

## MEI Event – May 20<sup>th</sup>, 2018

**Ladies and gentlemen,**

I am very glad to have the opportunity to talk to you today, and I would like to start by thanking Dr. Paul Salem, Ms. Lara Alameh and the MEI for hosting this event.

Looking at you, and particularly to those from Lebanese origins, I cannot but pay tribute to Lebanon's Diaspora. While Lebanon's domestic productivity remains very low many years after the long years of conflicts and wars, and after rent income has taken over effort, labor and production, Lebanon continues to export its talents at a frantic rate. In a previous world, this had put our country on top of globalized entities in the world, but today, it is contributing to further deepen the FOSSE between Lebanon intra-muros and its Diaspora, thus feeding a widening lack of understanding between those two components of the Lebanese nation.

Today, I will start by describing what I believe are the main present challenges for my country and on its economy and financial system, and then try to explain how and why a model that seems so extremely fragile manages to perpetuate itself. As a third step, I shall focus on financial and banking issues, and I will conclude with a virtuous spiral scenario that could take us out of the woods.

Ladies and gentlemen, in terms of challenges, Lebanon is facing plenty. Some of them have been there for a long time, and other are relatively new. Some are exogenous factors, and others are internal and structural.

Quickly, let me go through some of the sovereign's fundamentals, which are also critical for the financial sector. There is nothing new in saying that the two deficits of the fiscal balance and the external balance are chronically too high. This has translated in an aggravation of the public debt dynamics, on one hand, in addition to a very high private debt that we tend to forget about, and to rising unemployment and brain drain on the other hand. The financial counterpart has been the remarkable growth in bank assets from 45.6 thousand billion LL in 1997 to 280.4 thousand billion LL in 2015. The debt phenomenon, along with others, has clearly contributed in increased inequalities, and therefore to a brutal shrinking of the middle class, which is by essence the main engine for introducing the badly needed structural reforms into the system.

More generally, the first weakness that I am describing is nothing else than a poor redistribution system, aggravated by public spending policies that too often favor clan interests, and by a tax regime that remains very favorable to rent income and unfavorable to investment and labor, even though we have been able to introduce some corrections in comparison with some years ago.

Other obvious problems are the absence of a well-articulated growth agenda and the highly undiversified economy (real estate construction, tourism, formal employment limited to banks, education and hospitals), the inability to generate jobs, particularly high-added value jobs (when growth was flirting with 8 and 9% in 2008-2010, the job creation rate was stagnating at a low 0.5%), the enormous deficiencies in public infrastructure, public services and utilities, which are real bottlenecks for the economy, among other because of record corruption levels since the end of the long Lebanese war and until this day, the inability of the State to properly define its role and its range of action, often intervening where it shouldn't and remaining absent where its action is critically needed. Another key element is the great weakness of the social safety nets that would protect the most vulnerable. This issue has various consequences, such as youth exodus, having to choose between paying the price of poor management and governance and the debt implications, and leaving the country toward more favorable skies where retirement pensions and

basic services are secured. Another option would be social instability if not the encouragement of corruption with the pretext of securing one's old days.

I should also mention the labor market's rigidity, the judiciary system's big issues, and the stranglehold on the public administration.

Not too long ago, several new factors added to the already-mentioned ones, and that could prove to be game changers. The most visible one is of course the impact of the Syrian war at various levels. 1.7 million registered refugees from Syria could have meant an extraordinary workforce concentration available for a country that would have been able to take its destiny in hand. But in our case, this means higher unemployment, especially for the youth (more than 25%), and it means 290.000 additional Lebanese falling under the poverty line, on top of the existing one million, and it means much higher security expenditures on the long run, including recruitment, maintenance, and ammunitions, a depletion of the environment (\$3.9 billion per year) and the public infrastructure (roads, hospitals, schools...), and a crowding-out of the Lebanese from public services (in the public education, we have 210000 Lebanese students and already 230000 Syrian ones, and the latter will reach 400000 in the coming two years).

## **French Section**

Il y a par ailleurs plus de 2.5 milliards de dollars qui sortent du Liban en cash vers la Syrie tous les ans, ce qui augmente substantiellement les besoins du marché.

Un autre élément nouveau important dans le paysage et qui n'est pas sans rapport avec le premier est le déficit récurrent de la balance des paiements. C'est un phénomène nouveau qui est apparu plus ou moins vers le début de la tragédie syrienne, alors que le Liban moderne n'avait jamais connu plus de deux années consécutives de déficit.

Un troisième facteur est la réglementation internationale relative à la transparence fiscale, à la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme. Si le Liban a fait les efforts nécessaires sur les deux derniers, nous sommes toujours dans l'attente du gouvernement et du parlement pour la simplification de la procédure de l'échange d'information sur demande, de la définition de la notion de résidence fiscale, de l'annulation des actions aux porteurs et d'une législation sur les trustees. En attendant cela, nous nous sommes engagés à faire l'échange automatique d'informations à partir de septembre 2018 et les préparatifs vont bon train, et nous avons émis deux circulaires de la banque centrale en attendant les lois, l'une interdisant aux institutions bancaires et financières de traiter avec des structures ayant des actions au porteur, et l'autre simplifiant l'échange d'information. Cette réglementation internationale est de nature à changer un certain nombre de règles du jeu.

Bien entendu, un facteur exogène supplémentaire est le contexte de de-risking auquel font face les marchés émergents, et les coûts opérationnels supplémentaires qui en découlent et qui sont à ajouter aux coûts croissants de la compliance. Au Liban en particulier, à l'intersection du de-risking et de la réglementation internationale se trouvent les conséquences de la loi HIFPA sur le financement du Hezbollah, qui sont aussi dynamiques que peut l'être l'action du Congrès US.

Un autre élément durable est le niveau des prix des hydrocarbures, qui a un coefficient de corrélation très élevé avec les flux de capitaux entrants au Liban. Cette année, ces flux seront vraisemblablement substantiellement plus bas que leur niveau habituel. Quand on sait que les besoins de financement de l'Etat sont en hausse permanente, et que le déficit risque de dépasser les 5.5 milliards de dollars, on a

vite fait de mesurer l'importance de cette évolution, à laquelle il faudrait rajouter le désengagement des pays du Golfe vis-a-vis du Liban et de son immobilier en particulier.

Autre élément nouveau à l'origine de bien des développements géopolitiques méditerranéens, la présence de pétrole et de gaz en face du littoral, avec un potentiel élevé d'en trouver dans les eaux libanaises. A l'immense opportunité fait face un énorme danger : la tentation par une classe dirigeante ayant déjà spolié les générations futures par l'explosion de la dette, de les spolier à nouveau en les déposédant de la manne. En effet, deux tendances s'affrontent déjà sur ce sujet : la première qui voudrait utiliser les produits de la vente de manière immédiate en réduisant brutalement la dette et en s'engageant dans des dépenses énormes, sans se soucier du phénomène de Dutch disease, ni des inégalités croissantes et de l'inflation galopante, privant les générations futures de leurs droits pour accentuer encore plus leur mauvaise gestion des actifs publics, et la deuxième, consciente du fait que les hydrocarbures sont des actifs à convertir en actifs financiers, et non des rentrées, et que la bonne gestion suppose de bénéficier des rendements de ces actifs pendant une durée de temps indéterminée plutôt que de les dilapider sur ce qu'on appelle « des routes qui ne mènent nulle part ».

Last but not least, et dans un phénomène qui a commencé dès les débuts de la deuxième République, l'état de la gouvernance est devenu calamiteux. L'incapacité à élire un président de la République est symptomatique, mais elle ne doit pas cacher l'incapacité du système à réaliser le b a ba de ses fonctions. Ni élection parlementaire, ni nominations militaires et administratives, ni vote de lois critiques, ni budget, ni comptes financiers, et une corruption effroyable. Etant donné l'étendue des challenges auxquels nous faisons face, une situation de gouvernance pareille est plus qu'inquiétante. Le système flirte avec sa fin, et un nouveau modèle est clairement nécessaire tant au niveau politique qu'au niveau économique.

Ayant survolé les challenges et mesuré leur amplitude, il serait cohérent de se demander pourquoi cela tient quand même, comme étape importante avant de réfléchir à des solutions réalistes. On ne peut nier l'importance du soutien extérieur qui se traduit de diverses manières. D'abord, le soutien en matériel militaire, vu que les forces armées libanaises se battent contre Daesh et Al Nusra à la frontière nord-est du pays. Le soutien sécuritaire est également manifeste, puisque le pays réussit à faire face à une activité soutenue d'éléments perturbateurs.

Dans ces deux cas de figure, il est évident que la volonté de stabilisation est liée à la présence sur le sol libanais de réfugiés en tres grand nombre que l'occident serait bien avisé de ne pas pousser à un nouvel exil. Et c'est précisément sur cette constatation que j'ai bâti un certain nombre d'initiatives de la manière suivante: partant du principe que la stabilité de moyen / long terme ne pouvait être assurée par le double soutien militaire et humanitaire, et qu'il fallait pour le moins introduire un élément de développement économique, j'ai entrepris de convaincre nos interlocuteurs de cette réalité et de la traduire avec chacun d'eux en une initiative dans le cadre de leur champ d'action. Par exemple, nous avons lancé avec la Banque Mondiale et la Banque Islamique de Développement la Concessional Financial Facility, qui a pour but d'assurer au Liban plus d'un milliard de dollars en prêts très subventionnés pour nos besoins de développement.

Cette initiative financera, dès que les autorités libanaises auront légiféré en conséquence, des projets tels que des routes rurales, une voie expresse côtière, l'assainissement de l'eau, un dépotoir, des centrales électriques, le port de Tripoli et une ligne de chemin de fer, des zones industrielles, etc. L'idée part du principe que le Liban rend un service public global à l'humanité en accueillant autant de réfugiés et qu'en contrepartie de cela, il devrait recevoir des dons pour ce service. Or les dons en question marquent le pas, puisqu'en cinq ans, les contributions n'ont pas dépassé les 100 millions de dollars. Bien sûr, beaucoup d'aide passe par les agences onusiennes, mais le plan de soutien que nous avons développé comporte trois niveaux: aide humanitaire sous forme de dons, assistance macro fiscale sous forme de dons, et soutien à l'agenda de développement sous forme de prêts concessionnels. Face à l'incapacité du monde à répondre à nos besoins, nous avons mis en avant le fait que tout projet de développement que le Liban exécute est évidemment bénéfique aux réfugiés. Il est donc juste de

financer la part de bénéfice libanaise aux taux habituels, et la part de bénéfice syrienne par des dons. Ces dons servant à acheter le coût des intérêts sur les prêts, nous nous retrouvions avec des prêts très subventionnés pour lesquels un pays comme le Liban n'était pas éligible. Ainsi, nous profitons – si j'ose dire – de la crise pour financer nos infrastructures à moindre coût.

Toujours selon cette même logique, j'ai négocié l'accession du Liban à la Banque Européenne de Reconstruction et de Développement, accession arrachée au bout de 18 mois de négociation au plus haut niveau avec les principaux actionnaires, vu que la BERD apporte de l'argent frais, du financement d'infrastructure, et des financements pour le secteur privé qui est en pleine mutation. L'argument qui a finalement fait mouche est la nécessité de soutenir le pays économiquement contre l'extrémisme montant, tout comme il est soutenu militairement pour les mêmes motifs, le militaire à lui seul ne pouvant pas apporter de solution à long terme.

Une autre raison, inavouable cette fois, pour laquelle nous tenons est qu'aucun autre système ne garantirait autant d'avantages et de bénéfices aux différents acteurs qui ont mis le pays sous coupe réglée. Cela est malheureusement tellement vrai que malgré la haine, les joutes et même les affrontements qui séparent lesdits acteurs, ils sont solidaires comme une même personne dès qu'il faut défendre le système en question. C'était déjà vrai en 1994, lorsque la loi Solidere fut votée, c'était vrai également en 2002 lorsque ma loi sur la TVA fut votée en un article unique, vu que le système était au bord de la faillite et qu'il fallait le sauver, et c'est vrai encore aujourd'hui lorsque pratiquement tous réunis font bloc contre toute tentative de changement.

Nous tenons également parce que nous sommes toujours actifs auprès des organismes de ce monde. Si l'entrée du Liban à la BERD, qui n'attend plus que notre parlement, en est un exemple, un autre est la négociation qui dure depuis des années avec l'OCDE et le Forum Mondial sur la Transparence Fiscale. La lutte pour éviter au Liban d'être sur une liste noire consiste à persuader nos compatriotes du changement inéluctable, nos vis-à-vis de notre bonne foi, et de tenir un calendrier qui se fait excessivement pressant malgré la paralysie gouvernementale et l'absence de sessions parlementaires. Ce matin-même, j'étais encore une fois avec nos partenaires de Global Forum pour évaluer la situation qui ne tolère plus le moindre retard. J'ouvre une parenthèse concernant les implications que l'échange automatique d'information aura pour le Liban, vu que cela concerne beaucoup de gens ici présent. En pratique, lorsque l'échange commencera, le secret bancaire tombera pour les non-résidents, et les institutions bancaires et financières auront l'obligation d'informer les autorités fiscales des pays où les détenteurs de compte sont résidents des détails des opérations et des soldes. Cela est vrai également pour les résidents au Liban détenant des comptes à l'étranger, et ce détail est important parce que la loi libanaise soumet à l'impôt tous les revenus de capitaux réalisés à l'étranger par les résidents. Et comme il y a effet rétroactif du reporting pour couvrir 2017, j'encourage les personnes concernées à régulariser au plus tôt leur situation, sachant que le fisc libanais est actuellement très permissif vis-a-vis de ceux qui entreprennent de régulariser leur situation.

Nous tenons aussi parce qu'il y a énormément d'intérêts en jeu. Le Liban n'est pas un pays démuné, et n'est pas non plus un pays où l'essentiel des actifs est détenu à l'étranger. Bien sûr, notre diaspora est remarquablement riche, mais les résidents gardent une partie importante de leur richesse au Liban. Cela a des conséquences, puisqu'en plus de la très grande confiance dans le secteur bancaire que la banque centrale a réussi à maintenir, il y a une très grande dépendance entre la finance publique et les institutions bancaires, qui favorise le financement de l'Etat et la rentabilité des banques à la fois. Même s'il est clair que cela se fait au détriment de l'économie réelle, cela procure au système une grande stabilité. De fait, les développements récents ont prouvé que le gouvernement libanais était encore capable de financer ses besoins sans cesse croissant en émettant à 7.90% en livres libanaises pour une maturité de 15 ans, alors que les dernières émissions en dollars cotaient 6.85% sur 13 ans.

Du côté des banques, on pouvait s'attendre à une période difficile étant donné les pré-requis en terme de capitalisation et les normes IFRS qui s'imposaient, en cette période où il est particulièrement difficile

d'attirer de l'investissement. Dans une vaste opération visant plusieurs objectifs à la fois, les autorités libanaises ont réussi à mobiliser un montant impressionnant de capitaux, dont la moitié provient de l'étranger. Le ministère des Finances a d'abord émis deux milliards d'eurobonds pour soutenir les réserves de la banque centrale. Au directoire de cette dernière, où je siège également, nous nous sommes engagés en contrepartie à couvrir les besoins en devises du Trésor à hauteur de ce même montant, et à ne pas émettre de certificats de dépôts à long terme pour ne pas concurrencer les bons du Trésor. Ensuite, le gouverneur a lancé une opération d'envergure pour augmenter ses actifs en devises et escompter des revenus futurs pour les banques ayant besoin d'apport immédiat. Le succès de cette série de manœuvres ne signifie pas pour autant que les réformes structurelles et profondes peuvent encore se faire attendre, mais dans une situation telle que celle que nous traversons, ça a le mérite de donner du champ. La boucle n'est d'ailleurs pas encore bouclée, puisque nous travaillons maintenant selon deux axes à absorber la très grande liquidité laissée sur le marché par les opérations de la BDL, que je ne peux malheureusement pas encore divulguer.

Avant de clore la partie relative aux développements sur la scène bancaire et financière, je suppose qu'il est utile de dire deux mots de la loi HIFPA. Le vrai problème posé par cette loi n'est pas relatif aux comptes du Hezbollah et de ses organisations. Il est beaucoup plus lié aux dangers de débancaiser toute une partie de la population libanaise par souci d'éviter le moindre risque quant à une possibilité de liens avec l'organisation, dans une sorte de de-risking sur la scène locale. Les coûts d'une compliance à toute épreuve étant élevés, les institutions pouvaient être tentées par des solutions de facilité radicales, surtout que leurs correspondants étrangers peuvent être également tentés de couper les ponts avec elles, non seulement parce que les volumes libanais justifient difficilement une grande prise de risque (de-risking général), mais aussi parce que la loi HIFPA est particulièrement dure à appréhender par une institution étrangère (de-risking spécifique). Voilà pourquoi il était nécessaire d'introduire dans l'équation une responsabilité des autorités publiques. A l'heure actuelle, il y a conformité totale concernant les individus et entités listés sur l'OFAC, alors que pour toute autre compte, l'institution concernée doit en référer au Special Investigation Committee avant de prendre des mesures.

Je voulais également vous parler du développement, certes lent mais régulier, des marchés financiers, avec l'action de l'Autorité des Marchés de Capitaux dont j'avais présenté le projet de loi en 2004 et qui fut finalement voté en 2012, mais je pense avoir suffisamment pris de votre temps et je laisse cela à notre discussion qui suivra si vous le jugez utile.

Alors que faire ? Il y a bien entendu les réponses faciles et les solutions de facilité qui couvrent en réalité un appétit encore plus vorace. Par exemple, sous prétexte de l'incapacité du secteur public à être au niveau de ses responsabilités – incapacité d'ailleurs imposée par ceux-là même qui décrivent son inefficacité – on avance des solutions simplistes telles que des privatisations à outrance ou encore des projets PPP. Or si l'intérêt d'avoir recours au PPP ou à des privatisations dans certains domaines est une évidence dans certains contextes où les institutions fonctionnent bien et où les droits des citoyens sont garantis, il fait sourire d'écouter les gens prêcher pour une privatisation où l'on sait d'avance que le contribuable sera spolié, où le monopole public risque d'être remplacé par un monopole privé, et où les tarifs risquent d'être rédhitoires pour le contribuable. Quant aux PPP, comment pourrait-on prétendre avoir les moyens d'en tirer un bon deal pour le citoyen dans un contexte où la corruption risque d'entacher un marché sur trente à cinquante ans au lieu des 3 à 5 ans que nous subissons déjà et qui deviennent insoutenables ? Il ne sert à rien au pouvoir politique de fuir ses responsabilités d'établir un Etat de droit dans lequel les droits des citoyens sont préservés en essayant de promouvoir au lieu de cela des outils de financement ou de gestion. Je suis particulièrement attaché à un programme de privatisation, ainsi qu'à donner au Liban des outils de financement supplémentaires tels que les PPP, mais il faut a priori, pour qu'ils aient un effet positif et non catastrophique, s'assurer d'une bonne gouvernance publique pour superviser et gérer le processus. Sinon, nous risquons de subir à nouveau des conséquences comparables à celles du cellulaire ou de la mécanique, ou bien pire encore. Nous devons résister à ces manœuvres de diversion et faire les choses dans l'ordre cohérent. Quant à ceux qui nous affirment que l'Etat ne sera jamais en mesure de remplir sa tâche, il faudrait leur expliquer que

cette argumentation nie l'existence même du Liban à terme, sans compter que nous avons prouvé avant guerre que nous étions tout-a-fait capable d'avoir des institutions respectables.

Alors, ce qui nous reste à faire, c'est le chantier suivant :

1. Nous n'éviterons pas la nécessité absolue de nous doter d'une gouvernance capable de réagir aux problèmes, de prendre des décisions de manière efficace, de redonner leur droit aux citoyens, et de vaincre l'hydre de la « grande » corruption. Au passage, il faudra revoir le champ de l'Etat en le ramenant à son rôle de réglementation, de supervision efficace, et de fournisseur d'infrastructures et de services de base, et en le sortant des domaines où il crée de l'emploi inutile et inefficace.
2. Nous devons passer par une réforme budgétaire et fiscale permettant une meilleure redistribution au sein de notre société. C'est un pré-requis pour stabiliser notre pays sur des bases saines. Tout est prêt pour cela, nous avons les projets, et il suffit de lancer la machine.
3. Il faut revoir l'agenda de croissance pour éliminer les goulots d'étranglement devant des secteurs éminemment porteurs pour notre économie. Ça passe par le développement des marchés de capitaux, par la réforme du marché du travail, par l'élimination de la « petite » corruption, et par des infrastructures à niveau.
4. Le Liban doit se doter des filets sociaux qui rassurent ses travailleurs les plus méritants, et qu'il perd au profit de pays plus sécurisants. Cette ressource humaine est nécessaire à toute reprise solide.
5. Notre système financier doit trouver plus d'opportunités sur le marché local, et se diversifier. Cela passe par des liens plus solides avec le reste du monde, via sa mise aux normes et le renforcement de sa crédibilité, tous deux nécessaires à renforcer son rôle de place financière, et via une moindre exposition aux risques souverains. Le différentiel de profitabilité devra venir d'activités porteuses de fees accompagnant la diversification.

En clair, nous devons jouer le jeu et nous remettre parmi les chefs de file de la mutation qui s'opère partout dans le monde, forts de talents comme vous qui nous donnent un avantage inestimable par rapport à d'autres systèmes en transition. Il faut le faire sans complexe ni frilosité, sans permettre à une poignée de profiteurs de nous interdire de faire les bons choix et de prendre les bonnes décisions.

**A ce titre, et aussi pour m'avoir écouté si longtemps, je vous remercie.**