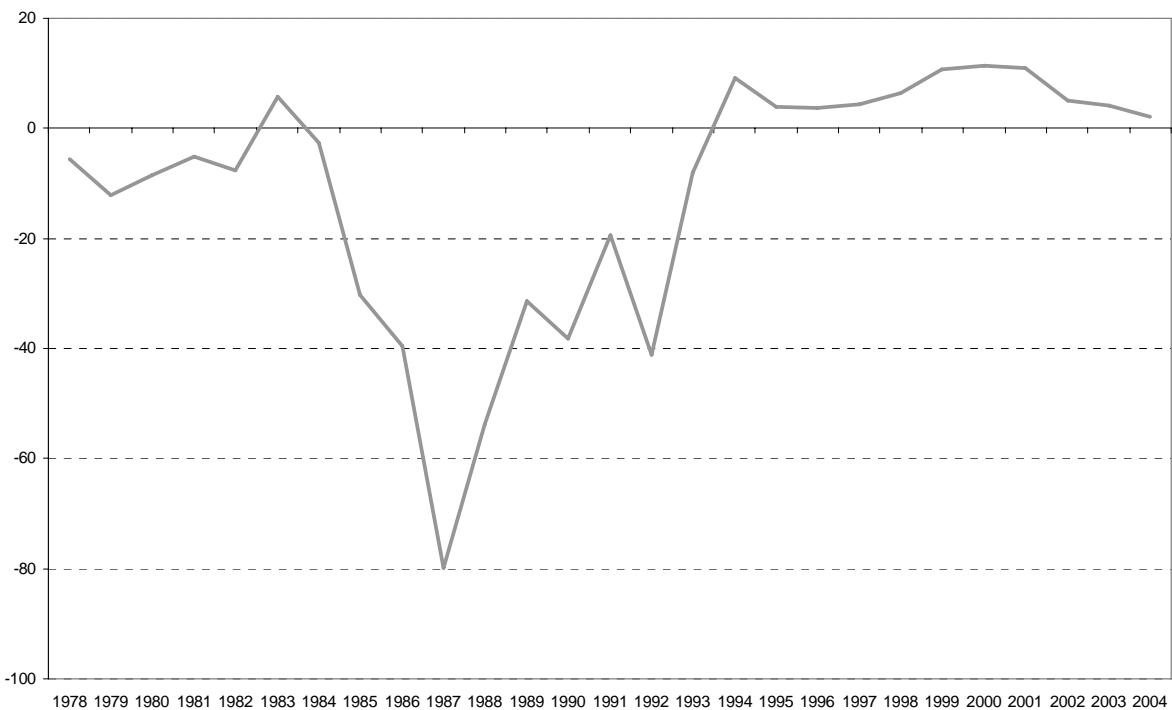
Le raisonnement monétariste suppose en outre que la vitesse de circulation de la monnaie est constante, hypothèse cruciale du raisonnement de Sargent et Wallace (1981). Un rapide calcul de la vitesse de circulation de la monnaie au Liban à partir de l'agrégat M1, selon la formule : $\Delta V/V = \Delta Y/Y - \Delta M1/M1$, où Y est le PIB en valeurs, V la vitesse de circulation de la monnaie et Δ l'opérateur de différence première, conclut à l'instabilité de cette variable. Entre 1975 et 1990, l'écart-type de la vitesse de circulation est égal à 162%, et à 45% si l'on exclut l'année 1987 où l'inflation atteint plus de 480%. Dans ce contexte, l'ancrage nominal procuré par la monnaie peut être considéré comme inexistant.

La monétisation de la dette publique libanaise ne peut donc pas être considérée comme la raison essentielle de la baisse de la dette publique en phase d'augmentation des déficits publics. La domination budgétaire dont témoigne l'évolution des finances publiques libanaises entre 1975 et 1990 s'est développée alors que la Banque du Liban était dans l'incapacité de limiter la hausse des prix. Comme le révèle la figure 8, le taux d'intérêt réel est devenu très fortement négatif au milieu des années quatre-vingt et a favorisé la baisse de la dette publique exprimée en termes réels. Dans la controverse qui oppose Sargent et Wallace (1981) à Woodford (2001), il semble bien que le cas libanais fasse pencher la balance du côté de la théorie budgétaire.

La domination budgétaire sur cette période est donc claire, et les anticipations d'inflation devenant croissantes, ce que montre clairement la dégradation du taux de change officiel de la livre par rapport au dollar américain (figure 9), on peut affirmer que cette période correspond à un équilibre du type de celui décrit par la théorie budgétaire du niveau des prix. Celle-ci n'est donc pas qu'un cas d'école, mais trouve à s'appliquer, dans des situations (certes dégradées, mais bien réelles) d'inflation croissante et de recours forcé au seigneurage. En tout

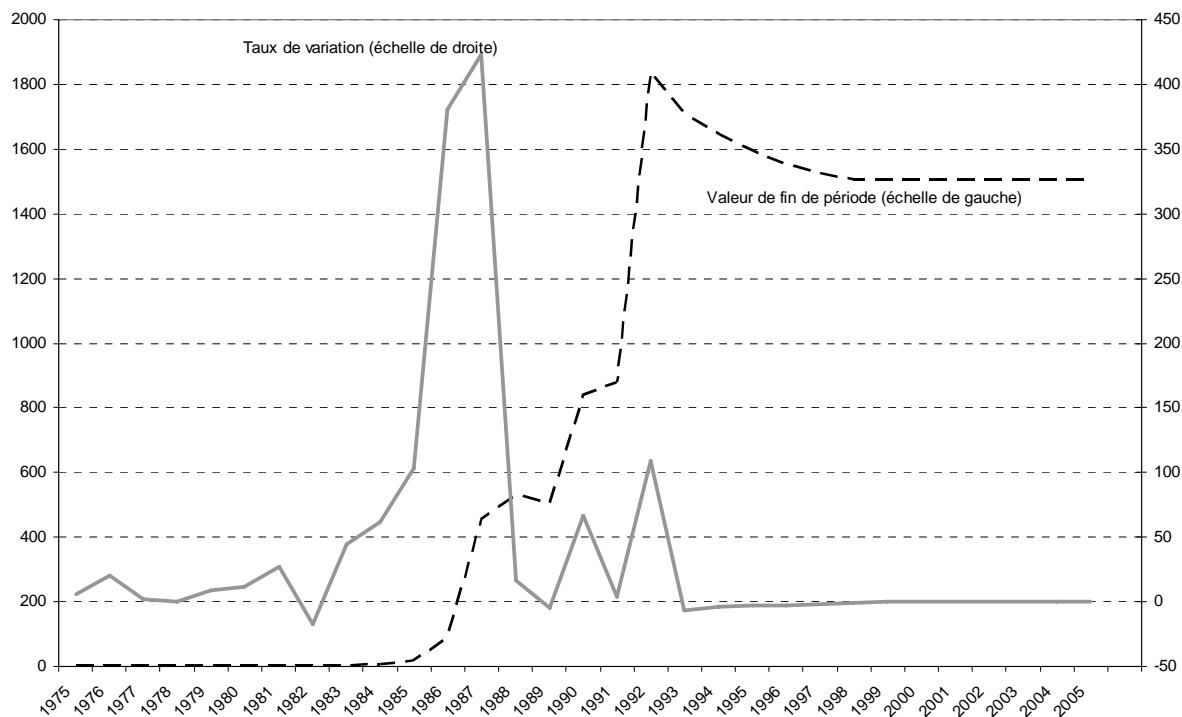
état de cause, le cas libanais témoigne d'un saut de prix et d'un saut de taux de change qui rendent compte respectivement, et sans opposition entre elles, de la théorie budgétaire du niveau général des prix et de la théorie budgétaire du taux de change (Daniel, 2001).

*Figure 8. Taux d'intérêt réel sur les Bons du Trésor
(en %)*



Source : Banque du Liban.

Figure 9. Taux de change de la Livre libanaise en dollar américain



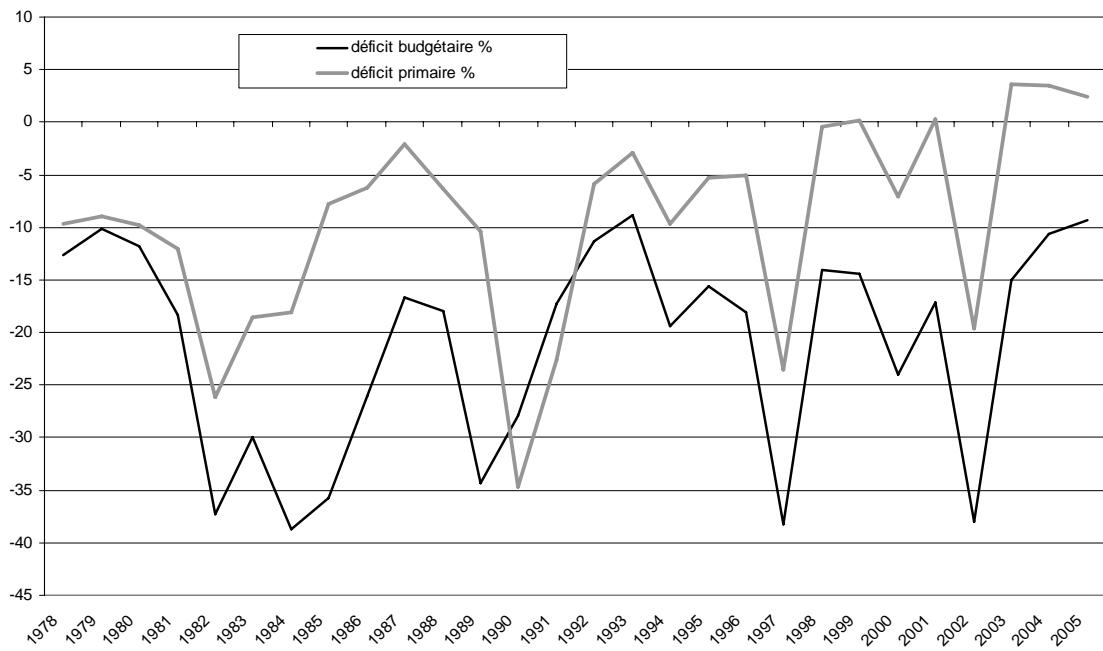
Source : Banque du Liban.

Analyse narrative, troisième période (1991 – 2005) : retour au régime Ricardien ?

Après une période de transition troublée, l'année 1992 démarre avec l'affichage solennel d'un programme de stabilisation macroéconomique. Les objectifs officiels sont la maîtrise de l'inflation, le maintien de la stabilité du change, et la fin de la monétisation du déficit budgétaire, dont on a vu cependant qu'elle n'était pas jusque-là un déterminant important de l'inflation.

Les recettes publiques se stabilisent, atteignant environ 20% du PIB entre 1995 et 2000. L'État ayant retrouvé la possibilité de collecter l'impôt sur l'ensemble du territoire, et surtout la perception des recettes portuaires, celles-ci vont représenter jusqu'à 50% des recettes totales (et 8% du PIB entre 1992 et 1999). L'amélioration, certes irrégulière, de la situation des finances publiques (*cf. figure 10*) s'accompagne de l'adoption d'une réforme de l'impôt sur le revenu, en 1994, dont le taux passe à 10% pour les personnes physiques et les entreprises financières.

Figure 10. Déficit public et déficit public primaire, en % du PIB



Source : Ministère des finances du Liban.

Les dépenses publiques se stabilisent également, en pourcentage du PIB, dont elles représentent 40% entre 1992 et 1999. Si les salaires des fonctionnaires restent une part importante des dépenses (entre 40 et 50%), la reconstruction du pays passe par un programme d'investissements publics important. Reste que le poids des années de guerre se traduit par un service de la dette croissant (de 22% des dépenses courantes en 1991 à 60% en 1998, ou encore de 67% des exportations en 1992 à plus de 300% en 1998), ce qui explique la politique de conversion, en 1999, de la dette publique interne en dette externe, moins coûteuse, qui va représenter 25% du PIB en 1998 (contre 5% en 1992).

Le déficit budgétaire est donc important sur l'ensemble de la période, malgré une amélioration, puisqu'il passe de 17% du PIB en 1992 à 14% en 1999. Signalons cependant que la réduction s'explique notamment par la croissance forte du PIB sur la période, plus que par une politique volontariste de réduction des déficits. Leur maintien à des niveaux élevés provoque une envolée sans précédent de la dette publique qui passe de 53% du PIB en 1992 à 102% en 1999.

L'inflation se stabilise rapidement, passant de 50% par an en 1992 à 10% en 1995, revenant à son niveau d'avant-guerre à la fin des années 1990 (figure 7). Par ailleurs, le retour de la paix va permettre à la Banque centrale de reconstruire sa relation avec l'État. Dès 1993, elle commence à se retirer du marché de la dette. La banque centrale prend désormais en pension des Bons du Trésor, qui se substituent aux crédits directs. Ce faisant, la Banque du Liban augmente la liquidité des marchés financiers (Desquibet, 2007).

Par conséquent, la Banque du Liban a pu réduire à zéro les crédits directs de la Banque du Liban au secteur public (depuis le quatrième trimestre de 1994). Même si le portefeuille de titres de la banque du Liban a fortement crû ces dernières années (*cf.* Desquibet, 2007), la logique de l'équilibre a été modifiée. Le gouvernement a ainsi été incité à émettre des bons du

Trésor à plus longue échéance (deux ans) qui ont ainsi été largement substitués aux bons à plus courte échéance (trois mois, *cf.* Ayoub et Raffinot, 2005). D'autre part, la Banque du Liban a constraint les banques commerciales à souscrire en bons du Trésor jusqu'à 60% de leurs engagements en livres libanaises, taux ramené à 40% en août 1994, puis supprimé en 1997. Cet engagement n'a cependant pas pu être tenu devant la croissance rapide de la dette publique.

Désormais, les banques commerciales sont en « première ligne » dans le financement des créances sur le secteur public. Les pressions gouvernementales sur le secteur bancaire et financier conduisent les banques commerciales à accepter des titres publics. Et lorsqu'elles sont saturées, la Banque du Liban se voit contrainte d'agir, en acquérant les montants disponibles et en accroissant les besoins en réserves des banques commerciales : ce faisant, comme le rappelle Desquillet (2007), les banques commerciales « ne détiennent donc plus directement, mais indirectement, par l'intermédiaire de la Banque du Liban, une grande partie de la dette publique » (Desquillet décrit ainsi une Banque du Liban obligée de « jongler avec les techniques les plus sophistiquées de l'ingénierie financière »).

Pour autant, la situation est davantage celle d'un équilibre de type monétariste, avec ancrage nominal. En effet, si la Banque du Liban ne bénéficie pas réellement d'autonomie dans la détermination de sa politique monétaire, l'équilibre atteint désormais se caractérise par la stabilité du niveau des prix. Institutionnellement, le gouvernement reste dominant, mais tente de respecter *ex ante* sa contrainte budgétaire. N'y parvenant pas *ex post*, la dette, exprimée en termes nominaux ou réels, s'accroît : c'est le contraire de la séquence dynamique décrite dans la théorie budgétaire du niveau des prix en cas d'équilibre Non-Ricardien.

En outre, la crédibilité du nouvel équilibre est avérée, comme le montre la stabilité du taux de change (figure 9), l'ajustement macroéconomique s'effectuant par l'investissement privé, évincé par les besoins de financement public et par des taux d'intérêt réels désormais positifs (figure 8). De façon apparemment paradoxale, si l'on s'en tient à la lecture du bilan de la banque centrale, le Liban est donc revenu à une situation dans laquelle la banque centrale domine. Le passage d'un type d'équilibre économique à l'autre est assuré par une modification des équilibres politiques ou, plus exactement dans le cas présent, par un retour à la stabilité et au fonctionnement relativement normal, quoique toujours perturbé, des institutions politiques.

4. Conclusion

Le cas du Liban est celui d'une économie fortement perturbée par la guerre, la remise en cause de ses frontières, et donc par l'affaiblissement de ses institutions politiques. Le gouvernement se voit ainsi remis en cause dans l'exercice de son monopole de perception des recettes fiscales, d'où un dérapage des finances publiques, toujours dans un état très dégradé. Même quinze ans après la fin de la guerre, le contexte régional extrêmement troublé n'a pas permis aux institutions libanaises de renouer avec un fonctionnement normal.¹¹

Pour autant, le Liban est dans une situation que connaissent malheureusement d'autres pays, et son étude offre deux leçons, pour la théorie macroéconomique, qui dépassent largement son cas spécifique.

D'une part, en effet, l'analyse de la situation libanaise nous a permis de montrer que les conditions d'un équilibre de type monétariste ne sont pas toujours vérifiées et que, au contraire, la théorie budgétaire du niveau des prix n'est pas qu'une bizarrerie théorique. Elle trouve en effet à s'appliquer concrètement, dès lors que l'on dépasse le cadre d'une application à des économies dont les institutions et les économies sont stabilisées. Il n'est dès lors pas étonnant qu'elle soit rejetée dans le cas des économies industrialisées auxquelles elle a été appliquée jusqu'à présent. Des situations d'équilibres Non Ricardiens peuvent exister, et le Liban a bien connu un tel épisode d'ajustement, la contrainte budgétaire intertemporelle étant assurée par la variation du niveau des prix.

D'autre part, le Liban offre une seconde leçon. Il montre que le passage d'un type d'équilibre à un autre peut s'effectuer relativement rapidement, qu'une stabilisation politique peut entraîner l'économie vers un nouveau mécanisme d'ajustement interne. Le poids des institutions est donc prépondérant, ce qui ouvre une perspective de recherche sur les conditions institutionnelles garantissant le maintien d'un équilibre, ou le passage de l'un à l'autre.

Références bibliographiques

- Afonso A., 2005, « Ricardian fiscal regimes in the European Union », *Document de travail de la BCE*, n° 558, novembre.
- Alstadheim R., 2005, "Is the price level determined by fiscal policy?", *Document de travail*, Norges Bank.
- Ayoub H., Raffinot M., 2005, "Réforme fiscale et soutenabilité de la dette publique : le cas du Liban", conférence *Le Partenariat Euro Méditerranéen dix ans après Barcelone*, Le Caire, (<http://www.eg.ird.fr/activites/Papier.htm>).
- Bajo Rubio O., Roldan C.D., Esteve V., 2007, "Deficit sustainability and inflation in EMU: an analysis from the fiscal theory of the price level", *Papeles de Trabajo del Instituto de Estudios Fiscales*, 2.
- Baudchon H., Creel J., Touzé V., Ventelou B., 2000, « La politique budgétaire américaine sous la présidence Clinton : un rêve de cigale », *Revue de l'OFCE*, n° 75, octobre.
- Bildirici M., Ersin O.O., 2005, « Fiscal theory of price level and economic crises: the case of Turkey », *Journal of Economic and Social Research*, 7(2), 81-114.

¹¹ Les évènements des deux dernières années n'ont malheureusement pas modifié ce bilan. Pour une étude des besoins de financement du Liban en matière de reconstruction, voir Fattouh et Kolb (2006), ou Harvie et Saleh (2008).

- Blancheton B., Sénégas M.-A., 2003, "La théorie budgétaire du niveau des prix face à l'histoire monétaire française : assise empirique et éclairages théoriques", *Economie Appliquée*, tome LVI, n° 1, 19-43.
- Buiter W.H., 2002, "The fiscal theory of the price level : a critique", *Economic Journal*, vol. 112, n° 481, 459-480.
- Canzoneri M. B., Cumby R. E., Diba B. T., 2001, "Is the price level determined by the needs of fiscal solvency?", *American Economic Review*, vol. 91, 1221-1238.
- Cochrane J.H., 1998, "A frictionless view of US inflation", *NBER Macroeconomics Annual*, MIT Press, 1998.
- Creel J., Kamber G., 2004, "Debt, deficits and inflation on the road to the EU: the case of Turkey", *Revue de l'OFCE*, numéro spécial "The new EU enlargement", 157-174.
- Creel J., Le Bihan H., 2006, "Using structural balance data to test the fiscal theory of the price level: some international evidence", *Journal of Macroeconomics*, 28, juin, 338-360.
- Creel J., Sterdyniak H., 2001, « La théorie budgétaire du niveau des prix, un bilan critique », *Revue d'Economie Politique*, vol. 111, n° 6, novembre-décembre, 909-939.
- Daniel B.C., 2001, "The fiscal theory of the price level in an open economy", *Journal of Monetary Economics*, vol. 48, n° 2, octobre.
- Desquillet J.-B., 2007, « Les contraintes de la politique monétaire libanaise (1993-2004) : endettement public, dollarisation, taux de change fixe », *L'actualité économique*, vol. 83, n° 2.
- Elliott G., Rothenberg T.J., Stock J.H., 1996, "Efficient tests for an autoregressive unit root", *Econometrica*, vol. 64, n°4, juillet, 813-836.
- Fattouh B., Kolb J., 2006, "The outlook for economic reconstruction in Lebanon after the 2006 war", *The MIT Electronic Journal of Middle East Studies*, vol. 6, 96-113.
- Guney P.O., 2007, "Fiscal theory of exchange rate determination: empirical evidence from Turkey", *Economics Bulletin*, 5(7), 1-12.
- Harvie Ch., Saleh A. S., 2008, "Lebanon's fiscal crisis and economic restructuration after War: the case of a bridge too far?", *Journal of Policy Modeling*, à paraître.
- Leeper E., 1991, "Equilibria under 'active' and 'passive' monetary policies", *Journal of Monetary Economics*, vol. 27, n° 1, 129-147.
- Saidi N., 1987, "Conséquences économiques de la guerre au Liban", in B. Kodmani-Darwich éditeur, *Liban : espoirs et réalités*, IFRI et Economica, 42-71.
- Saleh A. S., Harvie Ch., 2005, "An analysis of public sector deficits and debt in Lebanon: 1970 – 2000", *Middle East Review of International Affairs*, vol. 9, n° 4, 106-136.
- Sargent Th. J., Velde F. R., 1995, "Macroeconomic features of the French Revolution", *Journal of Political Economy*, vol. 103, n° 3, 474-518.
- Sargent Th., Wallace N., 1975, "Rational Expectations, the Optimal Monetary Instrument and the Optimal Money Supply Rule", *Journal of Political Economy*, 83(2), avril, 241-255.
- Sargent Th., Wallace N., 1981, "Some Unpleasant Monetarist Arithmetic", *Quarterly Review*, Federal Reserve Bank of Minneapolis, vol.5, n°3, 1-17.
- Sims C.A., Stock J.H., Watson M.W., 1990, "Inference in Linear Time Series Models with Some Unit Roots", *Econometrica*, vol. 58, n°1, janvier, 113-145.
- Tanner E., Ramos A. M., 2003, "Fiscal sustainability and monetary versus fiscal dominance: evidence from Brazil, 1991-2000", *Applied Economics*, vol. 35, n°7, 859-873.
- Woodford M., 2001, "Fiscal requirement for price stability", *Journal of Money, Credit, and Banking*, vol. 33, n° 3, 669-728.