

CRONACA DI UNA CRISI ANNUNCIATA

Articolo di **Sahar Al-Attar** pubblicato il 1 novembre 2019 su [Le Commerce du Levant](#) con il titolo originale [Chronique d'une crise annoncée](#). Traduzione dal francese a cura dell'ufficio ICE-Agenzia di Beirut.

Dopo aver assistito nel corso degli ultimi vent'anni, alla disintegrazione dello stato e alla rovina dell'economia, i libanesi vedono crollare uno degli ultimi miti fondatori della seconda repubblica: la stabilità monetaria e finanziaria, incarnata da un Governatore con superpoteri e un gigantesco settore bancario con i piedi di argilla.

Cullati per oltre vent'anni dall'illusione di una lira stabile e di un fiorente settore bancario, in totale disconnessione con i fondamentali economici, i libanesi si rendono conto, a proprie spese, di essere stati ingannati da responsabili che non sono tali. Nonostante le garanzie ufficiali che il tasso di cambio sarà mantenuto e che non ci saranno controlli sui capitali, i loro guadagni in lire libanesi stanno perdendo valore, i loro risparmi in dollari non sono più accessibili e nessuno sembra voler affrontare le conseguenze di questa crisi.

I primi segni di una perdita di liquidità in dollari, tuttavia, sono apparsi molto prima dell'insurrezione del 17 ottobre e delle dimissioni del governo. Dalla fine di agosto, gli importatori hanno visto le loro banche rifiutare di aprire linee di credito in valuta estera per pagare i loro fornitori. Con un controllo sui cambi così dissimulato, si sono rivolti al mercato parallelo, dove la lira ha iniziato a deprezzarsi. Molto

rapidamente, le aziende sono state costrette ad aumentare i loro prezzi o ridurre le loro importazioni, senza che un responsabile si prendesse la briga di spiegare cosa stava succedendo ai cittadini in preda al panico all'idea di vedere di nuovo galleggiare la lira.

È stato solo il 29 settembre, dopo uno sciopero delle stazioni di servizio, che la Banca del Libano ha emesso una circolare volta a fornire agli importatori di carburante, medicine e farina l'85% di valuta necessaria per coprire le loro esigenze, spetta a loro e ai consumatori sostenere il costo del deprezzamento della lira sul restante 15%. Il Consiglio dei ministri, invece, era impegnato a pensare ad un modo per aumentare i propri afflussi di valuta, trovando la famosa tassa di WhatsApp, che ha dato fuoco alla polvere.

La gestione della crisi post-rivolta è stata tanto disastrosa come la gestione prima della rivolta. Di fronte alla scorsa agli sportelli, le banche non hanno trovato niente di meglio da fare che chiudere. Quando riaprirono due settimane dopo, le condizioni erano cambiate radicalmente. Riduzione dei limiti di credito, strutture di congelamento, limiti di prelievo e, soprattutto, divieto di trasferimenti all'estero. Il cappio si è stretto, ma restano possibili eccezioni a seconda del livello di

liquidità dell'azienda e dell'influenza del cliente. **Le banche sono quindi diventate il regolatore dell'attività economica, decidendo quale società può continuare a operare e quali dovrebbero chiudere.**

Il potere politico, più che mai assente, affida a Riad Salamé, Governatore della Banca del Libano, il compito di assicurare la popolazione. Senza successo. Negando l'esistenza di un controllo di capitale di fatto e minimizzando l'importanza del mercato parallelo, si accontentò di chiedere alle banche di essere meno "conservatrici" nella gestione della loro liquidità in dollari, che pure ha passato degli anni ad avallare.

In un contesto caratterizzato dalla guerra in Siria, dalle sanzioni americane contro Hezbollah, dai blocchi politici, dall'aumento dei deficit pubblici, dal deterioramento del rating sovrano, la Banca del Libano è riuscita a stabilizzare la lira e preservare il potere di acquisto dei libanesi, si è congratolato con sé stesso quando questi stessi libanesi manifestavano allo stesso momento davanti alla BDL per denunciare le loro condizioni di vita. "La Banca Centrale non è quella che spende, è quella che finanzia", si giustificò. Come se un creditore, che finanzia a tutti i costi un agente che sa essere insolvente, non abbia la sua parte di responsabilità. Soprattutto se è stato fatto a spese della salute del settore bancario e dell'economia nel suo insieme.

Come ci siamo arrivati?

La politica della BDL non è la sola responsabile dell'attuale crisi. Ma in questo momento, a un prezzo molto alto, l'illusione di una lira stabile, ha permesso al Libano di vivere al di sopra delle sue possibilità, accumulando debiti pubblici e

privati, che ora rappresentano oltre il 365% del suo PIL. (se includiamo il debito della BDL verso le banche) e più della metà è denominata in dollari. Il problema non è tanto il denaro preso in prestito dai depositanti quanto quello che è stato fatto con esso. Invece di investire in infrastrutture o progetti di sviluppo per rafforzare l'economia e stimolare le esportazioni in grado di generare le valute che un giorno dovranno essere rimborsate, lo Stato si è indebitato per coprire le spese correnti: i salari del servizio pubblico, che è diventato uno dei principali canali di reclutamento clientelare, il pagamento degli interessi sul debito, a beneficio dei depositanti e delle banche, il 40% dei quali sono affiliati a politici, e il deficit dell'EDL (Electricité du Liban), la cui sostenibilità può solo testimoniare l'incompetenza delle autorità pubbliche.

Per quanto riguarda i crediti privati, hanno principalmente finanziato il settore immobiliare e i consumi, quindi le importazioni.

Per dirla semplicemente, le politiche di bilancio e monetarie perseguite negli ultimi vent'anni hanno consistito in un indebitamento sempre maggiore, privandosi dei mezzi per ripagarlo.

L'obiettivo iniziale era attrarre il capitale necessario per finanziare la ricostruzione e il rilancio dell'economia dopo 15 anni di guerra civile.

All'inizio degli anni '90, il settore bancario ha iniziato a finanziare il Tesoro a tassi molto elevati, consentendo loro di offrire una remunerazione interessante ai propri clienti in Libano e all'estero. Raccogliendo depositi in dollari, le banche a loro volta hanno rafforzato le riserve valutarie della BDL, fornendo i mezzi per difendere la lira.

Ma il regime confessionale messo in atto dopo gli accordi di Taif, basati sul clientelismo e sulla corruzione, ha mostrato molto rapidamente i suoi limiti. I rappresentanti di diverse comunità hanno attinto allegramente dalle casse dello stato per finanziare i loro interessi pur non essendo in grado di concordare alcuna politica economica, quando il paese aveva un grande bisogno, dato l'impatto dei tassi di interesse elevati sia sull'economia reale che sulle finanze pubbliche.

Alcuni anni dopo, quando il debito pubblico stava già iniziando a deragliare, lo Stato iniziò a indebitarsi direttamente in dollari, con l'aiuto della BDL, che si impegnò a mantenere il tasso di cambio intorno a 1.500 lire per il dollaro. Questa stabilità ha permesso ai detentori di capitale di generare entrate sostanziali, giocando sul differenziale dei tassi tra la lira e il dollaro senza essere esposti al rischio di cambio, e di garantire finanziamenti a costi inferiori per lo Stato, con pregiudizio per la competitività dell'economia e dei settori produttivi.

L'aumento dei disavanzi pubblici e l'aumento della bilancia di beni e servizi, anno dopo anno, sono a testimonianza degli squilibri strutturali e dell'incapacità delle autorità pubbliche ad affrontarli.

In tre occasioni, il Libano si è trovato sull'orlo del precipizio, nel 2001, 2004 e 2007, e ogni volta la comunità internazionale è volata in suo aiuto in cambio di promesse di riforme strutturali, che la classe politica non ha mai attuato. Questi respiri di ossigeno, tuttavia, hanno contribuito a ripristinare la fiducia e ad aumentare gli afflussi di capitali.

Finché la bilancia dei pagamenti era in attivo, la BDL ha accumulato riserve in

valuta estera, la lira è rimasta stabile e il Libano ha continuato a indebitarsi. Il sistema è stato tanto più efficace in quanto la disoccupazione e il deterioramento delle condizioni di vita hanno spinto i libanesi ad emigrare e quindi a inviare fondi dall'estero.

Ma l'abbondanza di flussi nella regione è fondamentale legata ai prezzi del petrolio. L'aumento del greggio negli anni 2007-2010 ha comportato quindi afflussi di capitali record che, non riuscendo a convogliarsi nei settori produttivi, hanno creato una bolla immobiliare.

Al contrario, quando i prezzi del petrolio sono diminuiti, dal 2011, i flussi verso il Libano hanno iniziato a prosciugarsi, il mercato immobiliare è crollato, nonostante i tentativi della BDL di sostenere la domanda attraverso prestiti agevolati.

Il declino degli afflussi di capitali è stato reso ancora più problematico dal fatto che l'economia libanese stava subendo il peso maggiore delle conseguenze della guerra in Siria e l'afflusso di oltre un milione di rifugiati. La classe politica, intrappolata nelle sue contraddizioni e nei suoi allineamenti geopolitici, non è stata in grado di assorbire l'impatto, né sulle finanze pubbliche né sull'economia. La crisi siriana ha provocato un peggioramento dei deficit di bilancio e commerciale, e quindi delle esigenze di finanziamento, in un momento in cui la liquidità stava diventando scarsa. La bilancia dei pagamenti è allora passata al rosso, creando una pressione sul tasso di cambio.

Ingegneria finanziaria

In assenza di consapevolezza politica, nel 2016 le riserve valutarie hanno raggiunto un livello critico, il che ha minato la fiducia

nella lira e ha minacciato il modello di finanziamento. A questo punto, il costo sociale di una svalutazione era già diventato troppo pesante a causa della dipendenza del paese dalle importazioni e dalla dollarizzazione del debito privato.

La BDL ha quindi accelerato la corsa, con la sua famosa ingegneria finanziaria, che le ha permesso di aumentare le sue riserve offrendo alle banche incredibili profitti in cambio della loro liquidità in dollari. Rendimenti che a loro volta hanno permesso loro di attrarre nuovi depositi. Parte degli utili generati ha anche permesso di rafforzare la capitalizzazione del settore in un contesto economico sempre più difficile. Dopo le "dimissioni" di Saad Hariri nel 2017, queste società di ingegneria hanno ripreso, in una corsa disperata al dollaro, che è diventata tanto più necessaria in quanto lo Stato è stato privato del suo accesso ai mercati internazionali a seguito del deterioramento del suo rating sovrano. La BDL deve ora attingere alle sue riserve, già sotto pressione, per rimborsare anche gli eurobond.

Nel 2018, il Libano si è nuovamente rivolto alla comunità internazionale, ma non potendo garantire le condizioni politiche associate al sostegno dei paesi del Golfo, gli aiuti europei e istituzionali sono stati promessi sotto forma di finanziamento di progetti infrastrutturali, subordinato a riforme ambiziose. Ma ancora una volta la classe politica non è stata in grado di mantenere le sue promesse. Invece di ridurre il disavanzo pubblico dell'1% del PIL come promesso, questo è passato dal 9 all'11% del PIL. Per quanto riguarda le riforme strutturali, comprese le più urgenti come quelle dell'elettricità, sono rimaste in ostaggio di affari politici e uomini d'affari di

cui classe politica ne ha fatto la una specialità.

La poca fiducia che era rimasta nel sistema è svanita e l'emorragia è iniziata, nonostante l'ingegnerizzazione persistente e le promesse allettanti. Nei primi nove mesi dell'anno, i depositi nel settore bancario erano già in calo (compresi gli interessi) di circa \$ 4 miliardi all'anno, a \$ 170,3 miliardi alla fine di settembre, con un tasso di dollari 72,9%. In uno studio pubblicato il 19 novembre, l'Association of Large Banks and Financial Institutions Worldwide (Institute of International Finance, o IIF in inglese) calcola un prelievo di depositi di 10 miliardi di dollari da agosto, di cui 5 miliardi sarebbero stati trasferiti all'estero.

Avendo collocato quasi tutta la loro liquidità presso la BDL, mantenendo circa 9,8 miliardi di dollari all'estero, le banche hanno scelto di razionare i dollari caso per caso.

Il rapporto della Bank of America Merrill Lynch pubblicato il 25 novembre stima che le banche detengono \$ 84,3 miliardi con la BDL, di cui \$ 19,8 miliardi sono riserve minime pagate a tassi Libor a 3 mesi, 22,7 miliardi di certificati di deposito pagati al 6,6% e 41,8 miliardi di depositi al 5,94% (che rappresenta un onere sugli interessi per la BDL di \$ 4,6 miliardi all'anno). Ma questi investimenti hanno scadenze più lunghe di quelle dei depositi bancari in dollari, in particolare quelli dei non residenti. Il prestatore di ultima istanza, la Banca centrale, avendo solo \$ 30 miliardi di riserve liquide, offrì loro prestiti in dollari al tasso del 20%, a condizione che il denaro non lasciasse il Libano, istituendo in tal modo controlli informali sul capitale. Questa misura, imposta in modo completamente discrezionale, consente

alle banche e alla BDL di risparmiare tempo a scapito di una forte contrazione dell'economia.

E ora dove stiamo andando?

Sempre secondo Bank of America Merrill Lynch, le riserve di BDL sono crollate di \$ 900 milioni in una sola settimana per l'apertura delle banche a novembre. Anche se questo ritmo è dimezzato, con rigorosi controlli sui capitali, nello stato attuale delle cose, le riserve saranno esaurite nel 2020. Se la domanda di dollari viene ridotta di due terzi, la BDL finirà l'anno con poco più di \$ 7 miliardi.

Queste riserve sono cruciali. In uno scenario catastrofico, se entro pochi mesi non si fa nulla, l'evaporazione delle riserve causerà non solo una svalutazione socialmente devastante, ma anche un default sul debito in dollari dello Stato e della BDL. Data l'elevata esposizione delle banche al settore pubblico, e in particolare alla BDL, un tasso di recupero del 20% sul valore nominale del debito in dollari indurrà una necessaria ricapitalizzazione del settore di 80 miliardi di dollari, con un potenziale 'haircut' del 50% su tutti i depositi, o quasi del 99% se venissero presi in considerazione solo i depositi superiori a \$ 1 milione. In questo scenario non ci saranno possibili arbitraggi.

Lynch stima che il Libano avrà bisogno di almeno \$ 8 miliardi all'anno nei prossimi tre anni per soddisfare le sue esigenze di finanziamento. Alcuni sostengono la vendita di beni statali, esistenti o futuri

(gas) che, nell'attuale configurazione di crisi e corruzione diffusa, rischiano di essere venduti a vantaggio di quelli vicini al potere.

È comunque possibile un atterraggio morbido? Difficile dirlo perché l'opacità regna sovrana sulla reale situazione finanziaria dello Stato libanese e della sua Banca centrale.

Ciò dipenderà senza dubbio dalla capacità del Libano di mobilitare finanziamenti rapidi e di negoziarlo al meglio. Sia con l'aiuto del Fondo monetario internazionale o di altri, un adeguamento sembra essenziale, ma il suo costo deve essere equamente distribuito, con un approccio economico e sociale, e non solo finanziario.

Il calo dei tassi di interesse sui depositi recentemente deciso dalla Banca del Libano, ad esempio, può essere considerato ingiusto per i molti risparmiatori, in particolare i pensionati, che vivono di questo reddito. Chi è l'arbitro? Su quali basi? Quale piano futuro potrebbe giustificare questi sacrifici? Con un governo credibile, competente ed efficiente, vale a dire a differenza di quelli che conosciamo da trent'anni, la caduta sarebbe sicuramente meno dolorosa.

Ma per il momento, la BDL da sola al comando e il suo governatore ha assicurato che non ci saranno 'haircut' su depositi o svalutazioni, ma ha anche detto che la lira era stabile e che non c'era nessun controllo di capitale. Pertanto, abbiamo il diritto di dubitare.

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)