

CAPIRE LA CRISI LIBANESE

Articolo di **Fadi Hassan e Ugo Panizza** pubblicato il 20 dicembre 2019 sul [Financial Times](#) con il titolo originale [Understanding the Lebanese financial crisis](#). Traduzione dall'inglese a cura dell'ufficio ICE-Agenzia di Beirut.

Questo è un post di Fadi Hassan, ricercatore associato presso il Center for Economic Performance della London School of Economics e Ugo Panizza, Professore di economia e Presidente di Pitchet in finanza e sviluppo presso il Graduate Institute di Ginevra. Panizza è anche vicepresidente del Center for Economic Policy Research. Gli autori spiegano le sfide che il Libano deve affrontare mentre le sue istituzioni politiche cercano di fermare una spirale finanziaria che ha visto i correntisti perdere l'accesso ai saldi in dollari.

Il Libano, uno stato mediorientale politicamente problematico ma con un reddito medio-alto, è nel mezzo di una profonda crisi finanziaria e politica. Le banche sono state chiuse ad intermittenza da metà ottobre e i correntisti in tutto il paese trovano impossibile accedere al proprio conto in dollari.

Sebbene i controlli sul capitale non siano stati ufficialmente introdotti, sembra che le banche si siano prese la responsabilità di conservare liquidità e capitale dettando il livello di fondi che i clienti possono ritirare o trasferire all'estero. La scarsità di dollari ha portato a un premio del 30% per dollari in contanti rispetto al tasso di cambio ufficiale. (L'economia è sia fortemente dollarizzata che orientata al contante).

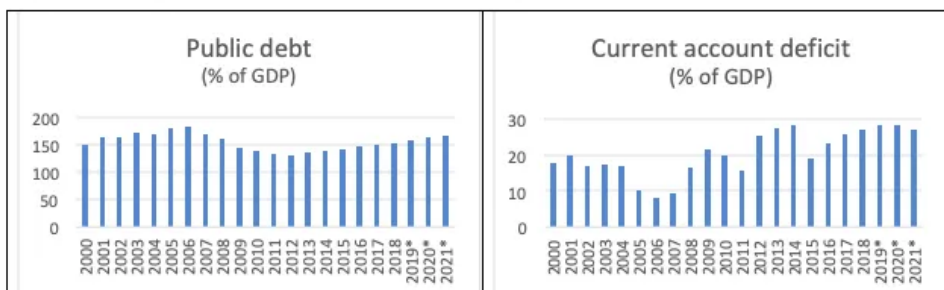
Il 12 dicembre, il Primo Ministro Saad Hariri, che attualmente ricopre il ruolo di capo del governo ad interim in seguito alle

dimissioni del 29 ottobre, è stato costretto a chiedere assistenza al FMI e alla Banca mondiale.

Come è accaduta questa situazione?

Il Libano ha una lunga storia di debiti pubblici elevati e squilibri esterni che risale al periodo della ricostruzione postbellica degli anni '90. Mentre una serie di conferenze di donatori, coordinate dall'allora presidente francese Jacques Chirac nel periodo 2001-2007, hanno promesso un notevole aiuto finanziario, il Paese non è mai riuscito a ripristinare la sostenibilità fiscale ed esterna, come si può vedere in queste due grafici:

Figure 1: Large public debt and unsustainable external position



Source: Own elaborations based on IMF WEO data * IMF estimates in October 2019

Ciò che è chiaro guardando indietro è che il periodo immediatamente successivo alla crisi finanziaria globale del 2008 - quando circa 30 miliardi di dollari di capitali (circa il 100% del PIL di quel periodo) volò in Libano - è stato un'occasione sprecata per cambiare le cose.

La maggior parte dell'afflusso di capitali derivava dal rimpatrio di attività estere nel contesto di bassi tassi di interesse globali. Mentre la banca centrale del Libano (la Banque du Liban, nota come BdL) ha utilizzato parte di questo afflusso per rafforzare le proprie riserve, circa un terzo è finito per finanziare l'espansione di un deficit delle partite correnti già elevato. Più della metà dell'aumento del disavanzo delle partite correnti, nel frattempo, è stato collegato a un aumento della spesa pubblica primaria (al netto degli interessi). L'afflusso ha anche portato a uno scoppio dell'inflazione, che ha raggiunto il picco del 10% nel 2008 e ad un apprezzamento reale della lira libanese.

In tale contesto, un'elevata crescita nominale ha portato a una riduzione del rapporto debito/PIL, ma si sarebbe potuto fare molto di più per sfruttare le condizioni globali favorevoli per migliorare i conti fiscali del Libano e incanalare investimenti produttivi nel paese che avrebbero potuto stimolare la crescita a lungo termine.

Invece, l'afflusso di capitali del 2008-2009 ha visto la banca centrale diventare eccessivamente ossessionata dalla santità della valuta estera. Ben presto, la tutela delle riserve estere divenne la politica per eccellenza, con la banca centrale che andava in panico se e quando le riserve iniziavano a diminuire anche leggermente, nonostante rimanessero ben al di sopra dei livelli pre-crisi.

Una riserva Ponzi in preparazione

Il desiderio simultaneo di mantenere alti i livelli di riserva e di salvare le banche in difficoltà ha portato alla realizzazione di politiche di ingegneria finanziaria non convenzionali e controverse. Queste includevano la fornitura di sussidi alle banche commerciali che erano disposte ad aumentare i depositi in dollari presso la banca centrale. Tali politiche hanno introdotto ingenti costi fiscali. Tuttavia, per altri aspetti, assomigliavano a uno schema Ponzi poiché la banca centrale stava pagando tassi di interesse sempre più elevati per attirare fondi in dollari, anche se tali fondi non generavano rendimenti sufficienti per rimborsare gli interessi e il capitale.

Come ha osservato l'FMI:

... per ogni nuovo deposito presso la BdL in USD, una banca guadagnerebbe un interesse del 6,5% in USD e inoltre avrebbe l'opportunità di prendere in prestito un importo leggermente maggiore in LBP al 2% e di depositarlo nuovamente presso la BdL al 10,5% per 10 anni.

Paradossalmente, il tentativo di proteggere le riserve estere lorde ha quindi portato a una forte riduzione delle riserve nette della banca centrale (cioè, riserve estere totali meno passività FX lorde della banca centrale, adeguate alla base monetaria in lira libanese) che, secondo le agenzie di rating del credito, sono ora negative per l'ammontare del 100% del PIL.

Mentre è vero che la guerra in Siria, iniziata nel 2011, ha messo a dura prova l'economia libanese, è improbabile che sia stata la causa principale della crisi finanziaria. Gli effetti della guerra furono principalmente sulle esportazioni libanesi e sull'immigrazione (il Libano ha ricevuto

oltre 1 milione di rifugiati siriani dall'inizio della guerra).

Nel 2013, la Banca mondiale ha stimato che il costo fiscale totale della guerra per i rifugiati ammontava a circa \$ 2,6 miliardi, una cifra più che compensata dagli \$ 8,1 miliardi di aiuti allo sviluppo erogati in Libano nel relativo periodo 2012-18. Per fare un confronto, il Libano ha ricevuto aiuti per \$ 3,9 miliardi tra il 2006-11. Inoltre, anziché assistere ad uno shock finanziario negativo, l'inizio della guerra ha coinciso con un'altra accelerazione degli afflussi di capitali, trainata da un rimpatrio di attività estere di \$ 13 miliardi da parte dei residenti nel periodo 2012-2014.

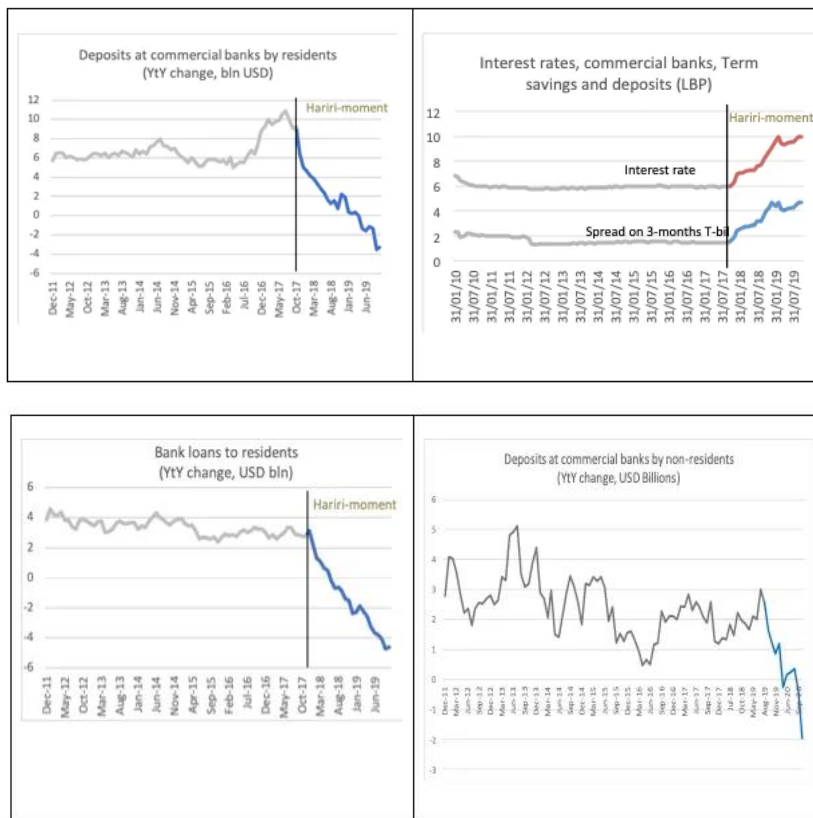
Il momento Hariri-Arabia Saudita

Più probabilmente, l'innesco della crisi attuale è stata invece la misteriosa dimissione e scomparsa del Primo Ministro Hariri in Arabia Saudita nel novembre 2017, che potrebbe aver spaventato i ricchi correntisti libanesi e averli incoraggiati a spostare fondi dal Libano. Lo strano incidente ha visto Hariri dimettersi pubblicamente dalla sua posizione in una dichiarazione televisiva dall'Arabia Saudita il 4 novembre 2017. Dopo l'apparizione, non è stato possibile rintracciarlo per più di 10 giorni, suscitando paure che fosse stato tenuto in ostaggio dalla leadership saudita. Alla fine, grazie all'intervento del presidente francese Emmanuel Macron -

che vide il leader francese invitare ufficialmente Hariri in Francia - Hariri riapparve e fu in grado di tornare in Libano, dove immediatamente revocò le dimissioni e fu reintegrato come primo ministro.

È stato dopo questa serie di eventi, come si può vedere nei grafici seguenti, che i depositi bancari dei residenti sono realmente crollati, i tassi di interesse sono aumentati, i prestiti bancari al settore privato sono diminuiti e la crescita del PIL è scesa allo 0,25 per cento. Il rapporto del FMI, previsto dall'articolo IV e relativo al 2017-18, non è mai stato reso pubblico (probabilmente perché le autorità libanesi non erano d'accordo con la sua pubblicazione, un evento abbastanza raro). Tuttavia, dai dati che seguono e che provengono dalle statistiche BdL è chiaro che l'aumento dei tassi di interesse ha solo

Figure 2: The Hariri moment



Own calculations. The vertical bars represent the Hariri moment (November 2017)

peggiorato ulteriormente la situazione fiscale. Le cose sono poi andate in pezzi con il crollo dei depositi esteri all'inizio del 2019.

Qual è la via d'uscita dalla crisi?

Il pacchetto di riforme economiche messo insieme dal governo di unità nazionale - formato all'inizio del 2019 da una coalizione di tutti i principali partiti politici (che oltre a avere diverse ideologie politiche rappresentano anche diversi gruppi religiosi) - è stato percepito come una punizione per i cittadini ordinari, senza riuscire ad occuparsi della corruzione endemica a beneficio delle élite politiche ed economiche. Il 17 ottobre, la notizia di una possibile tassa sui servizi di chiamata via internet è diventata la goccia che ha fatto traboccare il vaso, portando alle proteste di strada e alla chiusura delle banche.

Poiché la situazione fiscale ed esterna rimane insostenibile, sarà necessaria una sorta 'haircut' finanziario o di ristrutturazione per frenare la crisi. Ma tale soluzione sarà difficile e dolorosa. È quindi fondamentale che le politiche siano percepite come eque da tutti i vari soggetti interessati, soprattutto date le numerose divisioni economiche, sociali e religiose del Libano.

Sebbene la svalutazione della valuta sia spesso una buona soluzione per ripristinare la sostenibilità esterna, ciò non è consigliabile in Libano per almeno due motivi. In primo luogo, il Libano non ha quasi alcun settore di esportazione, quindi qualsiasi adeguamento valutario dovrebbe essere accompagnato da una contrazione delle importazioni. Ciò comporterebbe conseguenze disastrose per i gruppi economici più svantaggiati. In secondo

luogo, l'esposizione del Libano al debito in dollari significa che la svalutazione peggiorerebbe ulteriormente la situazione fiscale e avrebbe anche effetti negativi sul bilancio del settore privato. Le tasse di importazione sui beni di lusso sono probabilmente un'opzione più saggia.

Allo stesso modo, poiché il disavanzo primario del Libano - il disavanzo pubblico totale, esclusi i pagamenti di interessi sul debito pubblico - è basso, una riprofilazione ben progettata del debito pubblico (ovvero un allungamento della maturità a tassi di interesse più bassi senza una riduzione del valore nominale) potrebbe essere di grande aiuto per ripristinare la sostenibilità fiscale. Tuttavia, le banche detengono grandi quantità di debito pubblico e risentirebbero di tale azione. Mentre può essere necessario un 'haircut' finanziario sui correntisti, è importante non continuare ad andare in soccorso agli azionisti delle banche. Inoltre, è importante che tutti i correntisti siano trattati allo stesso modo.

Mentre molti cittadini ordinari hanno perso il pieno accesso ai loro conti bancari, alcuni correntisti ben collegati sono stati in grado di spostare i loro fondi all'estero. Di conseguenza, per essere davvero efficace ed equo, l' 'haircut' finanziario sui depositi bancari dovrebbe essere applicato ai saldi prima che le banche inizino a imporre limiti ai prelievi e possibilmente esonerare i piccoli correntisti come compensare per questo trattamento ingiusto.

La domanda chiave, tuttavia, è chi farà tutto questo? La popolazione libanese ha perso la fiducia nella sua élite politica. Eppure, questo doloroso programma deve essere implementato in modo trasparente da un governo di fiducia.

Inoltre, deve essere implementato presto. Se a un gruppo specifico venisse dato un trattamento di favore, questo potrebbe destabilizzare drammaticamente un equilibrio politico già complicato.

Mentre vorremmo essere ottimisti, temiamo che fino a quando non emergerà un governo che detenga la piena fiducia del popolo libanese, le cose potrebbero andare peggio.

Per approfondimenti sul Libano, informazioni e note di mercati, visita la nostra pagina www.ice.it/it/mercati/libano

o seguici sui nostri canali social



[@ITABeirut](https://www.facebook.com/ITABeirut)



[@ITABeirut](https://twitter.com/ITABeirut)



[itabeirut](https://www.instagram.com/itabeirut)

