

### الاتفاق مع صندوق النقد الدولي مفصلي لأي تصحيح اقتصادي/مالي منشود

من المتوقع أن ينكمش الإقتصاد الحقيقي بنسبة 9% في العام 2021. تسم الفصل الأول من السنة بازدياد كبير في الإصابات بوباء الكورونا الذي فرض انتشاره إقفال البلد لأسابيع عدة، ما خلّف أثراً سلبياً على النشاط الاقتصادي مضافاً الى ضغوط الأزمة الاقتصادية/النقدية التي اندلعت منذ الفصل الأخير من العام 2019، علاوة على انعكاسات الأزمة السياسية الداخلية التي نشأت عقب استقالة الحكومة. وفي هذا السياق، توقّع صندوق النقد الدولي انكماش الإقتصاد اللبناني بنسبة 9% عام 2021، بعد انخفاضه بنسبة 25% في العام 2020. وبحسب الصندوق، سوف يكون لبنان البلد الوحيد في المنطقة الذي سيشهد انكماشاً إضافياً في الإقتصاد هذه السنة، ما يعكس خطورة الأزمة الاقتصادية والمالية التي فاقمتها الموجة الثانية من الجائحة.

استمرار تدهور النقد خلال الفصل الأول من العام 2021 في ظل انخفاض احتياطات القطع الأجنبي أسعار صرف متعدّدة، انهيار متواصل للعملة الوطنية، حجم كبير من خلق النقد بالليرة اللبنانية، وانخفاض احتياطات القطع الأجنبي، تلك كانت أهم خصائص الوضع النقدي في لبنان خلال الفصل الأول من العام 2021. وترافق هذا الوضع مع دعوات متواصلة الى ترشيد الدعم ووقف الهدر في سبيل الحفاظ على ما تبقى من احتياطات القطع. في الفصل الأول من العام 2021، واصلت الموجودات الخارجية لمصرف لبنان تراجعها لتبلغ 22.2 مليار دولار أميركي في نهاية آذار مقابل 24.1 مليار دولار في نهاية العام 2020، أي بما قيمته 1.9 مليار دولار في ظل تنقيد مستمر للعجز من قبل مصرف لبنان ودعم السلع الأساسية. وإذا استثنينا سندات اليوروبوندز المستحوذة من مصرف لبنان، والمقدّرة بخمسة مليارات دولار والتسهيلات الممنوحة من المصرف المركزي للمصارف التجارية بالعملات، تكون الإحتياطات السائلة بالعملات الأجنبية لدى مصرف لبنان قد تراجعت الى مستوى أدنى من 16.5 مليار دولار أميركي.

انخفاض الودائع والتسليفات، إنما بوتيرة أبطأ بكثير هذه السنة. تبيّن أرقام القطاع المالي للفصل الأول من العام 2021 استمراراً في عجز ميزان المدفوعات الذي وصل الى 847 مليون دولار أميركي مقابل عجز قدره 1062 مليون دولار في الفترة ذاتها من العام 2020. ويعود العجز المسجّل هذه السنة الى تراجع الموجودات الخارجية الصافية لمصرف لبنان بقيمة 1854 مليون دولار أميركي مقابل ارتفاع الموجودات الخارجية الصافية للمصارف بقيمة 1007 مليون دولار أميركي في الفصل الأول من العام 2021. وتظهر احصاءات القطاع المصرفي تراجعاً مطرداً في الودائع والتسليفات، إنما بوتيرة أبطأ بكثير، وتقلصاً جديداً لمعدلات الفوائد وازدياداً في السيولة الأولية للمصارف المحلية في الخارج.

انتعاش قوي للأسهم اللبنانية، فيما تواصل أسعار سندات اليوروبوندز هبوطها الحاد. جاء أداء أسواق الرساميل متبايناً في الفصل الأول من العام 2021. ففيما شهدت الأسهم اللبنانية انتعاشاً قوياً في أسعارها، ما رفع مؤشر هذه الأسعار بوضوح في نهاية آذار 2021، واصلت سندات الدين اللبنانية هبوطها في الفصل الأول من السنة بسبب تراجع احتياطات القطع الأجنبي، واستمرار مأرق تشكيل الحكومة والتأخر في أجندة المباحثات مع المؤسسات المالية الدولية وحملة السندات. ففي الواقع، سجّلت سوق الأسهم اللبنانية فقرة قوية في الأسعار إبان الفصل الأول من العام 2021، كما يستدل من ارتفاع مؤشر الأسعار في بورصة بيروت بنسبة 27% بعد تراجعها بنسبة 8.9% في العام 2020، إذ يسعى بعض المتعاملين في السوق الى إضافة أسهم لبنانية الى محافظهم بغية التعويض عن خسائر سعر الصرف.

### إعادة الهيكلة المنظّمة والمقترنة ببرنامج منسّق مع صندوق النقد الدولي هي عنصر أساسي لأيّ إصلاح مالي مستقبلي

ما هي الإحتمالات المرتقبة للمرحلة القادمة؟ في الواقع، ثمة خياران في الأفق. الخيار الأول، الذي ينبغي تفاديه، يقوم على سنياريو استمرار الوضع الراهن، الذي يودّي في نهاية المطاف الى فوضى شاملة، بينما يقوم الخيار الثاني على إعادة هيكلة منتظمة على أساس برنامج منسّق مع صندوق النقد الدولي من شأنها أن تشكّل عنصراً حاسماً للإصلاح المالي. ويجب أن يكون خيار إعادة الهيكلة مرتكزاً على إعادة هيكلة القطاع العام للحدّ من حاجاته الإقتراضية، وإنشاء صندوق سيادي من أصول الدولة بحوالي 30 مليار دولار أميركي تُستخدم بطريقة مباشرة أو غير مباشرة لسدّ الفجوة الراهنة، وضخّ سيولة في القطاع المصرفي المحلي عبر فرض مرتبط باحتياطات الذهب، وتعويم العملة المحلية الذي من شأنه تقليص حجم الدين المحلي والتفاوض على خصم معيّن من عائدات المستثمرين في سندات اليوروبوندز. إن مثل هذا الخيار كفيل بإعادة توزيع الخسائر الوطنية الحالية بطريقة عادلة ومنصفة، وبخفض الدين العام الى ما دون 100% من الناتج المحلي الإجمالي، وتحرير قسط من أموال المودعين دون تطبيق أيّ "اقتطاع" (هيركات)، وأخيراً، باستعادة الثقة بالإقتصاد وبالقطاع المصرفي على نحو يتيح اجتذاب أموال جديدة الى الإقتصاد الوطني بوجه عام.

#### فهرس

1	الملخص
2	المقدمة
3	السمات الظروفية
3	القطاع الحقيقي
6	القطاع الخارجي
7	القطاع العام
9	القطاع المالي
13	الخلاصة

#### للمراسلة

##### قسم الدراسات والأبحاث

مرwan بركات  
(961-1) 977409  
marwan.barakat@bankaudi.com.lb

سلمى سعد البابا  
(961-1) 977346  
salma.baba@bankaudi.com.lb

فرح النحلوي  
(961-1) 959747  
farah.nahlawi@bankaudi.com.lb

زينبا لَبان  
(961-1) 952426  
zeina.labban@bankaudi.com.lb

ميشال سخا  
(961-1) 977102  
michele.sakha@bankaudi.com.lb

## بنك عوده

اتّسم الفصل الأول من العام 2021 بزيادة لافتة في عدد حالات كورونا ما أسفر عن فترات إقفال متتالية والتي أرخت بثقلها على النشاط الاقتصادي وفاقمت من الأزمة النقدية والاقتصادية التي اندلعت في الفصل الأخير من العام 2019، ناهيك عن تداعيات الأزمة السياسية الداخلية بعد استقالة الحكومة. فقد شهدت جميع القطاعات تراجعاً متواصلًا في الفصل الأول من العام 2021 بالمقارنة مع الفترة المماثلة من العام 2020، حيث سجل قطاع التجارة والخدمات التقلص الأبرز. هذا وقد تأثر الاستهلاك الخاص سلباً بالمخاوف الاقتصادية والمخازير النقدية المتنامية، إضافة إلى التأثير السلبي لجائحة كورونا على السلوك الاستهلاكي. وقد تلقى الاستثمار الخاص ضربة قاسية بفعل الضبابية المتزايدة في المشهد الاقتصادي والقلق المتنامي بشأن الآفاق السياسية والاقتصادية المحلية عموماً.

في ظل هذه الأجواء، توقّع صندوق النقد الدولي أن يسجل الاقتصاد اللبناني انكماشاً نسبته 9% في العام 2021 بعد انكماش نسبته 25% في العام 2020. ووفق صندوق النقد الدولي، لبنان هو البلد الوحيد في المنطقة الذي من المتوقع أن يسجل تقلصاً إضافياً في اقتصاده الحقيقي، ما يعكس عمق الأزمة الاقتصادية والمالية التي يبرز تحتها والتي زادت حدة الموجة الثانية من جائحة كورونا. كذلك، يتوقع البنك الدولي انكماشاً في الاقتصاد بنسبة 9.5% في العام 2021، بعد انكماش نسبته 20% في العام 2020 وفق تقديرات البنك.

إن تطور معظم مؤشرات القطاع الحقيقي هذا العام إنما يعكس أداء الاقتصاد الوطني الآخذ في الانكماش. من ضمن المؤشرات التي سجلت نمواً سلبياً في الفصل الأول من العام 2021، نذكر عدد مبيعات السيارات الجديدة والتي سجلت هبوطاً سنوياً نسبته 75.5%، وقيمة الشيكات المتقاسة (-60.6%)، وعدد المسافرين عبر مطار بيروت (-53.4%)، ومساحة رخص البناء الممنوحة (-36.0%)، وقيمة المبيعات العقارية (-1.5%). أما المؤشر الوحيد الذي سجّل نمواً إيجابياً فهو حجم البضائع في المرفأ وبنسبة 12.4% سنوياً في الفصل الأول من العام 2021.

في موازاة ذلك، سجّل مؤشر أسعار الاستهلاك نمواً نسبته 148.9% في آذار 2021 بالمقارنة مع آذار 2020، ما يشير إلى أن البلاد وقعت بالفعل في فخ الركود التضخمي. إن الفئات التسعة في المؤشر جميعها سجلت ارتفاعاً سنوياً في الأسعار في آذار 2021. أما الارتفاع الأبرز فكان من حصة الملابس بنسبة 277.4%، تلتها السلع المعمّرة بنسبة 267.1%، فالمأكولات والمشروبات بنسبة 174.8%، والنقل والاتصالات بنسبة 158.5%.

على صعيد القطاع المصرفي، أظهرت آخر الإحصاءات المصرفية تراجعاً مستمراً في الودائع والتسليفات هذا العام وإن بوتيرة أبطأ بكثير عما كانت عليه خلال العام الماضي، وانخفاضاً مستمراً في معدلات الفوائد ترافق مع زيادة في السيولة المصرفية الأولية في الخارج. وفي حين أن الموجودات المصرفية ظلت مستقرة منذ بداية العام الحالي، تراجعت ودائع الزبائن بقيمة 2191 مليون دولار في الفصل الأول من العام 2021 (بالمقارنة مع تقلص أبرز قيمته 9273 مليون دولار في الفترة نفسها من العام 2020) بحيث بلغت قاعدة الودائع زهاء 136.9 مليار دولار في آذار 2021 مقابل 139.1 مليار دولار في نهاية العام 2020 و158.9 مليار دولار في نهاية العام 2019 و174.3 مليار دولار في نهاية العام 2018. يجدر الذكر أن الودائع المصرفية بالعملة انخفضت بقيمة 1935 مليون دولار خلال الفصل الأول من العام الحالي، بينما انخفضت الودائع بالليرة بقيمة 256 مليون دولار. ومن جراء ذلك، تراجعت قليلاً نسبة دلورة الودائع إلى 80.2% في آذار 2021، من 80.4% في كانون الأول 2020. وعلى الرغم من الجهود المصرفية الحثيثة لتعزيز الرساميل وفق متطلبات مصرف لبنان، سجّل تراجع في الأموال الخاصة، ما يعكس الخسائر المصرفية اللافتة خلال هذه الفترة في ظل الحاجات الكبيرة لتخصيص المؤونات عموماً.

أما في يتعلّق بأداء أسواق الرساميل اللبنانية، فقد سجلت أسواق الأسهم وسندات اليوروبونز أداء متفاوتاً. إذ سجل مؤشر الأسعار ارتفاعاً نسبته 27% في الفصل الأول من العام 2021، بدعم رئيسي من زيادات في أسعار أسهم "سوليدير" بنسبة 31%، تلتها الأسهم المصرفية بارتفاع وسطي نسبته 12%. ويتوافق ذلك مع نمو سنوي في قيمة التداول الاسمية بنسبة 52.3%، من 43 مليون دولار في الفصل الأول من العام 2020 إلى 66 مليون دولار في الفصل الأول من العام 2021. في موازاة ذلك، قفز المردود وهامش مقايضة المخاطر خلال الفترة في أعقاب تخلف الدولة عن سداد الديون السيادية.

في ما يلي تحليل مفصّل لتطورات القطاع الحقيقي والقطاع الخارجي والقطاع المالي خلال الفصل الأول من العام 2021، في حين تتطرّق الملاحظات الختامية إلى الأسباب الكامنة وراء الأزمة الحالية وإلى تقييم السيناريوهات الاقتصادية في الأُمق.

# بنك عوده

## 1- السّمات الظرفيّة

### 1-1- القطاع الاقتصادي الحقيقي

1-1-1- الزراعة والصناعة: القطاعان الأولي والثاني تحت الضغط في ظلّ ضبايئة اقتصادية متزايدة

خلال الفصل الأول من العام 2021، عانى القطاعان الزراعي والصناعي كثيراً على غرار مجمل القطاع الحقيقي. ويعود ذلك إلى الأزمة الاقتصادية الحادّة، وانخفاض سعر العملة الوطنية الذي رفع تكاليف هذين القطاعين وانخفاض القدرة الشرائية للمواطنين، والإقفال الذي فرضه انتشار وباء الكورونا خلال الأشهر الأولى من السنة.

وتجدر الإشارة إلى أن الزراعة ساهمت بما يقارب 2% من إجمالي الناتج المحلي للبلاد، حسب إدارة الإحصاء المركزي، وأنها تستخدم 8% من مجموع اليد العاملة اللبنانية حسب منظمة الأغذية والزراعة الدولية (الفاو). وعليه، يلعب القطاع الزراعي دوراً ضعيفاً نسبياً في الاقتصاد اللبناني. إلا أنه علاوة على كون القطاع مسؤولاً عن الإنتاج الزراعي الأولي، يعتبر المساهم الرئيسي في الصناعة الغذائية اللبنانية، التي تولّد 5% من إجمالي الناتج المحلي وتشكّل أحد المستخدمين الأساسيين في الاقتصاد.

في الفصل الأول من العام 2021، وقّعت وزارة الزراعة اللبنانية على مشروع جديد ممّول من اليابان لدعم المزارعين في لبنان. والمشروع يستهدف صغار المزارعين في مختلف المجالات الزراعية بحيث يقدّم لهم قسائم شرائية تساعدهم على تطوير وتنمية القطاع الزراعي اللبناني. سوف يدعم المشروع أكثر من 1000 مزارع، وسيتمّ تنفيذه بمساعدة منظمة الأغذية والزراعة الدولية من أجل زيادة مداخل المزارعين والحفاظ على انتاجهم وتنميته.

أما القطاع الصناعي، فقد تأثر سلباً لأن هبوط سعر العملة في السوق الموازية ضغط على القدرة الشرائية، وبخاصة لتأمين المواد الأولية المستوردة. إضافة إلى أن الإقفال المتكرّر منذ بداية السنة وتراجع عدد العاملين في كل قطاع تركا أثراً سلبياً على نشاط القطاع.

وفي سبيل دعم القطاع، أطلق "سيدر أوكسيجين" معرضاً صناعياً افتراضياً بهدف مساعدة القطاع الصناعي اللبناني على الصمود. فقد تمّ اختيار زهاء أربعين صناعات لبنانية، موزعين على خمسة قطاعات (الصناعة الغذائية، المنتجات الكيماوية، الآلات الصناعية والكهربائية، المنسوجات والألبسة، الورق والتغليف)، للمشاركة في هذا الحدث عبر عرض منتجاتهم وخبراتهم على مجموعة من المشترين وممّوني المواد الأولية البلجيكيين والفرنسيين والألمان والبريطانيين. ويتيح المشروع للمؤسسات المشاركة فرصة لإقتراح حلول تكنولوجية صناعية ولمقابلة مستثمرين محتملين. في السياق نفسه، أطلق الإتحاد الأوروبي برنامج دعم تقني للقطاع الخاص في لبنان، بموازنة تقارب مليوني يورو. وقد تمّ في مرحلة أولى اختيار 16 مؤسسة للإستفادة من هذا البرنامج، على أن يزداد لاحقاً عدد المؤسسات المستفيدة بحيث قد يصل مجموع هذه المؤسسات من الآن حتى نهاية السنة إلى 70. ويشمل المشروع قطاعات الصحة والصناعة الغذائية والتكنولوجيا.

باختصار، لقد تضرّر القطاعان الزراعي والصناعي من التطورات الاقتصادية والسياسية السلبية التي شهدتها لبنان. ولا شك في أن المشاريع التي أطلقت لدعم كل من هذين القطاعين مهمة جداً لتنميتها. كما أن الإصلاحات الرامية إلى تنشيط الإقتصاد بمجمله ستكون حيوية أيضاً بالنسبة إلى مستقبل هذين القطاعين.

### 1-1-2- البناء: أداء القطاع العقاري في الفصل الأول مناقض للنتائج الإيجابية المسجّلة عام 2020

في الفصل الأول من العام الحالي، كان القطاع العقاري اللبناني عرضة للضغط من جديد، بعد أداء إيجابي في العام 2020 حيث سادت النظرة إلى هذا القطاع كاستثمار- ملاذ، خصوصاً عقب التطورات الاقتصادية والمالية التي شهدتها البلاد. فالقطاع الذي يعاني كسائر القطاعات في لبنان، يدفع ثمن الوضع الاقتصادي-الاجتماعي في البلاد وتدهور سعر الصرف، بحيث أن معظم البائعين يتردد بقبول الدولار المحلي بدلاً من المال النقدي (الكاش) أو من تسديد جزء من ثمن الصفقة في الخارج.

في ما يخصّ التطور العام للسوق، تُظهر آخر الإحصاءات الرسمية الصادرة عن المديرية العامة للمساحة والسجلّ العقاري في لبنان أن السوق العقاري سجّل في الفصل الأول من العام 2021 انخفاضاً في عدد الصفقات العقارية وعدد

## بنك عوده

المبيعات. فعدد عمليات البيع تراجع بنسبة 6.3% على أساس سنوي، منخفضاً من 14068 عملية في الفصل الأول من العام 2020 الى 13182 عملية في الفصل الأول من العام 2021. المبيعات العقارية للأجانب تراجعت بنسبة 23.6% من سنة الى أخرى لتصل الى 1257 عملية في العام 2020.

الى ذلك، انخفض عدد الصفقات من 32225 في الفصل الأول من العام 2020 الى 27043 صفقة في الفصل الأول من العام الحالي، أي بتراجع نسبته 16.1% على أساس سنوي. أما المبيعات للأجانب، فقد انخفضت بنسبة 23.6% لتبلغ 172 عملية في الفصل الأول من 2021.

على النحو ذاته، انخفضت قيمة المبيعات العقارية في الفصل الأول من العام 2021 بما نسبته 1.5% على أساس سنوي لتبلغ 2300 مليون دولار أميركي، وسُجّلت التراجعات الأبرز في المتن (-22.7%) وبيروت (-18.5%). وقد أدّى انخفاض عدد عمليات البيع بوتيرة أسرع من وتيرة انخفاض قيمة المبيعات الى رفع متوسط قيمة الصفقة العقارية من 166015 دولاراً أميركياً في الفصل الأول من 2020 الى 174503 دولاراً في الفصل الأول من 2021. توازياً، انخفضت أيضاً قيمة الرسوم العقارية المستوفاة بما نسبته 2.4% على أساس سنوي، متراجعةً من 98.9 مليون دولار أميركي في الأشهر الثلاثة الأولى من العام 2020 الى 96.5 مليون دولار أميركي في الفترة ذاتها من العام 2021.

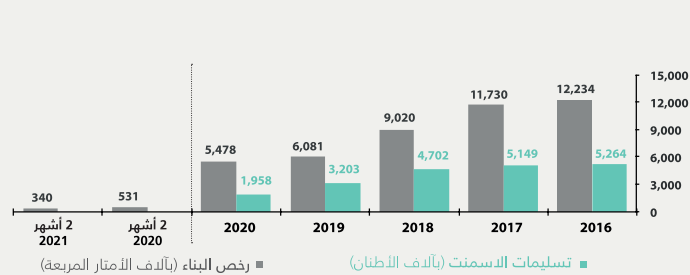
أما من ناحية العرض، فإن المساحة الإجمالية لرخص البناء الجديدة، والتي تشكّل مؤشراً على حركة البناء المستقبلية، انحسرت بنسبة 36.0% سنوياً في الشهرين الأولين من العام 2021، تعبيراً عن ضعف حركة البناء في ظلّ الأزمة الاقتصادية الحادة التي تعانيها البلاد. ولما كانت القروض المصرفية الجديدة معدومة فعلياً، وكلفة مواد البناء مرتبطة بسعر الصرف في السوق السوداء الذي ظلّ متقلّباً جداً وفي ارتفاع شديد، فقد أحجم المطوّرون العقاريون عن إطلاق مشاريع جديدة.

في الواقع، بلغت مساحة رخص البناء الجديدة 340069 متراً مربعاً في الشهرين الأولين من العام 2021 مقابل 531232 متراً مربعاً في الفترة ذاتها من العام الماضي. وقد جاء هذا الأداء عقب تراجع سنوي بنسبة 60.8% مسجّل في الشهرين الأولين من العام 2020. ويبيّن التوزع الجغرافي لهذه الرخص في الشهرين الأولين من السنة الجارية أن الإنخفاض أصاب معظم المناطق، إلا أن بيروت وجبل لبنان سجّلتا أعلى نسب من التراجع (-92.3% و-62.1% على التوالي). وفي ما يخصّ التوزع العام لرخص البناء، فقد استأثرت محافظة لبنان الشمالي بحصة الأسد من مجموع مساحات الرخص الجديدة الممنوحة في الشهرين الأولين من العام 2021 (41.9%)، يليها جبل لبنان (23.1%) ثم لبنان الجنوبي (14.5%) فالبقاع (10.3%) فالنبطية (9.6%) وبيروت (0.5%).

أما كمّيات الإسمنت المسلّمة، والتي تشكّل مؤشراً متزامناً على حركة البناء، فقد انخفضت بنسبة 38.9% في العام 2020، بحسب آخر أرقام مصرف لبنان. ذلك أن كمّية تسليمات الإسمنت بلغت 1958 ألف طن في العام 2020 مقابل 3203 ألف طن في الفترة ذاتها من العام 2019، ما يعبّر عن استمرار ضعف حركة البناء في البلاد.

باختصار، من الواضح أن السوق العقاري بجميع فروعه في أزمة. ذلك أن الضبابية السياسية والاقتصادية العامة، وغياب الحكومة، وانهيار العملة الوطنية، كلّها عوامل تمارس ضغطاً ملحوظاً على الطلب ما يجبر العرض على اتباع المسار التراجعي.

## تطور مؤشرات قطاع البناء



## البناء

التغيّر السنوي	فصل 1		2020		
	فصل 1 / فصل 1	2021	2020	فصل 4	
-1.5%	2,300	2,335	14,387	4,309	قيمة المبيعات العقارية (بملايين الدولارات)
-6.3%	13,182	14,068	82,202	27,094	عدد عمليات البيع العقارية
-23.6%	172	225	1,257	481	منها عمليات البيع للأجانب
5.1%	175	166	175	159	القيمة الوسطية للعمليات (بالآلاف الدولارات)
-2.4%	97	99	674	226	الضرائب العقارية (بملايين الدولارات)

## بنك عوده

## 1-1-3- التجارة والخدمات: القطاع الثالث في ركود وسط ضغوط اقتصادية-اجتماعية ملحوظة

سجّل أداء القطاع الثالث تباطؤاً كبيراً في الفصل الأول من السنة الجارية. فازدياد عدد الإصابات بوباء كورونا والذي فرض إقفالاً متكرراً، والهبوط المتواصل لسعر صرف الليرة والذي أضعف القدرة الشرائية، أثّر سلباً على نشاط القطاع.

على صعيد السياحة، التي تضررت من جزاء الإقفال المديد الذي فرضه انتشار وباء كورونا، سجّل القطاع الفندقية في لبنان تراجعاً لافتاً في نسبة الإشغال، بينما ارتفع قليلاً متوسط سعر الغرفة الواحدة ومتوسط مردود الغرفة المتوافرة، حسب مؤسسة إرنست إند يونغ. ففي الواقع، بلغ معدل إشغال فنادق العاصمة اللبنانية من فئتي 4 و5 نجوم 29% في الشهر الأول من العام 2021 مقابل 34% في الشهر ذاته من العام 2020. وسجّل متوسط سعر الغرفة الواحدة في فنادق بيروت ارتفاعاً كبيراً من 88 دولاراً أميركياً إلى 213 دولاراً أميركياً على أساس سنوي. أما متوسط مردود الغرفة الواحدة المتوافرة، فارتفع إلى 63 دولاراً أميركياً في الشهر الأول من العام 2021 مقابل 30 دولاراً في الشهر ذاته من السنة السابقة.

بالتوازي، بيّنت إحصاءات شركة غلوبال بلو التي تسدّد الإعفاءات من الضريبة على القيمة المضافة للسيّاح على النقاط الحدودية، أن قيمة المشتريات المعفاة من الضريبة على القيمة المضافة، والتي تعطي صورة عن الميول الشرائية للسيّاح، انخفضت بنسبة 44% في الفصل الأول من العام 2021 مقارنةً مع الفترة ذاتها من العام 2020. ويظهر توزّع النفقات حسب بلدان الإقامة أن الحصة الأكبر كانت من نصيب رعايا الإمارات العربية المتحدة (20% من المجموع) تلاهم الرعايا السوريون (6%) ثم رعايا المملكة العربية السعودية ومصر (5% لكل منهما) فالكويت (3%) وقطر (2%). علماً أن مشتريات السيّاح من جميع هذه البلدان سجّلت تراجعاً ملحوظاً في الفصل الأول من العام 2021. أما توزّع النفقات الشرائية حسب فئات السلع، فيُظهر أن الحصة الأكبر كانت من نصيب سلع الموضة والملبوسات (70% من المجموع)، تليها الساعات والمجوهرات (15%) ثم سلع المخازن الكبرى (7%)، والمعدّات والألبسة الرياضية (3%) فأغراض البيوت والحدائق (2%)، والمشتريات من كل هذه السلع سجّلت تراجعاً كبيراً في الفصل الأول من العام 2021 مقارنةً مع الفصل الأول من العام 2020. أخيراً، بيّن توزّع الإنفاق حسب المناطق في الفصل الأول من العام 2021 أن 59% من المشتريات تمّت في بيروت (التي تراجمت حصتها بنسبة 54%)، مقابل 29% منها في المتن (التي ارتفعت حصتها بنسبة 26%). وتوزّع الباقي بين بعيدا وعاليه (10%) وكسروان وجبيل (1%) ومناطق أخرى (1%).

على صعيد حركة المطار، تدلّ معظم المؤشّرات على نمو سلبي، بسبب تدابير الحجر التي فرضها على البلاد انتشار وباء كورونا. فقد سجّل إجمالي عدد المسافرين عبر المطار انخفاضاً بنسبة 53.4% على أساس سنوي في الفصل الأول من العام 2021، حسب أرقام مديرية الطيران المدني. كذلك انخفض عدد الرحلات الجوية بنسبة 39.9% على أساس سنوي. أما حجم البضائع العابرة في المطار فقد زاد بنسبة 18.2% على أساس سنوي للفترة المذكورة. وبالتفصيل، انخفض عدد المسافرين القادمين بنسبة 56.0% وعدد المسافرين المغادرين بنسبة 51.1% على أساس سنوي ليبلغا على التوالي 235548 مسافراً و301232 مسافراً في الفصل الأول من العام 2021. أما المسافرون العابرون فانخفض عددهم من 12990 في الفصل الأول من العام 2020 إلى 12696 ركباً في الفصل الأول من العام 2021.

في ما يخصّ حركة الطيران، انخفض عدد رحلات الطيران القادمة والمغادرة بنسبة 39.9% على أساس سنوي، ليبلغ الأول 3247 رحلة والثاني 3245 رحلة في الفصل الأول من السنة الحالية. أما في ما يتعلّق بحجم عمليات الشحن عبر المطار، فقد تمّ استيراد وتفريغ 6618 طن في الفصل الأول من العام 2021، بانخفاض نسبته 13.7% بينما تمّ تصدير وتحميل 10140 طن، بارتفاع نسبته 55.7% على أساس سنوي في الفصل الأول من العام 2021.

## التجارة والخدمات

التغيّر السنوي	فصل 1		2020		
	2021	2020	2020	فصل 4	
-19.8%	311	388	1,377	353	عدد البواخر في المرفأ
22.0%	124	102	467	136	عدد الحاويات في المرفأ (بالتلاف)
12.4%	1,271	1,131	4,561	1,294	البضائع في المرفأ (بالتلاف الأطنان)
-39.9%	6,492	10,805	27,062	7,547	عدد الطائرات في المطار
-53.4%	537	1,152	2,441	718	عدد المسافرين في المطار (باستثناء المسافرين العابرين، بالتلاف)
-37.8%	9,997	16,075	53,818	13,151	قيمة الشيكات المتقاصة (بملايين الدولارات)

## بنك عوده

وفي مرفأ بيروت، حسب آخر الإحصاءات المتوافرة، ارتفع حجم البضائع بنسبة 12.4% ليبلغ 1271000 طن في الربع الأول من العام 2021 فيما تراجمت عمليات المسافنة بنسبة % 70.7 على أساس سنوي لتطاول 35351 حاوية بعدما كانت قد زادت بنسبة % 13.5 في الفترة ذاتها من العام 2020. في موازاة ذلك، ارتفع عدد الحاويات في المرفأ بنسبة % 22.0 على أساس سنوي ليبلغ 124259 حاوية في الربع الأول من العام 2021، فيما انخفض عدد البواخر الراسية في المرفأ بنسبة % 19.8 على أساس سنوي ليبلغ 311 باخرة في الربع الأول من العام 2021. وعليه، بلغت عائدات مرفأ بيروت 27.8 مليون دولار أميركي في الربع الأول من السنة الحالية، ما ينطوي على تراجع واضح بنسبة % 5.5 مقارنة مع الفترة ذاتها من السنة السابقة.

الى ذلك، وحسب آخر إحصاءات مصرف لبنان، فإن القيمة الإجمالية للشيكات المتقاصة، والتي تشكّل مؤشراً على الإنفاق الإجمالي في الإقتصاد المحلي، انخفضت بنسبة % 37.8 على أساس سنوي في الأشهر الثلاثة الأولى من العام 2021، عاكسةً تأثير الهموم الاقتصادية العامة والمخاوف النقدية الناجمة عنها. وبلغت قيمة الشيكات المتقاصة 9997 مليون دولار أميركي في الفصل الأول من العام 2021 مقابل 16075 مليون دولار أميركي في الفصل الأول من العام 2020. وبيّن توزّع هذه الشيكات حسب نوع العملة أن قيمة الشيكات المحرّرة بالليرة اللبنانية بلغت 6256 مليار ليرة لبنانية (% 26.5- على أساس سنوي) في الأشهر الثلاثة الأولى من العام 2021 فيما بلغت قيمة الشيكات المحرّرة بالعملة الأجنبية 5847 مليون دولار أميركي (% 43,9- على أساس سنوي).

توازياً، بلغ العدد الإجمالي للشيكات المتقاصة 911875 شيكاً في الأشهر الثلاثة الأولى من العام 2021 مقابل 1855380 شيكاً في الفترة ذاتها من العام 2020، أي بتراجع نسبته % 50.9 على أساس سنوي. وعليه، يكون متوسط قيمة الشيك المتداول في المقاصة قد ارتفع بنسبة % 26.5 على أساس سنوي ليبلغ 10963 دولاراً أميركياً في الأشهر الثلاثة الأولى من العام 2021. أما قيمة الشيكات المرتجعة فبلغت 137 مليون دولار أميركي في الأشهر الثلاثة الأولى من العام 2021 مقابل 329 مليون دولار في الفترة ذاتها من العام 2020 فيما انخفض عدد هذه الشيكات بنسبة % 82.9، وتحديداً من 49808 شيكات في الأشهر الثلاثة الأولى من العام 2020 الى 8522 شيكاً في الفترة ذاتها من العام 2021. ومن جِراء ذلك، تكون نسبة قيمة الشيكات المرتجعة/إجمالي قيمة الشيكات المتقاصة قد انخفضت من % 2.0 الى % 1.4 في الفترة المعنيّة فيما انخفضت نسبة عدد الشيكات المرتجعة/إجمالي عدد الشيكات المتقاصة من % 2.7 في الأشهر الثلاثة الأولى من العام 2020 الى % 0.9 في الفترة ذاتها من العام 2021.

ختاماً، إن تطور مختلف مؤشّرات قطاع التجارة والخدمات يعكس صورة اقتصاد منكمش. فحالة عدم الإستقرار السياسي والاقتصادي-الاجتماعي الراهنة، واستمرار تدهور سعر العملة الوطنية، وتفشّي وباء كورونا، هي أهم العوامل التي تضغط على أداء القطاع الثالث بشكل عام.

## 2-1- القطاع الخارجي: انخفاض كبير في الواردات يولّد وفورات في العجز التجاري

في الوقت الذي لا تتوافر بعد أية إحصاءات عن الأشهر الأولى من العام 2021، تُظهر أرقام سنة 2020 أن لبنان شهد انخفاضاً كبيراً في الواردات وانخفاضاً طفيفاً في الصادرات، ما أدّى الى تراجع مهم في عجز الميزان التجاري. ففي سياق الأزمة الاقتصادية والنقدية المحلية التي تركت أثراً سلبياً على الطلب الداخلي للسلع والخدمات، انخفضت الواردات بنسبة % 43.7 في غضون الأشهر الأحد عشر الأولى من العام 2020، بينما تقلّصت الصادرات بنسبة % 4.6 في الفترة ذاتها، ما أسفر عن تراجع العجز التجاري بنسبة % 52.9. ولكن، على الرغم من هذا التراجع الكبير الذي شهده العجز التجاري، سجّل ميزان المدفوعات عجزاً بقيمة 10.5 مليار دولار أميركي في العام 2020، أي حوالى ضعف عجز ميزان المدفوعات في العام 2019، لأنّ انخفاض التدفقات المالية الوافدة جاء أكبر بكثير من انخفاض العجز التجاري.

بيّن توزّع الواردات حسب أنواع السلع والمنتجات في الأشهر الأحد عشر الأولى من العام 2020 أن التراجع الأبرز بين الواردات الرئيسية، وعلى أساس سنوي، أصاب الواردات من الجلد والفرو (% 66.0)، تلتها الواردات من الألبسة واللبس (% 65.2-) ثم من السيارات والمركبات (% 64.2-) فالواردات من الخشب والمنتجات الخشبية (% 61.6-) فمن النسيج والمنتجات النسيجية (% 60.5-)، فمن المعادن والمنتجات المعدنية (% 59.0-) فمن التحف (% 57.9-) والإسمنت والمنتجات الحجرية (% 53.7-).

أما توزّع الواردات حسب بلدان المنشأ في الفترة ذاتها، فيُظهر أن تلك الآتية من الكويت شهدت التراجع الأكبر (% 70.3-) تلتها الواردات من اليابان (% 67.6-) ثم من كوريا الجنوبية (% 65.4-) فمن روسيا (% 62.8-) وتايلاندا (% 61.3-) والصين (% 58.4-) وبلجيكا (% 50.0-) والهند (% 55.3-).



## بنك عوده

في المقابل، يبيّن توّجّ الصادرات حسب أنواع السلع والمنتجات في الأشهر الأحد عشر الأولى من العام 2020 أن التراجع الأبرز بين فئات الصادرات الرئيسية، على أساس سنوي، أصاب الصادرات من المنتجات المنجميّة (64.9%-) تلتها الصادرات من الورق والمنتجات الورقية (37.1%-) ثم من الخشب والمنتجات الخشبية (36.4%-) فمن المنتجات البلاستيكية (34.0%-)، فمن المنتجات الكيماوية (18.4%-) ثم من المعدّات والمنتجات الكهربائية (16.0%-) فمن الشحوم والزيوت (11.3%-) فمن الأحذية والقبعات والريش (11.1%-) فمن النسيج والمنتجات النسيجية (9.1%-) فمن الجلد والفرو (8.3%-). في المقابل، كانت السيارات والمركبات أهم الفئات التي زادت صادراتها في هذه الفترة (160%+) تلتها الصادرات من الحيوانات الحيّة ومنتجات المملكة الحيوانية (63.6%+) ثم التحف (42.9%+) ثم المنتجات السمعية- البصرية (41.7%+) والمنتجات النباتية (36.2%+).

أما توّجّ الصادرات حسب بلدان المقصد في الفترة ذاتها، فيُظهر أن الصادرات إلى الجزائر هي التي عرفت التراجع الأكبر (48.4%- على أساس سنوي)، تلتها الصادرات إلى سورية (43.6%-) ثم إلى فرنسا (38.8%-) وإلى عُمان (26.7%-) وإلى الكونغو (18.8%-) وإلى الأردن (17.1%) والمملكة العربية السعودية (13.8%-). في المقابل، زادت الصادرات إلى تركيا بنسبة كبيرة بلغت 40.0% تلتها الصادرات إلى إيطاليا (37.9%+) ثم إلى الولايات المتحدة الأميركية (30.2%+).

أخيراً، تجدر الإشارة إلى أن الصادرات المشحونة برّاً عبر سورية واصلت تراجعها بانخفاض قيمتها من 260 مليون دولار أميركي في الأشهر الأحد عشر الأولى من العام 2019 إلى 177 مليون دولار في الفترة ذاتها من العام 2020 (31,9%-). في موازاة ذلك، فإن الصادرات المشحونة جواً عبر مطار رفيق الحريري الدولي انخفضت بنسبة 3.5% فيما سجّلت الصادرات المرسلّة برّاً عبر مرفأ بيروت زيادة عديمة الشأن بنسبة 1.0% في الفترة ذاتها.

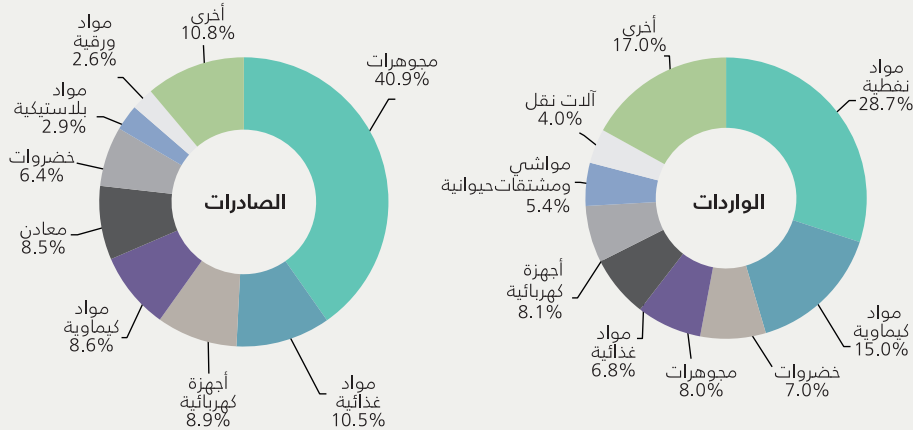
### 3-1- القطاع العام

#### وزارة المالية تنجز مشروع موازنة الدولة لسنة 2021

في الفصل الأول من السنة، رفعت وزارة المالية إلى مجلس الوزراء مشروع موازنة الدولة لعام 2021. وفي الواقع، يُعدّ إنجاز مشروع الموازنة بحدّ ذاته تطوراً إيجابياً، لأنّه أحد متطلبات المجتمع الدولي، ولاسيّما صندوق النقد الدولي. وإلا، فإن لبنان يعاود الإنفاق على أساس القاعدة الإثننتي عشرية التي أجدت فوضى مالية عارمة بين عامي 2006 و2016، حين كانت البلاد تُدار بدون موازنة. والسؤال المطروح الآن هو سؤال دستوري يقضي بمعرفة ما إذا كان يجوز لحكومة تصريف الأعمال أن تجتمع بعد 8 أشهر من استقلالها وأن توافق على مشروع الموازنة وتحيله إلى البرلمان للتصديق عليه.

مبدئياً، تلحظ مجاميع الموازنة عجزاً في المالية العامة بقيمة 5612 مليار ليرة لبنانية في العام 2021 (بما يشمل عمليات الموازنة والخزينة معاً)، أي ما يعادل 5% من إجمالي الناتج المحلي، وما يتطابق نظرياً مع شروط صندوق النقد الدولي. فقد نصّ مشروع الموازنة على نفقات عامة بقيمة 19759 مليار ليرة مقابل إيرادات عامة بقيمة 14141 مليار ليرة، وهنا تبدو النفقات والإيرادات المستهدفة في المشروع قريبة جداً من أهداف موازنة العام 2020 (19732 مليار ليرة و14176 مليار ليرة على التوالي). ولمّا كان من المقدر أن تنخفض خدمة الدين من 4720 مليار ليرة إلى 3121 مليار ليرة بسبب

#### توزع الواردات والصادرات \*



\* أرقام الأشهر الإحدى عشر الأولى من العام 2020

## بنك عوده

انخفاض خدمة الدين بالعملة الأجنبية إلى مستوى قريب من الصفر عقب توقف الدولة عن سداد سندات اليوروبوندرز، فإن العجز الأولي المستهدف يتضاعف ثلاث مرّات في سنة واحدة (2488 مليار ل.ل. في موازنة العام 2021 مقابل 836 مليار ل.ل. في موازنة 2020). ولم تلاحظ موازنة العام 2021 أيّ زيادة للرواتب والأجور، إذ بلغت النفقات المرصودة لموظفي القطاع العام 5069 مليار ل.ل. في موازنة العام 2021، أي أنها جاءت بقيمة مساوية تقريباً لتلك الملحوظة في موازنة العام 2020 (5114 مليار ل.ل.).

وتطلب الموازنة من الوزارات والمؤسسات العامة أن تقوم بدراسة جميع أملاكها في مهلة ستة أشهر اعتباراً من تاريخ إقرار الموازنة في المجلس النيابي. وثمة بند آخر مهم في موازنة العام 2021 ينصّ على زيادة ضمان الودائع المصرفية من 75 مليون ل.ل. إلى 300 مليون ل.ل.. صحيح أن هذا القرار مهم من الناحية المبدئية، ولكن يجب ألاّ ننسى بأن مؤسسة ضمان الودائع غير قادرة على تغطية أكثر من 38% من الحاجات في الأوضاع الراهنة (75 مليون ل.ل. لكل حساب)، وأن هذه النسبة تنخفض إلى 9.5% عندما ترتفع قيمة الضمان إلى 300 مليون ل.ل. لكل حساب.

تجدر الإشارة إلى أن الموازنة تشدّد على تحسين جباية الإيرادات وتوسيع القاعدة الضريبية ومكافحة التهريب الجمركي وتعزيز الوفاء بالالتزامات المالية. في موازاة ذلك، تلاحظ الموازنة استثناءات ضريبية لعدد من المكلفين، أي إعفاء الشركات الناشئة من ضريبة الدخل لمدة 3 سنوات، وإعفاء الإستثمارات الجديدة من ضريبة الدخل لمدة 10 سنوات، وإلغاء رسوم الطابع المالي، وإعفاء مبيعات الأراضي من الضريبة على القيمة المضافة، وحسم حوالي 90% من الغرامات، وإلغاء الضريبة على الفوائد على الودائع المصرفية الجديدة بالدولار الأميركي لفترة 3 سنوات. يضاف إلى ذلك أن المؤسسات والشركات التي اضطرت إلى التوقف عن العمل في فترات الإقفال الرسمية التي فرضتها التدابير الوقائية إزاء انتشار وباء كورونا، سوف تستفيد من إعفاء من ضريبة الدخل بنسبة 50%.

وتحتوي موازنة العام 2021 على تدبيرين ضريبيين جديدين، هما: ضريبة التضامن الوطني على الودائع واقتطاع عند المنشأ على التوظيفات المصرفية وأصولها من سندات الخزينة. ومن المقدر أن يدّر هذان التدبيران للخزينة إيرادات تناهز 2000 مليار ل.ل. ضريبة التضامن الوطني تجبى لمرة واحدة في حين أن الاقتطاع من المنشأ هو ضريبة متكررة. أما آلية جباية ضريبة التضامن الوطني التي ستفرض على الودائع المصرفية، فهي كالتالي: 1% على الودائع التي تراوح قيمتها بين مليون واحد و20 مليون دولار أميركي و1.5% على الودائع التي تراوح قيمتها بين 20 و50 مليون دولار أميركي، و2% على الودائع التي تزيد قيمتها عن 50 مليون دولار أميركي. أما الاقتطاع عند المنشأ بنسبة 30% فيطبق على الفوائد التي تزيد عن 3% بالعملة الأجنبية و5% بالليرة اللبنانية، والمطبقة بصورة خاصة على محافظ المصارف (لأن الودائع لم تعد تعرف هذه المعدلات). إن الغاية من هذين التدبيرين هي التعويض عن خسارة ضريبة الدخل على الفوائد (جزءاً هبوط معدلات الفوائد) وخسارة الضريبة على الشركات (جزءاً هبوط أرباح الشركات).

وتدور الانتقادات المتعلقة بضريبة التضامن الوطني حول ضرورة بل وألوية فرض ضريبة تصاعديّة على إجمالي الدخل أو ضريبة تصاعديّة على الثروة تطبق على الأصول المالية إنما أيضاً على الأملاك واستثمارات الأوفشور. أما الإنتقادات المتعلقة بالاقتطاع عند المنشأ المفروض على التوظيفات المصرفية، فتنتقل من كون المصارف تتكبّد أصلاً خسائر كبيرة تقلص تدريجياً حجم أموالها الخاصة التي تشكّل فعلياً الحماية الأساسية للمودعين. وتجدر الإشارة إلى أن القطاع المصرفي تكبّد في العام 2020 خسائر بقيمة 2.9 مليار دولار أميركي. يضاف إلى ذلك أن فرض الضرائب لا ينبغي أن يتمّ بمعزل عن أي رؤية إصلاحية مالية طويلة الأمد تكون هذه الضرائب مندرجة فيها. ومثل هذه الرؤية يجب أن تقوم على خفض تدريجي لحاجات الدولة الإقتراضية عبر خفض الملموس لعجزها، الذي يشكّل نقطة الوهن الأساسية للدولة اللبنانية في وقتنا الحاضر، خصوصاً وأن المصرف المركزي يقوم حالياً بتنفيذ هذا العجز، ما ينطوي على مفاعيل تضخمية جسيمة ويسفر عن خلق نقد كبير الحجم بالليرة اللبنانية.

## المديونية العامة



## نقاط مهمة في موازنة العام 2021

موازنة 2021*	موازنة 2020	مليار ل.ل.
14,141	14,176	الإيرادات العامة
19,759	19,732	النفقات العامة
-5,619	-5,556	العجز العام
-2,488	-836	العجز الأولي
-28.4%	-28.2%	العجز / النفقات
-5.0%	-6.1%	العجز / الناتج المحلي الإجمالي
12.7%	15.6%	الإيرادات / الناتج المحلي الإجمالي
17.7%	21.7%	النفقات / الناتج المحلي الإجمالي
-2.2%	-0.9%	العجز الأولي / الناتج المحلي الإجمالي

\* على أساس استقرار سعر الصرف الرسمي بالسعر الثابت 1507.5 ليرة لبنانية للدولار أميركي لعام 2021



## بنك عوده

## 4-1- القطاع المالي

## 1-4-1- الوضع النقدي: استمرار انهيار العملة في الفصل الأول من العام 2021 في ظل انخفاض احتياطات القطع الأجنبي

أسعار صرف متعدّدة، انهيار متواصل للعملة الوطنية، حجم كبير من خلق النقد بالليرة اللبنانية، وانخفاض احتياطات القطع الأجنبي، تلك كانت أهم خصائص الوضع النقدي في لبنان خلال الفصل الأول من العام 2021. وترافق هذا الوضع مع دعوات متواصلة الى ترشيد الدعم ووقف الهدر في سبيل الحفاظ على ما تبقى من احتياطات القطع. توازياً، ظلّت الإكثبات بسندات الخزينة اللبنانية في حالة انكماش خلال الفصل الأول من السنة في الوقت الذي بقيت معدلات الفوائد على حالها بعد التخفيضات العامة التي طاولتها في السنة الماضية.

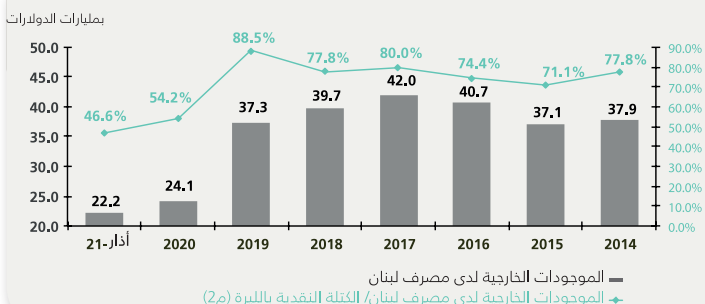
وفيما لبنان غارق في أسوأ أزمة اقتصادية ومالية منذ عقود، واصلت الموجودات الخارجية لمصرف لبنان تراجعها في الفصل الأول من العام الحالي لتبلغ 22.2 مليار دولار أميركي في نهاية آذار مقابل 24.1 مليار دولار في نهاية العام 2020، أي بما قيمته 1.9 مليار دولار في ظلّ تنقيد مستمر للعجز من قبل مصرف لبنان ودعم السلع الأساسية. وإذا استثنينا سندات اليوروبونز المستحوذة من مصرف لبنان، والمقدّرة بخمسة مليارات دولار والتسهيلات الممنوحة من المصرف المركزي للمصارف التجارية بالعملات، تكون الإحتياطات السائلة بالعملات الأجنبية لدى مصرف لبنان قد تراجعت حسب تقديراتنا الى مستوى أدنى من 16.5 مليار دولار أميركي. وفي هذا السياق، كشف حاكم البنك المركزي نحو نهاية آذار 2021 أن مصرف لبنان لم يعد يملك سوى 1.5 مليار دولار لتخصيصها لبرنامج الدعم، وحثّ حكومة تصريف الأعمال على وضع خطة لإلغاء دعم السلع الأساسية بغية الحفاظ على ما تبقى من احتياطات القطع الأجنبي واستبداله بطاقات تمويلية مدفوعة مسبقاً للأشهر المحتاجة.

وبسبب انخفاض احتياطات النقد الأجنبي لدى المصرف المركزي، والفقدان التام للثقة، وانحسار التدفقات المالية الوافدة الى لبنان، والإفراط في خلق النقد من قبل الدولة وتعسّر تشكيل الحكومة منذ أشهر، انهارت الليرة اللبنانية الى مستويات غير مسبوقة في سوق الصرف السوداء خلال الفصل الأول من العام 2021. فقد تدهور سعر صرف الليرة اللبنانية إزاء الدولار الأميركي من 8375 ل.ل. - 8425 ل.ل./الدولار الواحد في نهاية العام 2020 الى أدنى مستوى له هو 15000 ل.ل./الدولار في منتصف آذار 2021، قبل أن يقفل على 12100 ل.ل. - 12250 ل.ل./الدولار في نهاية آذار مع نشوء انطباع بإمكانية حدوث خرق على صعيد تشكيل الحكومة.

وفي سبيل لجم التقلبات الشديدة لأسعار العملات الأجنبية في السوق السوداء، وزيادة فعالية سوق القطع واحتواء السيولة بالعملة الوطنية الموجهة نحو السوق السوداء، كشف مصرف لبنان في نهاية آذار 2021 عن نيّته إنشاء منصّة جديدة للصرف، تتيح للمصارف والصرّافين تلبية حاجات الإستيراد. وفي هذا السياق، تجدر الإشارة الى أن الفارق الأساسي بين المنصّة الجديدة ومنصّة "صيرفة" التي تمّ إطلاقها في حزيران 2020 هو طبيعة سعر صرف الليرة اللبنانية/الدولار الأميركي. ففي حين كان سعر الصرف في منصّة "صيرفة" ثابتاً على 3900 ل.ل./الدولار، سوف يكون سعر الصرف في المنصّة الجديدة متغيّراً وخاضعاً لقوى العرض والطلب على أن يعلنه مصرف لبنان. إن مشروع هذه المنصّة الجديدة يواكب دعوات مصرف لبنان المتكرّرة الى ترشيد الدعم ووقف الهدر بغية الحفاظ على ما تبقى من احتياطات القطع الأجنبي الآخذة في التضاؤل.

وعليه، ظلّت تسود في سوق القطع اللبنانية أسعار صرف عدّة، تشمل سعر الصرف الرسمي (5,1507 ل.ل./الدولار الواحد)

## مؤشرات سوق القطع



## الوضع النقدي

التغير	الفصل الأول 2021	الفصل الأول 2020	التغيرات بمليارين الدولارات
حجم	حجم	حجم	
	1,686	-2,530	الموجودات الخارجية الصافية (باستثناء الذهب)
	5,982	-3,806	الديون الصافية على القطاع العام (باستثناء فروقات القطع)
	2,609	-4,255	الديون على القطاع الخاص
	<b>10,277</b>	<b>-10,591</b>	الاستعمالات = الموارد
	5,646	-4,237	النقد (م)
	<b>4,631</b>	<b>-6,354</b>	فروقات القطع وأبواب أخرى

## بنك عوده

والسعر الذي حدّته المصارف لزيائتها من أصحاب الحسابات بالدولار الأميركي كي يسحبوا ودائعهم جزئياً بالليرة اللبنانية (3900 ل.ل/ الدولار)، والسعر الذي ستحدّده منّصة الصرف الجديدة، وسعر صرف الليرة/الدولار في السوق السوداء.

بلغت الإكتمالات الإجمالية للقطاع المالي (المصارف ومصرف لبنان) بسندات الخزينة بالليرة 2922 مليار ليرة خلال الفصل الأول من العام 2021 مقابل 3394 مليار ليرة في الفصل الأول من العام 2020، أي بانخفاض نسبته 13.9% على أساس سنوي، بعد انخفاضها بنسبة 19.3% في العام 2020. وتجدر الإشارة الى أن السندات ذات المردود الأعلى والأجل الأطول، ولا سيّما السندات من فئة 5 و7 و10 سنوات، ظلّت تستأثر بحصة الأسد مشكّلة 64% من الإكتمالات الإجمالية في الفصل الأول من السنة الجارية.

وبالتوازي، واصل مصرف لبنان في الفصل الأول من العام 2021 تآدية دور الوساطة بين الدولة والمصارف، كما يدلّ على ذلك نمو محفظته من سندات الخزينة بالليرة بما قيمته 1169 مليار ليرة، بعدما كانت قد زادت بقيمة 3011 مليار ليرة في العام 2020. أما معدلات الفوائد على سندات الخزينة بالليرة، فقد ظلّت على حالها في الفصل الأول من العام 2021 حيث راوحت بين 3.5% على فئة الثلاث سنوات و7.0% على فئة العشر سنوات. وقد جاء هذا الانخفاض في الواقع عقب خفض عموم معدلات الفوائد على سندات الخزينة في العام 2020 في أول إجراء من نوعه طوال السنوات العشر الأخيرة.

في الوقت ذاته، تقلّصت المحفظة الإجمالية لشهادات الإيداع بالليرة في الشهرين الأولين من السنة، فتراجعت قيمتها من 45211 مليار ليرة في نهاية كانون الأول 2020 الى 43783 مليار ليرة في نهاية شباط 2021، أي بانخفاض قدره 1428 مليار ليرة مقابل 2832 مليار ليرة في العام 2020.

وبالنسبة الى المستقبل، إذا أثمرت الجهود المبذولة لخرق انسداد الأفق السياسي الذي يعيق منذ أشهر المباحثات الرامية الى تشكيل حكومة جديدة تباشر تنفيذ الإصلاحات الاقتصادية الضرورية لحصول لبنان على الدعم المالي الدولي، فسيكون بالإمكان استعادة الثقة، ما يساعد على استقطاب التدفقات المالية اللازمة وعلى احتواء التقلّبات في سعر الصرف.

## 1-4-2- النشاط المصرفي: انخفاض الودائع والتسليفات، إنما بوتيرة أبطأ بكثير خلال الفصل الأول

تبيّن أرقام القطاع المالي للفصل الأول من العام 2021 استمراراً في عجز ميزان المدفوعات الذي وصل الى 847 مليون دولار أميركي في الفصل الأول من العام الحالي مقابل عجز قدره 1062 ملايين دولار في الفترة ذاتها من العام 2020. ويعود العجز المسجّل هذه السنة الى تراجع الموجودات الخارجية الصافية لمصرف لبنان بقيمة 1854 مليون دولار أميركي مقابل ارتفاع الموجودات الخارجية الصافية للمصارف بقيمة 1007 مليون دولار أميركي في الأشهر الثلاثة الأولى من العام 2021.

وتظهر احصاءات القطاع المصرفي تراجعاً مطّرداً في الودائع والتسليفات، إنما بوتيرة أبطأ بكثير، وتقلّصاً جديداً لمعدلات الفوائد وازدياد السيولة الأولية للمصارف في الخارج.

وبينما ظلّت الموجودات المصرفية شبة مستقرة منذ بداية السنة، سجّلت الودائع المصرفية انخفاضاً بسيطاً في الفصل الأول من العام 2021، وذلك بحدود 2191 مليون دولار أميركي (مقابل تراجع أكبر بكثير قدره 9273 مليون دولار في الفصل الأول من العام 2020) ليبلغ مجموعها 136.9 مليار دولار في آذار 2021 مقابل 139.1 مليار دولار في نهاية العام 2020، و158.9 مليار دولار في نهاية العام 2019 و174.3 مليار دولار في نهاية العام 2018. وتجدر الإشارة الى أن الودائع بالعملات الأجنبية انخفضت بقيمة 1935 مليون دولار أميركي في الفصل الأول من السنة كما تراجع الودائع بالليرة اللبنانية بما يوازي 256 مليون دولار. وعليه، سجّلت نسبة دولرة الودائع تراجعاً طفيفاً من 80.4% في كانون الأول 2020 الى 80.2% في آذار 2021.

توازيًا، شهدت التسليفات للقطاع الخاص انخفاضاً بقيمة 1965 مليون دولار أميركي في الأشهر الثلاثة الأولى من العام 2021 (مقابل انخفاض أكبر بكثير قدره 4754 مليون دولار في الأشهر الثلاثة الأولى من العام 2020) ليبلغ مجموعها 34.2 مليار دولار أميركي في آذار 2021 مقابل 36.2 مليار دولار في نهاية 2020 و49.8 مليار دولار في نهاية 2019 و59.4 مليار دولار في نهاية 2018. وتجدر الإشارة الى أن التسليفات بالعملات الأجنبية انخفضت بقيمة 1290 مليون دولار في الفصل الأول من العام 2021 بينما انخفضت التسليفات بالليرة اللبنانية بما يوازي 675 مليون دولار. وعليه، واصلت نسبة دولرة التسليفات تراجعاً لتبلغ 59.2% في آذار 2021.

كذلك، واصلت معدلات الفائدة منحها التراجعي، بحيث بلغ متوسط معدلات الفائدة الدائنة بالدولار الأميركي 0.52% في آذار 2021 مقابل 0.94% في كانون الأول 2020 و6.61% في تشرين الأول 2019. أما متوسط معدلات الفائدة

## بنك عوده

الدائنة بالليرة فبلغ 1.96% في آذار 2021 مقابل 2.64% في كانون الأول 2020 و9.40% في تشرين الثاني 2019. في المقابل، بلغ متوسط معدلات الفائدة المدينة بالدولار 7.14% ومتوسط معدلات الفائدة المدينة بالليرة 8.02% في آذار 2021.

أما سيولة المصارف اللبنانية لدى المصارف الأجنبية، فقد واصلت نموها الذي بدأته في تشرين الأول 2020 التزاماً بتعميم مصرف لبنان رقم 154، بحيث ارتفعت بقيمة 173 مليون دولار أميركي في الفصل الأول من العام 2021 لتصل زيادتها التراكمية إلى 504 ملايين دولار منذ تشرين الأول.

وفي ما يخصّ الرسملة، واصلت الأموال الخاصة انخفاضها على الرغم من جهود المصارف الرامية إلى زيادة رأسمالها وفقاً لمتطلبات المصرف المركزي. وقد بلغ مجموع الأموال الخاصة للمصارف 16.9 مليار دولار أميركي في نهاية آذار 2021، مقابل 20.7 مليار دولار في نهاية آذار 2020. ولا شكّ في أن هذا التراجع دليل على الخسائر الجسيمة التي تكبّدها المصارف إبان هذه الفترة، في ظلّ حاجات كبيرة إلى رصد المؤنات.

### 1-3-4-1- البورصة وسوق السندات: انتعاش قوي للأسهم اللبنانية، فيما تواصل أسعار سندات اليوروبونديز هبوطها الحادّ

جاء أداء أسواق الرساميل متبايناً في الفصل الأول من العام 2021. ففيما شهدت الأسهم اللبنانية انتعاشاً قوياً في أسعارها، إذ ارتفع مؤشر هذه الأسعار بوضوح في نهاية آذار 2021 إلى أعلى مستوياته منذ 23 شهراً، كنوع من التحوط تجاه الأزمات، واصلت سندات الدين اللبنانية هبوطها الحادّ في الفصل الأول من السنة. ويعود ذلك بدرجة كبيرة إلى تراجع احتياطات القطع الأجنبي، واستمرار مأزق تشكيل الحكومة والتأخر في أجندة المباحثات مع المؤسسات المالية الدولية وحملة السندات.

ففي الواقع، سجّلت سوق الأسهم اللبنانية قفزة قوية في الأسعار إبان الفصل الأول من العام 2021، كما يستدلّ من ارتفاع مؤشر الأسعار في بورصة بيروت بنسبة 27% بعد تراجعها بنسبة 8.9% في العام 2020، إذ سعى بعض المتعاملين في السوق إلى إضافة أسهم لبنانية إلى محافظهم بغية التعويض عن خسائر سعر الصرف. وبلغ مؤشر الأسعار في بورصة بيروت 80.63 في نهاية آذار 2021، وهو أعلى مستوى له منذ منتصف نيسان 2019.

ويظهر التوزع القطاعي لأداء البورصة أن أسعار أسهم سوليدير من الفئتين "أ" و "ب" هي التي سجّلت أفضل تحسّن، إذ ارتفعت بنسبة 29.7% و30.7% على التوالي لتصل إلى 24.0 دولار و23.9 دولار على التوالي في نهاية آذار 2021، وهذه أعلى مستوياتها منذ نهاية كانون الأول 2009. وفي ما يخصّ أسهم المصارف، سجّلت خمسة من الأسهم المصرفية العشرين المدرجة ارتفاعاً في أسعارها بينما انخفضت أسعار سهمين اثنين، وظلت أسعار 13 سهماً مستقرة

### النشاط المصرفي

الفصل الأول 2021	الفصل الأول 2020	2020	2019	بملايين الدولارات
-1,780	-8,231	-28,739	-32,703	تغيّر الموجودات المصرفية
-0.9%	-3.8%	-13.3%	-13.1%	نسبة التغيّر
-2,191	-9,273	-19,723	-15,418	تغيّر ودائع الزبائن
-256	-5,093	-10,772	-13,119	منها ودائع بالليرة اللبنانية
-1,935	-4,180	-8,952	-2,299	منها ودائع بالعملات الأجنبية
-1.6%	-5.8%	-12.4%	-8.8%	نسبة التغيّر في ودائع الزبائن
-1,965	-4,754	-13,601	-9,617	تغيّر التسليفات
-675	-404	-959	-2,710	منها تسليفات بالليرة اللبنانية
-1,290	-4,350	-12,642	-6,907	منها تسليفات بالعملات الأجنبية
-5.4%	-9.6%	-27.3%	-16.2%	نسبة التغيّر في التسليفات

## بنك عوده

خلال الفصل الأول من العام 2021. وبيّن تحليل أكثر تعمقاً للأسهم الإفرادية أن الأسهم وايصالات الإيداع العمومية العائدة لبنك عوده وبنك لبنان والمهجر وبنك بيلوس سجّلت قفزات كبيرة راوحت نسبتها بين 19.5% و105.7%، في حين تراجعت أسعار الأسهم التفضيلية إصدار 2008 و2009 العائدة لبنك بيلوس بنسبة 18.6% و12.5% على التوالي. وفي الواقع، سجّلت أسعار الأسهم المصرفية ارتفاعاً وسطياً بنسبة 11.9% في الفصل الأول من العام 2021. أما في فئة الأسهم الصناعية والتجارية، فقد سجّلت أسهم مثل أسهم شركة "الإسمنت الأبيض" وشركة "هولسيم لبنان" ارتفاعاً بنسبة 26.8% و3.4% على التوالي بينما ظلت أسهم شركة "ريمكو" مستقرة في الفترة المعنيّة بهذا التقرير.

وتراقت ملامح انتعاش الأسعار في بورصة بيروت خلال الفصل الأول من العام 2021 مع انحسار تقلّية الأسعار. فهذه التقلّية، التي تُقاس بنسبة الفارق المعياري للأسعار/على متوسط الأسعار، بلغت 8.2% في بورصة بيروت في الفصل الأول من العام 2021 مقابل 12.5% في الفترة ذاتها من العام 2020.

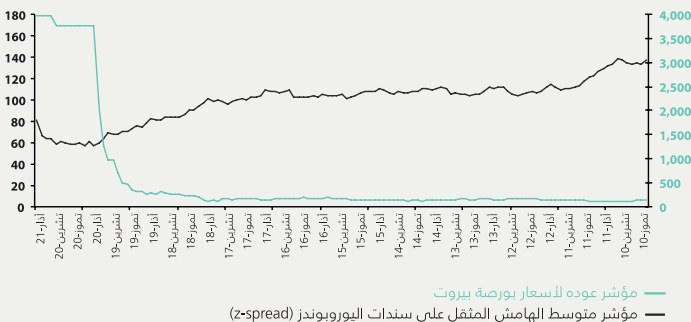
وفي موازاة المكاسب الملحوظة المحقّقة على مستوى الأسعار وفي ظل غياب أية عمليات إدراج أو شطب أسهم من البورصة، كذلك زاد حجم الرسملة البورصية بنسبة 27.0% في الفصل الأول من العام 2021، بارتفاعه من 7176 مليون دولار أميركي في نهاية كانون الأول 2020 إلى 9111 مليون دولار في نهاية آذار 2021. وبلغت القيمة الإجمالية لعمليات التداول في بورصة بيروت 65.8 مليون دولار أميركي في الفصل الأول من العام 2021 مقابل 43.2 مليون دولار في الفترة ذاتها من العام 2020، أي بنمو نسبته 52.3% على أساس سنوي، علماً أن أسهم سوليدير ظلّت تتأثر بحصة الأسد من نشاط البورصة (81.2%). ومن جزاء ذلك، بلغت نسبة حجم التداول السنوي/الرسملة البورصية 2.9% في الأشهر الثلاثة الأولى من العام 2021 مقابل 2.8% لسنة خلت.

توازياً، واصلت أسعار سندات اليوروبوند هبوطها في الفصل الأول من العام 2021، جزاء انخفاض احتياطات القطع الأجنبي، وتعسّر تشكيل الحكومة، والتأخر في إطلاق المفاوضات مع صندوق النقد الدولي، والقلق الذي تثيره التوقّعات بخسائر كبيرة قد يتكبّدها حملة سندات اليوروبوند اللبنانية.

وعليه، انخفضت أسعار سندات اليوروبوند السيادية التي تستحقّ بين عامي 2020 و2037 بما يراوح بين 1.88 دولار و3.0 دولار. فكان أن بلغت أسعار سندات الدين السيادي مستويات دنيا قياسية جديدة تراوحت بين 11.13 و11.25 سنتاً للدولار الواحد في نهاية شهر آذار 2021، مقابل 13.0-14.13 سنتاً للدولار الواحد في نهاية العام 2020.

في المرحلة المقبلة، تتطلّع أسواق الرساميل اللبنانية الى تشكيل حكومة جديدة تباشر الإصلاحات الاقتصادية المنتظرة

## اداء الأسواق المالية



## القطاع المالي غير المصرفي

آذار 2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	
<b>بورصة بيروت</b>							
9,111	7,176	7,540	9,117	10,578	10,951	10,496	الرسملة البورصية (بملايين الدولارات)
66	233	197	376	608	885	498	إجمالي حجم العمليات (بملايين الدولارات)
2.9%	3.2%	2.6%	4.1%	5.8%	8.1%	4.7%	حجم العمليات السنوية/الرسملة البورصية
80.6	63.5	69.7	83.9	98.2	106.9	104.6	مؤشر الأسعار
27.0%	-8.9%	-16.9%	-14.6%	-8.1%	2.1%	-1.2%	التغيّر في مؤشر الأسعار
<b>سندات اليوروبند اللبنانية</b>							
31,314	31,314	28,314	30,964	26,123	26,123	25,535	الحجم الإجمالي (بملايين الدولارات)
74.0%	57.0%	30.0%	10.0%	6.5%	6.5%	6.1%	متوسط المردود
6.8	7.1	7.5	7.8	6.7	6.2	6.1	متوسط الأجل (عدد السنوات)
-	-	1,649	229	42	57	26	تغيّر هامش مقايضة المخاطر الائتمانية من فئة خمس سنوات (نقاط أساس)

## بنك عوده

منذ مدة طويلة وتستأنف المفاوضات مع صندوق النقد الدولي، ما يمهد الطريق أمام دعم مالي دولي لا غنى عنه وأمام مباحثات بناءة مع حملة سندات اليوروبوندز.

### 2- الخلاصة: برنامج إصلاحي مع الصندوق وإعادة هيكلة منتظمة من أجل التصويب المالي المرتجى

ظهر في الآونة الأخيرة عدد كبير من التفسيرات حول جذور وأسباب الأزمة المالية المستفحلة حالياً في لبنان، حيث حمل البعض المسؤولية للدولة اللبنانية على سنواتها الطويلة من سوء الإدارة، وحمل البعض الآخر المسؤولية لمصرف لبنان على سياساته النقدية غير التقليدية، في حين ألقى البعض الآخر باللوم على المصارف في انكشافها على الديون السيادية في دولة واهنة بشكل عام.

وفي حين أنه لا شك بأن هنالك مسؤولية مشتركة بين مختلف العملاء الاقتصاديين حول المعضلة القائمة حالياً في البلاد، لا ينبغي أن نتجاهل حقيقة أن الاختلالات الحقيقية كانت مدفوعة بالإنفاق المفرط لاقتصاد عاش لعقود بما يفوق إمكانياته في ظل سياسات محلية غير تقليدية وسوء إدارة من جانب الدولة.

في نظرة سريعة على السنوات القليلة الماضية والتي سبقت اندلاع الأزمة الاقتصادية والمالية الأخيرة في لبنان، يتبين أن نقطة الانعطاف للوضع المالي الحالي ابتدأت في العام 2014 لتتفاقم أكثر منذ العام 2016 مع نزوب التدفقات المالية الوافدة وظهور فجوة مالية بالعملات الأجنبية في ميزانية مصرف لبنان. في الواقع، بدأ صافي الاحتياطيات الأجنبية لدى مصرف لبنان في التحول من إيجابي إلى سلبي في العام 2014، ليصل إلى ما يقدر بحوالي 55- مليار دولار اليوم، أي بتردٍ مقداره 56 مليار دولار منذ نهاية العام 2013. وهذا يُعزى إلى نحو 30 مليار دولار من التحويلات الصافية من الليرة اللبنانية إلى العملات الأجنبية خلال تلك الفترة، وإلى 14 مليار دولار من خسائر في الفوائد (الفارق بين متوسط العائد على موجودات مصرف لبنان بالعملات الأجنبية ومتوسط تكلفة مطلوباته بالعملات الأجنبية)، وإلى 12 مليار دولار من تحويلات مالية لدعم الحاجات التمويلية للدولة اللبنانية بالعملات الأجنبية (فيول لمؤسسة كهرباء لبنان وخدمة دين بالعملات الأجنبية بشكل خاص).

وبناءً على ذلك، فإن سياسة تثبيت العملة شكّلت المحرك الرئيسي لتوظيفات المصارف المتزايدة لدى مصرف لبنان وذلك لضمان عمليات تحويل العملة الوطنية وسط طلب متزايد على العملات الأجنبية. عليه، فإن الاختلالات الحقيقية الحالية كانت مدفوعة بعملية الحفاظ على استقرار العملة الوطنية لفترة طويلة، وإبقاء التضخم عند مستويات لا تذكر، بالتوازي مع عمليات استيراد ملحوظة من واردات السلع والخدمات في اقتصاد يعتمد بشكل مفرط على الخارج ويفتقر إلى الإنتاجية المحلية، وذلك في ظل إنفاق مفرط لاقتصاد عاش على مدى عقود بما يفوق إمكانياته. ومنذ العام 2014، تم إنفاق ما يقارب 151 مليار دولار على تمويل عمليات الاستيراد وعلى السفر والسياحة الخارجية (118 مليار دولار و33 مليار دولار على التوالي)، في حين بلغت التدفقات المالية الوافدة إلى لبنان حوالي 79 مليار دولار (تأنت عن صافي التحويلات المالية وعائدات التصدير والاستثمارات الأجنبية المباشرة والسياحة في الداخل)، ما يضعنا أمام فجوة خارجية قدرها 58 مليار دولار، ممولة بشكل غير مباشر من صافي الموجودات الخارجية للنظام المالي (مصرف لبنان ومصارف).

بالإضافة إلى ذلك، تمّ استخدام الاحتياطيات الأجنبية لدى مصرف لبنان لتمويل الإنفاق الحكومي غير المنتج (بشكل مباشر وغير مباشر)، ولا سيما نفقات الموازنة العامة بالعملات الأجنبية، في حين فشلت سياسة الدولة في الاستثمار في القطاعات الإنتاجية أو في البنى التحتية، مما أدى إلى تفاقم الوضع أكثر في سياق تزايد في بنية لبنان التحتية. ومن المفارقات أن الدولة اللبنانية أقرت سلسلة رتب ورواتب مكلفة للقطاع العام أدت إلى تضخيم كتلة الأجور ساهمت بذلك في تعزيز عمليات تحويل العملة الوطنية إلى العملات الأجنبية والتدفقات المالية إلى الخارج.

ما هي الخيارات المتاحة مستقبلاً؟ في الواقع هناك خياران، الخيار الأول الذي يجب تجنّبه بكافة الطرق يتمثل بسيئاريو المرواحة والجمود واللا إصلاح على مستوى الدولة والذي قد يؤدي في نهاية المطاف إلى الفوضى المطلقة، في حين أن الخيار الثاني يقوم على إعادة هيكلة منتظمة وفق برنامج إصلاحي مع صندوق النقد الدولي من شأنه أن يكون المفتاح للتصحيح الضروري للوضع المالي بشكل عام.

## بنك عوده

في الحقيقة، إن خيار إعادة الهيكلة المنتظمة ينبغي أن يترافق مع الالتزام ببرنامح لصندوق النقد الدولي يشمل الإصلاحات الهيكلية والمالية المطلوبة من قبل حكومة عتيدة ذات مصداقية، ما من شأن ذلك أن يساهم في استعادة الثقة وإطلاق مساعدات مؤتمر "سيدر" واستثمارات أخرى في الاقتصاد الوطني. وهو ما ينبغي أن يعتمد على إعادة هيكلة القطاع العام للحدّ من حاجاته الافتراضية، إنشاء صندوق سيادي يتضمّن قسطاً من أصول الدولة اللبنانية يقدر بحوالي 30 مليار دولار لسدّ الثغرة القائمة بالعملات الأجنبية، ضخ السيولة في القطاع المصرفي من خلال خطوط ائتمانية مقابل احتياطي الذهب، ناهيك عن تحرير سعر صرف العملة الوطنية ما من شأنه أن يخفّض من الدين العام بالليرة اللبنانية، ومن ثمّ البدء بمفاوضات جدّية مع حاملي سندات اليوروبوندر السيادية.

إن الهدف المطلق من هذا الاتجاه هو ضمان توزيع عادل ومنصف للخسائر بين جميع العملاء الاقتصاديين، وتخفيض الدين العام إلى مستويات مستدامة أي بحدود 100% من الناتج المحلي الإجمالي، وتحرير جزء من أموال المودعين دون التطرّق إلى إقتطاعات، وأخيراً المساهمة في إعادة الثقة في الاقتصاد الوطني وفي القطاع المصرفي لتعزيز القدرة على إعادة جذب الأموال إلى الاقتصاد المحلي بشكل عام.