



سجل الاقتصاد اللبناني أداءً بطيئاً في الأشهر التسعة الأولى من العام الجاري لكنه استمر في جنب التقلص الصافي في الاقتصاد الحقيقي. ووفق التوقعات الجديدة الصادرة عن صندوق النقد الدولي، من المرجح أن يبلغ نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي نسبة ٢٪ هذه السنة، وكان الفصل الثالث قد شهد بعض التردي في الأوضاع الأمنية على الساحة المحلية. وعلى الرغم من أن نهاية الفصل شهدت خسناً منشوداً في الأوضاع الداخلية عقب العمليات الأمنية للجيش اللبناني والإفراج عن الرهائن والزيارة الناجحة لقادة البابا إلى لبنان، إلا أن موسم السياحة بشكل خاص كان قد شهد أضراراً ملحوظة.

في الواقع، إن جمجم مؤشرات القطاع الحقيقي تؤكد على واقع التباطؤ الاقتصادي في ظل حالة من الترقب والتيرث تشوّب محركات النمو الداخلية والخارجية للاقتصاد الوطني. في هذا السياق، إن النظرية الكمية للنقد تعكس ضعف النمو في الناتج الإجمالي، لاسيما وأن نمو الكتلة النقدية بنسبة ٥,٨٪ خلال الأشهر التسعة الأولى من العام ٢٠١٢ قابله تقلص في سرعة دوار النقد بنسبة ٨٪ وزيادة في متوسط الأسعار بنسبة ٥٪ في الفترة نفسها. أما حركة الاستهلاك الداخلي فلا تزال تسجل مناعة نسبية. كما يشهد عليها نمو واردات لبنان من المنتجات الاستهلاكية بنسبة فاقت ١٠٪ خلال الأشهر التسعة الأولى من العام، في موازاة ذلك إن حالة الترقب والتيرث السائد قد أجلت القرارات الاستثمارية الكبرى في لبنان. وأبرز دليل على وهن الطلب الاستثماري يمكنه في واردات لبنان من السلع الاستثمارية التي سجلت مراوحة بالقيمة الاسمية خلال الأشهر التسعة الأولى من العام ٢٠١٢ لتسجل نمواً سلبياً بالقيم الحقيقة.

أما على صعيد القطاع الخارجي، فإن الزيادة في العجز التجاري بنسبة ١٣,٩٪ خلال الأشهر التسعة الأولى من العام تضاف إلى زيادة مائلة خلال العام الماضي وتزيد من معضلة لبنان الخارجية. فقد نمت الواردات بنسبة ١١,٣٪ خلال الأشهر التسعة الأولى في حين ارتفعت الصادرات بنسبة ٢,٢٪ فقط. ما يعري ذلك بشكل رئيسي إلى تراجع الصادرات البرية وسط تفاقم الأحداث الأمنية في سوريا. موازاة ذلك، تأثرت مداخل قطاع السياحة سلباً جراء الحوادث الأمنية المستجدة على الساحة المحلية وخذيرات دول مجلس التعاون الخليجي لموطنها من القدومن إلى لبنان وتراجع عدد القادمين عن طريق البر السوري بحيث تراجع عدد السياح بنسبة ١٤,٩٪ خلال الأشهر التسعة الأولى من العام، في حين أن عدد المسافرين الوافدين عبر مطار بيروت قد ارتفع بنسبة ٥,٠٪ خلال الفترة المماثلة مدفوعاً بشكل رئيسي بتوافد أعداد كبيرة من المغتربين اللبنانيين. وفي ظل عدم قدرة تدفقات الأموال الوافدة على تعويض العجز التجاري بشكل كامل، فإن مزيجاً من الضغوط قد ظهرت على ميزان المدفوعات الذي سجل عجزاً بقيمة ١,٩٣٢ مليون دولار في الأشهر التسعة الأولى من العام ٢٠١٢. بعدها كان قد سجل عجزاً بحوالي ملياري دولار في مجمل العام ٢٠١١.

على الصعيد النقدي، كان نشاط سوق القطاع مؤاتياً في جميع الأوقات على الرغم من تلبد الأجراءات السائدة. فالنشاط الإجمالي كان لصالح الديرة اللبنانية منذ بداية العام، بحيث كان هناك مزيج من التحويلات الصافية من وفورات بالعملات الأجنبية إلى وفورات بالليرة اللبنانية، مع بلوغ التحويلات الصافية إلى العملة الوطنية مستوى إيجابياً يقدر بما يفوق ١,٥ مليار دولار، وقد سمح ذلك بصرف لبنان أن يعزز موجوداته الخارجية لتصل إلى مستوى قياسي جديد بلغ ٣٥,١ مليار دولار، أي ما يعادل ٨٤٪ من الكتلة النقدية بالليرة اللبنانية. وترتفع نسبة التغطية هذه إلى ١٢٣٪ عند احتساب احتياطيات الذهب المقدرة بـ ١١,٤ مليار دولار، ما يشكل بالتالي تغطية كاملة تتنماش مع تلك السائدة في البلاد التي تعتمد صناديق القطاع.

أما النشاط المالي اللبناني فقد شهد بدوره تباطؤاً سلبياً، إذ نمت الودائع المصرفية بمقدار ١,٠ مليار دولار في الأشهر التسعة الأولى من العام ٢٠١٢، أو بنسبة ٢٪ أقل من النمو المحقق في الفترة المماثلة من العام السابق وبنسبة ٢١٪ أقل من متوسط النمو المسجل في الفترة المماثلة من السنوات الخمس السابقة. كذلك شهد نشاط التسليفات تباطؤاً في النمو منذ بداية العام بحيث زادت التسليفات المصرفية بمقدار ٢,٩ مليار دولار، أو أقل بنسبة ٢٤٪ من نمو الفترة المماثلة من العام ٢٠١١. وقد شكلت الزيادة في الودائع بالليرة اللبنانية نسبة ٥٧٪ من إجمالي نمو الودائع في حين شكلت الزيادة في الودائع بالعملات الأجنبية النسبة المتبقية وبالنسبة ٤٣٪. ما أدى إلى تراجع دولة الودائع بنسبة ١,١٪ من ١٥,٩٪ في كانون الأول ٢٠١١ إلى ١٤,٨٪ في أيلول ٢٠١٢. ولا تزال الظروف التشغيلية للمصارف اللبنانية صعبة في ظل بيئة لامنية محلية وخارجية. اتسمت بضغوط على هوامش الفوائد ونمو بطيء في الدخل من العمولات والإيرادات الأخرى ومواصلة جهود اتخاذ المؤونات كتدابير احترازية لمواجهة تداعيات التطورات الإقليمية الأخيرة. هذا وارتفاع الأرباح الصافية للمصارف المحلية بنسبة ٨٪ خلال الأشهر التسمية الأولى من العام ٢٠١٢، بعد التقلص الصافي الحقيقي في العام ٢٠١١.

وعلى صعيد الأسواق المالية، شهدت الأخيرة اشتداد الترقب هذا العام، فخلال الأشهر التسعة الأولى من العام ٢٠١٢، انخفض المؤشر العام لأسعار الأسهم المدرجة في بورصة بيروت بنسبة ٤,٧٪. أي بتراجع صافٍ للسنة الثالثة على التوالي. وب يأتي ذلك في سياق حجم تداول ضعيف، إذ تبلغ قيمة التداول السنوية في بورصة بيروت نسبة ٤,١٪ فقط من قيمة الرسملة السوقية. وقد أدى المزيج من الانكماس في الأسعار إلى تدني نسب التقييم، مع بلوغ متوسط السعر إلى المردود ٦,٨ مرات ومتوسط السعر إلى القيمة الدفترية ١,١ مرة، وهي أقل بكثير من التوسيطات الإقليمية والعالمية. في موازاة ذلك، شهدت سوق السندات بعض التقليلية في النشاط مع ارتفاع متوسط هوامش سندات اليوروبوند بمقدار ١٢ نقطة أساس لتصل إلى ٣٣٣ نقطة أساس. وذلك عقب اتساع أكبر في الهوامش في صيف العام الجاري.

وفي ما يلي تحليل مفصل لتطورات القطاع الحقيقي والقطاعي والقطاعين العام والمالي في حين أن الملاحظات الختامية تتناول آفاق سيناريو الهبوط الآمن للاقتصاد اللبناني وأوضاع المالية العامة في لبنان في ظل فرضية استخراج النفط والغاز في المدى المتوسط.

١- السمات الظرفية

١-١- القطاع الاقتصادي الحقيقي

١-١-١- الزراعة والصناعة: أداء متفاوت للقطاعين الأولي والثانوي

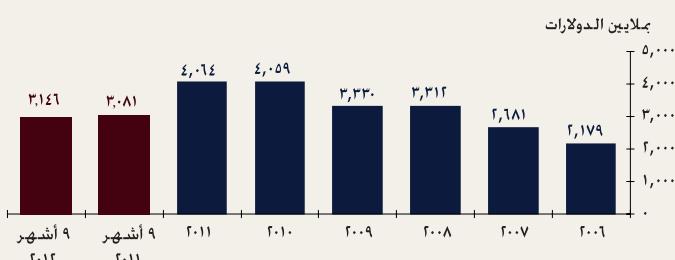
سجل القطاعان الأول والثاني تفاوتاً في الأداء لكن نشاطهما ظل على العموم مشوباً بالهشاشة. ففي حين حافظ المكون الداخلي للقطاع الزراعي على أداء ضعيف في سياق انخفاض الطلب المحلي وسط أجواء الإضطراب الأمني. عرف المكون الخارجي بعض علامات التحسن. لاسيما بفعل القرار الوزاري القاضي بتصدير المنتجات الزراعية عن طريق البحر، تعويضاً عن معوقات الشحن البري عبر الحدود السورية.

وفي الفصل الثالث من العام ٢٠١٢، ساعد خُسْنَ المكون الخارجي للقطاع الزراعي على ارتفاع قيمة الصادرات الزراعية بنسبة ٤٠٪. غضون الأشهر التسعة الأولى من السنة لتبليغ ١٥٥ مليون دولار أمريكي. أما على صعيد المكون الداخلي، فقد تراجعت الواردات الزراعية بنسبة ٢١٪ لتبلغ قيمتها ١,٢٨ مليار دولار، علمًا أن هذا الرقم يبقى منتفعاً بالنسبة إلى قيمة الصادرات الزراعية في الفترة ذاتها. وفي ظل انخفاض الطلب الداخلي ونمو الصادرات، تقلص العجز التجاري الزراعي قليلاً. أي بما نسبته ٣٢٪ ليبلغ ١,٢٣ مليار دولار في الأشهر التسعة الأولى من العام ٢٠١٢، وعلى صعيد تمويل القطاع، بقيت حصة التسليفات المصرفية المنوحة للقطاع الزراعي من إجمالي التسليفات المصرفية طفيفة (أقل من ١٪ من المجموع). كذلك، انخفض عدد الكفالات المنوحة من شركة "كفالات" للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المتخصصة في الزراعة بنسبة ٤٤٪ في الأشهر التسعة الأولى من العام ٢٠١٢. تعبيراً عن استمرار المنحر التراجعي المسجل في هذا المجال منذ السنة الماضية. وعليه، انخفضت حصة القطاع الزراعي من مجموع القروض المدعومة من قبل "كفالات" من ٤١٪ في الأشهر التسعة الأولى من العام ٢٠١١ إلى ٣٧,٥٪ في الأشهر التسعة الأولى من العام ٢٠١٢.

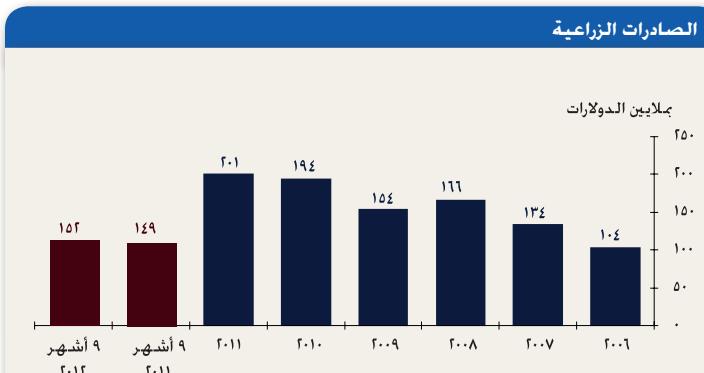
كذلك شهد القطاع الصناعي بمكونيه الداخلي والخارجي أداءً متواعداً. ففي الأشهر التسعة الأولى من العام ٢٠١٢، بلغت قيمة الصادرات الصناعية ١,١ مليار دولار، بارتفاع نسبته ١٪ مقارنة مع الفترة ذاتها من العام ٢٠١١. أما الواردات من الآلات الصناعية فبلغت قيمتها ٤٠١٠٤ ملايين دولار في الأشهر التسنية الأولى من العام ٢٠١٢، بزيادة نسبتها ٢٦٪ مقارنة مع الفترة ذاتها من العام ٢٠١١. ويفتقر توزع الواردات من الآلات الصناعية حسب بلدان المنشأ أن إيطاليا هي أكبر مصدر لهذه الآلات إلى لبنان. إذ بلغت حصتها ٤٣٪ من المجموع، تليها الصين (١١,٨٪)، ثم المانيا (١١,١٪). الواقع أن بعض المستثمرين بدون أدنى تأثيراً بالأوضاع الأمنية في المنطقة وأثروا ميلياً إلى تحمل المخاطر، ما يترجم بازدياد الطلب على الآلات الصناعية. ولا تزال حصة القطاع الصناعي من مجموع القروض المكفولة من شركة "كفالات" في الأشهر التسعة الأولى من العام ٢٠١٢ على حالها تقريباً. وهي تناهز ٣٨٪. غير أن عدد الكفالات المنوحة لهذا القطاع انخفض بنسبة ١٧,٣٪ ليبلغ ٣٠٧ كفالات.

باختصار، سجل نشاط القطاعين الأول والثاني نتائج متفاوتة على الرغم من بعض الإشارات الإيجابية الملحوظة في الفصل الثالث والتي ترجمت خُسْنَاً في الصادرات الزراعية وفي استيراد الآلات الصناعية. الحال أن تباطؤ الإستهلاك المحلي لا يزال يُضعف الواردات الزراعية في حين أن الصادرات الزراعية والصناعية لا تزال تتأثر بالإضطرابات الإقليمية التي تعيق حركة النقل البري عبر الحدود اللبنانية-السورية.

الصادرات الصناعية



الصادرات الزراعية



١-١-٢- البناء: غياب المنحى التنازلي في الأسعار في مرحلة من الثبات

على غرار الأوضاع الماكرو اقتصادية، عرف قطاع البناء حالةً من المحمود منذ بداية العام ٢٠١٢، وللسنة الثانية على التوالي. فقد شهد الطلب في هذا القطاع تباطؤً نسبياً كما يتبيّن من عدد عمليات البيع العقارية، ما استتبع تراجعاً في العرض العقاري الذي عكّسه تقلّص مساحات رخص البناء المنوحة حديثاً وكميات الإسمنت المسلمة.

لقد خلّى البساط الملاحظ هذه السنة على مستوى عدد عمليات البيع العقارية الذي انخفض بنسبة ٩,٩٪ في مواجهة ذلك، تظاهر الإحصاءات انخفاض حجم مبيعات العقارات المبنية وغير المبنية على السواء، مبيّنةً أن تصحيح المبيعات بالقياس إلى القاعدة المرتفعة في السنوات السابقة يصيب قطع الأرضي والشقق في آن مع ذلك. تدلّ إحصاءات المبيعات العقارية أن السوق خُسنت ببطء بعد الجمود الذي أصابها العام الماضي. فقد زادت قيمة المبيعات العقارية بنسبة ٤,٨٪ على أساس سنوي لتبلغ ١,٣ مليارات دولار في الأشهر التسعة الأولى من العام ٢٠١٢. ولكن، يجدر الإشارة إلى أن هذه الزيادة ليست ذات شأن باعتبار أنها محتسبة انتلاقاً من قاعدة ضعيفة في العام ٢٠١١. وهي لا تزال دون النتائج المسجلة في عامي ٢٠٠٩ و ٢٠١٠.

ويُظهر توزّع العمليات العقارية حسب المناطق أن المبيعات في معظم هذه المناطق سجّلت زيادة سنوية في الأشهر التسعة الأولى من العام ٢٠١٢، على أن الزيادة الأقل كانت في بيروت (٥,٥٪). ما يعبّر عن توجّه الشارين نحو المناطق الأرخص نسبياً حيث تكون الأسعار أكثر تواافقاً مع قدراتهم الشرائية.

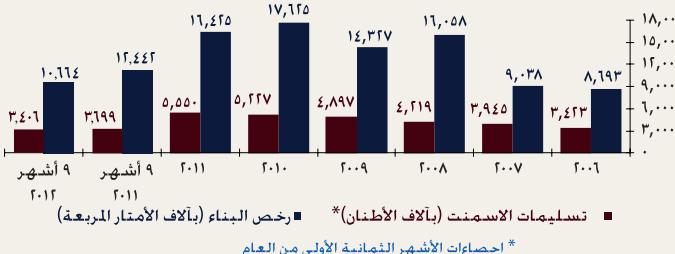
من ناحية العرض العقاري، ثمة تباطؤ في حركة البناء بموازاة جمود الطلب. فالجمود الذي أصاب السوق دفع المقاولين إلى المزيد من الترثّ قبل إطلاق مشاريع جديدة. يضاف إلى ذلك أن تكاليف البناء سلّكت هذه السنة منحىً تراجعيّاً. عقب ارتفاع معتدل بنسبة تقلّ عن العشرة في المئة خلال السنتين الأخيرتين.

وتبيّن إحصاءات نقابة المهندسين في بيروت وطرابلس أن رخص البناء المنوحة حديثاً تراجعت في الأشهر التسعة الأولى من العام ٢٠١٢ بنسبة ١٤,٣٪ على أساس سنوي. وقد طاول هذا التراجع معظم المناطق. كما أن كميات الإسمنت المسلمة، والتي تشكّل مؤشراً ثانوياً على حركة البناء، انخفضت بنسبة ٧,٩٪ في الأشهر الثمانية الأولى من العام ٢٠١٢. ويجدر الإشارة إلى أن حركة البناء التي تسهم في تأمين المساكن للسياح وللمغتربين اللبنانيين الوافدين لتنمية العطل. تأثّرت بجمود القطاع السياحي الذي أصابه تداعيات الإضطرابات في سوريا.

أخيراً، لم يترافق التصحيح التراجعي في النشاط العقاري مع انخفاض ماثل للأسعار بحيث ظلت هذه الأخيرة مستقرة نسبياً في مرحلة من الجمود مستمرةً منذ نهاية العام ٢٠١٠. ما يعزّز إلى عوامل بنوية كطبيعة الطلب غير المضاربة عموماً، رافعة اقتراضية متدنية للمستثمرين والمقاولين وندرة الأراضي المتوفّرة.

البناء

تطور مؤشرات قطاع البناء



النوع	التغيير	
	فصل ٣ / ٩ أشهر	فصل ٣ / ٩ أشهر
قيمة المبيعات العقارية (ملايين الدولارات)	٢٠١٢	٢٠١١
عدد عمليات البيع العقارية	٤,٨٪	-٠,٥٪
منها عمليات البيع للأجانب	-٩,٢٪	-١١,٤٪
القيمة الوسطية للعمليات (آلاف الدولارات)	٥٢,٦٢١	١٨,٢٣٣
الضرائب العقارية (ملايين الدولارات)	٥٧,٧٦٧	٢٠,٥٩٠

١-٣-٣- التجارة والخدمات: تأثير نشاط القطاع الثالث ببيئة متقدّمة

يبدو أن الإضطرابات السياسية التي سادت معظم السنة المالية انعكست على القطاع الثالث فأدت إلى تقلّص واضح في بعض مكوّناته والى نمو بطيء لمكونات أخرى. في الواقع، عرفت مؤشرات حركة المطار معدلات موّضعة انخفاضاً موجّة بينما سجلت قيمة الشيكات المتقدّمة وعدد السياح انخفاضاً جلّياً. أما التحسّن النسبي لحركة مرفأ بيروت فيعود إلى تحويل جزء من حركة نقل البضائع من البرّ بسبب الأوضاع في سوريا.

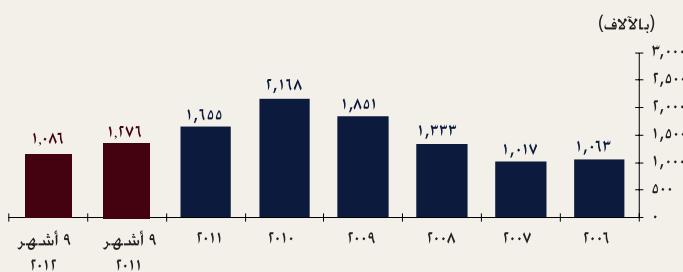
لقد شهد النشاط السياحي تراجعاً حاداً في عدد السياح الوافدين خلال الأشهر التسعة الأولى من العام ٢٠١٢ في ظلّ أحداث داخلية متقطّعة عاشتها البلاد والمتعلقة بالتطورات الإقليمية. فقد قاربت نسبة انخفاض عدد السياح الخمسة عشرة في المئة بحيث اقتصر على ١,٠٨١,٠٠٠ سائح في الأشهر التسعة الأولى من العام ٢٠١٢. ويعود ذلك جزئياً إلى التراجع الكبير المسجل في شهر أيلول ٢٠١٢ حيث هبط عدد السياح بنسبة ٣٣,٣٪. وهذه أعلى نسبّة تراجع على أساس سنوي منذ مطلع العام الحالي. وتشير في هذا المجال إلى انخفاض عدد السياح الوافدين من البلدان العربية بنسبة ١٥,٠٪ على أساس سنوي، وقد تردد هؤلاء في زيارة لبنان إثر التحذيرات التي وجهتها حوكّمّاتهم في منتصف أيار وبسبب انعكاسات التطورات الإقليمية على حركة الانتقال البري.

على صعيد حركة المطار، تظهر آخر إحصاءات مطار رفيق الحريري الدولي أن عدد المسافرين القادمين ازداد بنسبة ٥,٥٪ على أساس سنوي ليصل إلى ٢,٤٤٩ ألف مسافر في الأشهر التسعة الأولى من العام ٢٠١٢. وقد شهدت نسبة النمو هذه تراجعاً منذ الفصل الأول من العام الحالي. باعتبار أن الوافدين انحصروا تقريباً باللبنانيين بينما حدّ الرعايا العرب من مجئهم إلى لبنان. ومن جديد، سجّل عدد المسافرين القادمين في شهر أيلول ٢٠١٢ انخفاضاً بنسبة ٧,٧٪. في موازاة ذلك، استمرّ تراجع عدد رحلات الطيران القادمة إلى لبنان بحيث أفلّ على ارتفاع طفيف لا تتجاوز نسبته ٣,٧٪ على أساس سنوي ليبلغ ٤٠٥٢ رحلة في الأشهر التسعة الأولى من العام ٢٠١٢. مسجلاً انخفاضاً سنوياً بنسبة ٨,٧٪ في شهر أيلول الفائت.

أما نشاط مرفأ بيروت، الذي يشكّل مؤشّراً على حركة النقل البحري ويستأثر بالقسم الأكبر من حجم التجارة الخارجية، فقد جاء في الغالب تصاعدياً النحو، ويمكن أن يُعزى ذلك نوعاً ما إلى تحويل حركة نقل البضائع من طرق أخرى مضطربة، وفيما عدا انخفاض عدد عمليات المسافنة (٢,٣٪ على أساس سنوي) وعدد البوارخ الراسية في المرفأ (٤,٣٪). فقد ارتفع حجم البضائع بنسبة ١,٣٪ على أساس سنوي ليصل إلى ٥,٣٤٠ ألف طن في الأشهر التسعة الأولى من العام ٢٠١٢. كما ارتفع عدد الحاويات (باستثناء تلك المشمولة بعمليات المسافنة) بنسبة ٨,٧٪ ليصل إلى ٤٧٧,٣٧٩ حاوية في الفترة ذاتها. فيما بلغت الإيرادات المستوفاة في المرفأ أعلى مستوى لها في الفترات المماثلة منذ العام ٢٠٠٤ إذ وصلت إلى ١٢٨,٧ مليون دولار، بارتفاع نسبته ٨,٠٪ على أساس سنوي.

أخيراً، عكست قيمة الشيكات المتقدّمة في الجهاز المصرفي تباطؤاً في حركة الإنفاق. ذلك أن القيمة الإجمالية للشيكات المتقدّمة، والتي تعكس بمعظمها نفقات استثمارية، بلغت ٥٢,٩١٥ مليون دولار في الأشهر التسعة الأولى من العام ٢٠١٢. بتراجع صافٍ بلغت نسبته ٤,١٪ على أساس سنوي. أما القيمة الفصلية للشيكات المتقدّمة فقد سجلت تفاوتات منذ بداية السنة، فبعدما ارتفعت في الأشهر الثلاثة الأولى بنسبة ٣,٢٪ وفي الفصل الثاني بنسبة ١,٦٪ فقط، تراجعت في الفصل الثالث بنسبة ٧,٣٪.

عدد السياح



التجارة والخدمات

الشيكات المتقدّمة (ملايين الدولارات)	النّيّف			الأشهر			الأشهر			الأشهر		
	٢٠١٢	٢٠١٢	٢٠١٢	٢٠١٢	٢٠١٢	٢٠١٢	٢٠١٢	٢٠١٢	٢٠١٢	٢٠١٢	٢٠١٢	٢٠١٢
٥٣,٧٣٥	٥٣,٩٦٥	٥٣,٧٣٥	٥٣,٦٣٣	٥٣,٤٤٣	٥٣,٣٥٤	٥٣,٢٢٦	٥٣,١٨٠	٥٣,١٤٣	٥٣,١١٩	٥٣,١١٦	٥٣,١١٥	٥٣,١١٤
-١,٤٪	-٧,٣٪	-٧,٣٪	-٤,٧٪	-٣,٣٪	-٣,٣٪	-٣,٣٪	-٣,٣٪	-٣,٣٪	-٣,٣٪	-٣,٣٪	-٣,٣٪	-٣,٣٪

١-١- القطاع الخارجي: تأثير الأوضاع السياسية والاقتصادية على الحسابات الخارجية

إن تباطؤ النشاط الاقتصادي وتوزع الأوضاع السياسية والأمنية المحلية والإقليمية حرما القطاع المالي اللبناني من الاستفادة من إنعكاسات الربيع العربي أو حتى للوضع الدولي الصعب كما حصل عام ٢٠٠٩. وفي الواقع، تظهر إحصاءات المجلس الأعلى للجمارك العائدية للأشهر التسعة الأولى من العام ٢٠١٢ أن العجز التجاري اللبناني ازداد بنسبة ١٣,٩٪ على أساس سنوي ليصل إلى ١٢,٧ مليار دولار. بيد أن هذه الزيادة جاءت أقل من تلك المسجلة في الفصلين السابقين. وذلك خصوصاً بسبب تضاؤل ارتفاع الواردات عقب انحسار الطلب المحلي وليس بسبب انتعاش الصادرات.

فقد زادت الصادرات بنسبة ٤,٢٪ على أساس سنوي بحيث ارتفعت قيمتها من ٣,٣ مليارات دولار في الأشهر التسعة الأولى من العام ٢٠١١ إلى ٣,٣ مليارات دولار في الأشهر التسعة الأولى من العام ٢٠١٢. وفي الوقت الذي تراجعت الصادرات عبر نقاط العبودية والتصنع والغريضة والقاج (١,١٪ على أساس سنوي)، سجلت الصادرات عبر مطار ومرفأ بيروت، حيث يمرّ القسم الأكبر من البضائع المرسلة إلى الخارج. زيادة سنوية بنسبة ١١,٩٪ على التوالي في الأشهر التسعة الأولى من العام ٢٠١٢، ويعزى نمو الصادرات بوجه خاص إلى المجوهرات التي استثارت بنسبة ٤٠٪ من المجموع مسجلاً زيادة سنوية نسبتها ١١,١٪.

ويُظهر توزُّع الصادرات حسب بلد المقصد أن سوريا استحوذت على ١١,٨٪ من مجموع الصادرات اللبنانية في الأشهر التسعة الأولى من العام ٢٠١٢. تلتها المملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة (٨,٢٪ لكل منهما) ثم سوريا (٥,٩٪) فالعراق (٤,٥٪). وقد زادت الصادرات إلى سوريا بنسبة ٢٩,٣٪ على أساس سنوي بسبب احتياج هذا البلد إلى بضائع أساسية فكان أن تلّي هذه الحاجات جزئياً ب المنتجات اللبنانية.

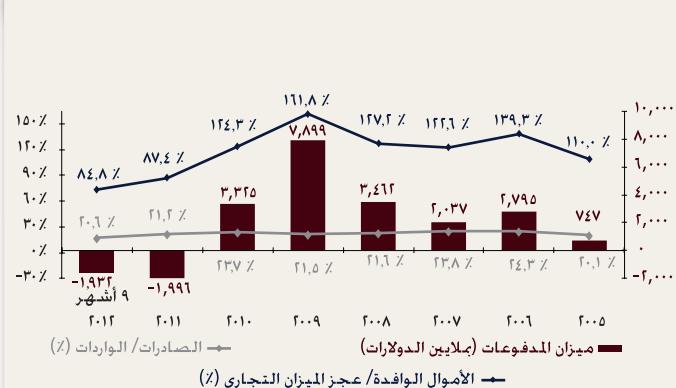
في موازاة ذلك، زادت الواردات بنسبة ١١,٣٪ في الفترة المذكورة. بارتفاعها من ١٤,٤ مليار دولار في الأشهر التسعة الأولى من العام ٢٠١١ إلى ١٦,١ مليار دولار في الأشهر التسعة الأولى من العام ٢٠١٢. وهكذا واصلت الواردات ارتفاعها. ولو بوتيرة أخفٌ من شهر إلى شهر. عاكسةً تأثير الطلب المحلي الإستهلاكي والإستثماري نسبياً بالأحداث المتقطعة التي شهدتها لبنان. لا سيما منذ شهر أيار ٢٠١٢. ويعزى توزُّع الواردات حسب بلد المنشأ أن الولايات المتحدة الأميركيّة استثارت بنسبة ١٣,٠٪ من المجموع، تلتها الصين (٨,١٪)، ثم إيطاليا (٧,٣٪). فرنسا (٧,٩٪).

ومع أن الميزان التجاري يسجل عجزاً كبيراً، فإن هذا الأخير يعوّض عموماً بحجم مهم من التدفقات المالية الوافدة. مثل تحويلات اللبنانيين العاملين في الخارج والإيرادات السياحية والإستثمارات الأجنبية المباشرة. غير أن التدفقات المالية الوافدة، التي بلغت ١٠,٨ مليارات دولار في الأشهر التسعة الأولى من العام ٢٠١٢ (١٢,١٪ على أساس سنوي)، ظلت غير كافية للتغطية على عجز الميزان التجاري المتّساع. وبالتالي، سُجّل ميزان المدفوعات في الأشهر التسعة الأولى من العام ٢٠١٢ عجزاً بقيمة ١,٩ مليار دولار مقابل عجز بقيمة ١,٥ مليار دولار في الفترة ذاتها من العام ٢٠١١.

الواردات من السلع الاستهلاكية والمنتجات الاستثمارية



مؤشرات القطاع الخارجي



١-٣- القطاع العام: أوضاع المالية العامة إلى التراجع مجدداً

تأثر أداء المالية العامة هذا العام بالتباطؤ الاقتصادي العام والظروف السياسية الشائكة التي أجلت الإصلاحات المرجوة على الرغم من جهود الاحتواء النسبي للنفقات العامة. فقد سجل العجز العام في لبنان شيئاً من التدهور في سياق ارتفاع في الإنفاق خارج النمو الحقق على صعيد الإيرادات العامة. فزادت النفقات العامة بنسبة ١٠,٧٪ في حين زادت الإيرادات بعدل أبطأ بلغ ٥,٧٪ خلال الأشهر السبعة الأولى من العام ٢٠١٢ (آخر الأرقام المتاحة). وبناءً على ذلك، فإن عجز لبنان المالي ازداد بنسبة ٤١,٤٪ ليصل إلى ١,١٩١ مليون دولار، كما وإن الفائض الأولي الذي لا يتضمن خدمة الدين، قد بلغ ٩٣١ مليون دولار (أي نسبة ١٣,٠٪ من مجموع النفقات) وهو أقل بنسبة ٣٤,٩٪ من ذلك الحقق في الأشهر السبعة الأولى من العام ٢٠١١.

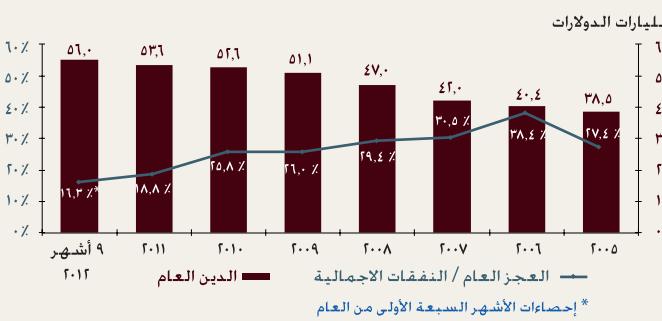
هذا وبلغت النفقات الإجمالية ٧,١٥٦ مليون دولار، خصص منها ما يقارب نسبة ٨٣٪ لنفقات الموازنة. في حين خصص الباقى لنفقات الخزينة. وفي التفاصيل، انخفضت نفقات الموازنة بنسبة ١,١٪ لتصل إلى ٥,٧١٥ مليون دولار في الأشهر السبعة الأولى من العام ٢٠١٢ وهي في غالبيتها مرتبطة بالتحويلات إلى مؤسسة كهرباء لبنان التي تشكل الجزء الأكبر من هذه النفقات. حيث ارتفعت بنسبة ١٣٪ لتصل إلى ١,٢٣٨ مليون دولار. أما خدمة الدين فقد انخفضت بنسبة ٥,٤٪ لتصل إلى ١,٩٩٤ مليون دولار، مع الإشارة إلى أن خدمة الدين المحلي والأجنبي قد انخفضت بالمقارنة مع الأشهر السبعة الأولى من العام ٢٠١١. وقد انخفض سداد خدمة الدين الأجنبي بنسبة ١٢,٣٪ خلال الفترة المذكورة من العام ٢٠١٢ ليصل إلى ١٠٦ مليون دولار. هذا وارتفعت نفقات الخزينة بأكثر من ثلاثة أضعاف لتصل إلى ١,٢١٨ مليون دولار مدفوعةً بشكل رئيسي من قبل نفقات خزينة أخرى متعددة وكذلك نفقات البلديات.

من جانب الإيرادات العامة، فإن إيرادات الموازنة ارتفعت بنسبة ٤٪ لتصل إلى ٥,٧١٥ مليون دولار، موزعة بين إيرادات ضريبية بنسبة ٧٧٪ وإيرادات غير ضريبية بنسبة ٢٣٪. في التفاصيل، ارتفعت إيرادات الضريبة بنسبة ٨,١٪ لتصل إلى ٤,٤٥٥ مليون دولار في الأشهر السبعة الأولى من العام ٢٠١٢، كما ارتفعت الضرائب الأخرى المتعددة بنسبة ١٠,١٪ وإيرادات الضريبة على القيمة المضافة بنسبة ٧,٠٪ لتبلغ كل من هاتين الفتنتين ١٥١٣ مليون دولار و٤٠٤٠ مليون دولار على التوالي. فيما يتعلق بالإيرادات غير الضريبية فقد بلغت لدى احتساب التحويلات من قطاع الاتصالات ما مجموعه ١,٩٩٠ مليون دولار.

في انتظار مناقشة الموازنة العامة لعام ٢٠١٣ من قبل المجلس النيابي، قدمت وزارة المالية مشروع موازنة العام ٢٠١٣ في أيلول ٢٠١٢ والذي ينص على خفض العجز العام بنسبة ١٥,٧٪ بفضل إيرادات ضريبية جديدة منوي تطبيقها. وتنص الموازنة العامة على أن يبلغ الإنفاق العام ١٥,٣ مليار دولار في العام ٢٠١٣، أي بزيادة نسبتها ٩,٥٪ عن العام ٢٠١٢. كما توقع مشروع موازنة العام الجديد أن يصل إجمالي الإيرادات العامة إلى ١٢,٢ مليار دولار، أي بزيادة نسبتها ٢٠٪ عن العام السابق. وتوقع بالتالي عجزاً عاماً قدره ٣,١ مليار دولار، هذا ومن المتوقع أن يتأثر ما مجموعه ٤,٢ مليار دولار من إجمالي الإيرادات العامة من ضرائب جديدة مقتربة في مشروع الموازنة من بينها زيادة الضريبة على القيمة المضافة من ١٠٪ إلى ١١٪.

في الإجمال، إن الاختلالات المالية الهامة لا تزال قائمة مع نسب مرتفعة نسبياً في المديونية. ما يتطلب توازناً في أوضاع المالية العامة والقيام بإصلاحات شاملة في القطاع العام، هذا ويتوقع صندوق النقد الدولي أن تبلغ نسبة العجز العام إلى الناتج المحلي الإجمالي ٧٧,٩٪ في العام ٢٠١٣، ما يعكس الاتجاه التنازلي السائد في البلاد منذ العام ٢٠٠٧ بعد الأداء الاقتصادي القوي الحقيق. ما يفرض ضغوطاً على نسب المديونية في لبنان. في الواقع، لقد بلغ حجم الدين العام ٥٦,٠ مليار دولار نهاية أيلول ٢٠١٢، ما يناهز نسبة ١٣٦٪ من الناتج المحلي الإجمالي. وهي لا تزال واحدة من أعلى النسب بين بلدان الاقتصاديات الناشئة.

المديونية العامة



القطاع العام

تمويل العجز	٢٠١٢	٢٠١١	٧ أشهر	٢٠١٢
العجز	٧٩٨	١,١٦٩	١,١٦٩	٣٧١
حسابات الدولة الدائنة	-٢٧٠	٨٧٨	٨٧٨	١,١٤٨
أبواب أخرى	-٣١٦	-٢٥٩	-٢٥٩	٥٧
الاستثمارات = الموارد	٢١٢	١,٧٨٨	١,٧٨٨	١,٥٧٥
التمويل بالليرة	٤٤	-٢٨٥	-٢٨٥	-٣٠٨
سندات الخزينة (القطاع المصرفي)	٣٦	-٤٩٩	-٤٩٩	-٥٣٥
مختلف	-١٣	٢١٤	٢١٤	٢٢٧
التمويل بالعملات	١٨٨	٢,٠٧٤	٢,٠٧٤	١,٨٨٤
بورسيوند سيادية (بما فيها باريس ٢)	١١٦	٢,٠٧٣	٢,٠٧٣	١,٩٥٧
مختلف	٧٢	-١	-١	-٧٣

٤- القطاع المالي

٤-١- الوضع النقدي: تحويلات صالح الليرة اللبنانية رغم الغموض السائد

اتسمت الأوضاع النقدية في الأشهر التسعة الأولى من العام ٢٠١٦ بنمو صافي لكتلة النقدية. وبتحويلات نقدية صافية لصالح الليرة اللبنانية وارتفاع المدخرات الخارجية لدى مصرف لبنان وباصدارات جديدة لسندات خزينة بالليرة.

في الأشهر التسعة الأولى من العام ٢٠١٢. شهدت سوق القطع خوبلات صافية لصالح العملة الوطنية على الرغم من التوترات السياسية المحلية والمخاوف من انعكاسات الأوضاع الأمنية في البلدان المجاورة. وقد تراوحت هذه الحركة المؤاتية نسبياً في سوق القطع مع عمليات استبدال سندات خزينة بالليرة محمولة من المصرف المركزي بقيمة ملياري دولار بسندات يوروبوند جديدة مصدرة من قبل الخزينة في حزيران ٢٠١٢. ما أتاح لصرف لبنان تعزيز موجوداته الخارجية التي وصلت إلى ٣٥,١ مليار دولار في أيلول ٢٠١٢، أي بزيادة قدرها ٢,٩ مليار دولار في الأشهر التسعة الأولى من السنة الحالية. وهي زيادة أعلى من تلك المحققة في الفترة ذاتها من العام ٢٠١١. وبالنسبة إلى الموجودات الخارجية لدى مصرف لبنان تزاوٍ ٨٣,٩٪ من الكتلة النقدية بالليرة وتحطّي ١٩,٧ شهراً من ١,٥ مليار دولار. ومن جراء ذلك، باتت الموجودات الخارجية لدى مصرف لبنان تزاوٍ ٨٣,٩٪ من الكتلة النقدية بالليرة وتحطّي ١٩,٧ شهراً من الاستيراد في أيلول ٢٠١٢. عاكسة قدرة المصرف المركزي القوية على الدفاع عن استقرار سعر صرف الليرة وتلبية أي طلب محتمل على النقد الأجنبي في حال حدوث ضغوط طارئة.

وفي الأشهر التسعة الأولى من العام ٢٠١٢ زادت الكتلة النقدية بالليرة بقيمة ٤,٣٨١ مليار ليرة (ما يعادل ٣٩٠٦ ملايين دولار). وذلك بخاصة نتيجة التحويلات من الدولار إلى الليرة والنمو الملحوظ للديون الصافية على القطاع العام بالليرة. علماً أن الكتلة النقدية بالليرة كانت تقلصت بقيمة ٥٩١,٥ مليار ليرة في الفترة ذاتها من العام ٢٠١١ (ما يعادل ١,٧٢٢ مليون دولار). وإن ازدياد الكتلة النقدية بالليرة في الأشهر التسعة الأولى من العام ٢٠١٢ فجم بخاصة عن ازدياد ودائع الأدخوار بالليرة بقيمة ٤,٣٠٠ مليار ليرة (ما يعادل ٧٨٦ مليون دولار).

وإذا أضفنا إليها الودائع بالنقد الأجنبي. تكون الكتلة النقدية بمفهومها الواسع ($3M$) قد زادت في الأشهر التسعة الأولى من العام ٢٠١٢ بقيمة ١١٦,٤ مليون دولار أي بنسبة ٤,٤%. أما خلق النقد فبلغ ٢٩٧,٤ مليون دولار. نتيجة ازدياد الديون المصرفية الصافية على القطاع الخاص بقيمة ١١٢,٤ مليون دولار وازدياد مديونية الدولة تجاه الجهاز المصرفي (ما عدا فروقات القطاع) بقيمة ١,٧٣٥ مليون دولار. في ظل تراجع الموجودات الخارجية الصافية (باستثناء احتياطيات الذهب لدى مصرف لبنان) بقيمة ٤٠,٤ مليون دولار. أما الفارق بين نمو الكتلة النقدية ونمو خلق النقد. وبالتالي فيمثل تتفق ذم مالية خلال الأشهر التسعة الأولى من العام ٢٠١٢.

لقد زادت محافظة سندات الخزينة في حوزة الجمهور بقيمة ١٩٥ مليون دولار في الأشهر التسعة الأولى من السنة الجارية لتصل إلى ٥,٣٦٥ مليون دولار في أيلول ٢٠١٢ (مقابل انخفاضها بقيمة ٧٦ مليون دولار في الأشهر التسعة الأولى من العام ٢٠١١). وذلك في ظل تقييدات صافية لمصلحة الليرة اللبنانيّة وارتفاع معدلات الفوائد على الليرة بمقدار ٥٠ نقطة أساس في آذار ٢٠١٢. كذلك، على مستوى تخلص هامش الوساطة المصرفية، يتضح أن نسبة الكتبات الجمهور المباشرة بسندات الخزينة بالليرة إلى الكتلة النقدية بالليرة (M2) انخفضت من ١٣٪ في كانون الأول ٢٠١١ إلى ١٢,٨٪ في أيلول ٢٠١٢. أما على صعيد المفاعيل الاستباعية، فقد انخفضت حصة الدولة من إجمالي الديون المصرفية من ٤٦,١٪ في كانون الأول ٢٠١١ إلى ٤٤,٨٪ في أيلول ٢٠١٢. ما يشير إلى تزايد اهتمام القطاع المصرفي بسندات القطاع الخاص.

الوضع النقدي

مُؤشّرات سوق القطع





١-٤-٢- النشاط المصرفي: نمو معتدل للنشاط المصرفي منذ بداية السنة وسط ظروف تشغيلية صعبة

حقق النشاط المصرفي نمواً معتدلاً ولو بوتيرة أبطأ في الأشهر التسعة الأولى من العام ٢٠١٢ وسط ظروف تشغيلية صعبة أسممت بضيق هوامش الفائدة وبانخفاض المدخرات من خارج الفوائد. في ظل توترات سياسية محلية وتدني الأوضاع الأمنية في بعض البلدان المجاورة. وقد نما النشاط المصرفي، الذي يُقاس بال موجودات المجمعة للمصارف العاملة في لبنان. بنسبة ٥,٥٪ في الأشهر التسعة الأولى من العام ٢٠١٢ بحيث ارتفعت هذه الموجودات من ١٤٨,٤ مليون دولار في كانون الأول ٢٠١١ إلى ١٤٨,٤ مليون دولار في أيلول ٢٠١٢. والحال أن نسبة النمو هذه كانت أدنى من تلك الحقيقة في الفترة ذاتها من العام ٢٠١١ (٤,٧٪) وأقل من متوسط النمو المسجل في الفترة ذاتها من السنوات الخمس الأخيرة (١,١٪).

لقد ظلت ودائع الزبائن الحركي الأساسى للنشاط المصرفي إذ استأثرت بنسبة ٨٦٪ من إجمالي الموجودات. وهو مستوى ملائم بالمقارنة مع المتوسطات الإقليمية والدولية ويؤمن للمصارف اللبنانية قاعدة ثابتة من الودائع. وعليه، زادت هذه الأخيرة بقيمة ٦,٠ مليارات دولار في الأشهر التسعة الأولى من العام ٢٠١٢ لتبلغ ١١١,٨ مليون دولار في أيلول الفائت، أي بنمو معتدل نسبته ١,٥٪. ومع أن حجم النمو الحققى هذه السنة يعادل تقريباً ذلك المسجل في الفترة ذاتها من السنة الماضية، المتسمة هي أيضاً بظروف صعبة نسبياً. فقد جاء أقل بنسبة ٢١٪ من متوسط نمو الودائع في الفترة ذاتها من السنوات الخمس الأخيرة.

وهذا النمو المتواصل للودائع في العام ٢٠١٢ عائد بخاصة إلى ودائع المقيمين التي استحوذت على ٧٦٪ من إجمالي نمو الودائع في الأشهر التسعة الأولى من السنة الجارية محافظة تقريباً على حصتها من مجموع الودائع المسجلة في العام ٢٠١١. في حين أن ودائع غير المقيمين، التي شكلت أقل بقليل من ١٩٪ من قاعدة الودائع الإجمالية، زادت بقيمة ١,٧ مليون دولار في الأشهر التسعة الأولى من العام ٢٠١٢. مستحوذة على ٢٨٪ من إجمالي نمو الودائع.

ويُظهر خليل بنية الودائع حسب نوع العملة أن الودائع بالليرة اللبنانية كانت لها المساهمة الأكبر في نمو إجمالي الودائع المسجل هذه السنة، إذ ارتفعت بما يوازي ٣,٤ مليارات دولار، أي بما يعادل ٥٧٪ من نمو إجمالي الودائع. ويعبر ذلك عن النشاط المتوازن عموماً في سوق القطع و عن غياب الضغوط الكبيرة والدائمة على الليرة اللبنانية بالرغم من الخلافات السياسية والحوادث الأمنية المتقطعة، وقد زادت الودائع بالعملات الأجنبية بنسبة أقل وبقيمة ٢,٦ مليون دولار في الأشهر التسعة الأولى من العام ٢٠١٢، ما أدى إلى تراجع نسبة دولة الودائع قليلاً، بانخفاضها من ١٥,٩٪ في كانون الأول ٢٠١١ إلى ١٤,٨٪ في أيلول ٢٠١٢. وهو أدنى مستوى لها منذ حوالي السنتين.

وهكذا حافظت المصارف اللبنانية على مستويات عالية من السيولة، بفضل سيولتها الأولية. أي التوظيفات لدى المصرف المركزي والمصارف في الخارج، التي تقارب نصف حجم الودائع. وهذه النسبة ليست فقط أعلى بوضوح من المتوسطات العالمية، بل هي تتيح للمصارف اللبنانية هامشًا كافياً لفتح موجات جديدة من التسليفات للإقتصاد اللبناني على الرغم من الظروف التشغيلية الصعبة، خصوصاً وأن المرونة المالية مرتفعة لدى المصارف اللبنانية، حيث تقل نسبه التسليفات إلى الودائع عن ٣٥٪. وفي هذا السياق، زادت التسليفات المصرفية للقطاع الخاص بنسبة ٧,٤٪ منذ بداية العام ٢٠١٢ لتصل قيمتها إلى رقم قياسي هو ٤,٣ مليارات دولار في أيلول الفائت. مساهماً بذلك في دعم الاقتصاد الوطني مع أن نمو التسليفات المصرفية بقيمة ٢,٩ مليار دولار كان أقل بنسبة ٢٤٪ من نموها الحقيقي في الفترة ذاتها من العام ٢٠١١.

النشاط المصرفي

٢٠١٢										٢٠١١		٢٠١٠		ملايين الدولارات	
٩ أشهر		٢ شهر		٩ أشهر		٢ شهر		٩ أشهر		٢ شهر		٩ أشهر		٢ شهر	
-١٨,٠٪	-١٧,٧٪	٧,٧٨٤	٣,٤٣	١,١٧-	٤,١٥	٩,٤٧	٣,٩٣	٣,٩٤٢	٣,٥٢	١١,٧١	١٣,٧٥	٢٠,١١	١٣,٧٥	٢٠,١٠	١٣,٧٥
-١٩,٠٪	-١,٥٪	٥,٥٪	١,٧٪	-٠,٨٪	٣,٠٪	٧,٤٪	٢,٣٪	٢,٣٪	٢,٨٪	٩,٠٪	١١,٩٪	٢٠,١١	١١,٩٪	٢٠,١٠	١١,٩٪
-٢,٢٪	-٢,١٪	١,٣٧	١,٧٩	١,٦٦	١,٥٩	٦,١٨	١,٩١	٣,٣٧	٩٢	٨,٠١	١١,٤٧	٢٠,١١	١١,٤٧	٢٠,١٠	١١,٤٧
-٤,١٪	-٤,٩٪	٣,٤٤٧	٩١٣	١,٠٣٧	١,٤٩٧	-١,١٤٥	١,٦١٥	١٣١	-٢,٤٩١	٢٣	٥,٣٧	٢٠,١١	٥,٣٧	٢٠,١٠	٥,٣٧
-٦,٤٪	-٣,٨٪	٣,٥٩	٩٥٦	١٢٣	١,١٢	٧,٣٣	٦٤	٣,٢١	٣,٤٣	٨,٤٧	٦,١٥	٢٠,١١	٦,١٥	٢٠,١٠	٦,١٥
-٠,٧٪	-٠,٣٪	٥,٣٪	١,٦٪	١,٤٪	٢,٢٪	٥,٨٪	١,٧٪	٣,١٪	-٠,٩٪	٧,٩٪	١١,٩٪	٢٠,١١	١١,٩٪	٢٠,١٠	١١,٩٪
-٢,٣٪	-٦,١٪	٣,٩١١	٥٨٧	٧-٧	١,١٢	٣,٨٣	١,٥-٦	٨٢	١,٥٠٤	٤,٤٤١	٦,٥٥	٢٠,١١	٦,٥٥	٢٠,١٠	٦,٥٥
-١٧,٥٪	-٦,٦٪	١,٢٢	٣٧٦	٣٠٨	٣٣٨	١,٣٣٩	٤٠١	٥٣٠	٣٨	١,١١٨	٢,٣٥١	٢٠,١١	٢,٣٥١	٢٠,١٠	٢,٣٥١
-٢٧,٠٪	-٨,٨٪	١,٨٩٣	١١٢	٣٩٨	١,٢٨٣	٣,٥٣	١,١٥	٣٩٣	١,١٩١	٣,٦٧	٤,٣٤	٢٠,١١	٤,٣٤	٢٠,١٠	٤,٣٤
-٣,٦٪	-٢,٩٪	٧,٤٪	١,٤٪	١,٧٪	٤,١٪	١١,٠٪	٤,٠٪	٢,٣٪	٤,٣٪	١٢,٧٪	٢٣,١٪	٢٠,١١	٢٣,١٪	٢٠,١٠	٢٣,١٪

وقد كانت التسليفات المصرفية موجّهة إلى حدّ كبير نحو المقيمين الذين بلغت حصتهم ٩٣٪ من التسليفات الجديدة المنوحة. وبينما أن التسليفات المنوحة لغير المقيمين انطلاقاً من لبنان لم تستعد بعد المستويات التي عرفتها قبل الربع العربي. وبُوهر توزع التسليفات حسب العملات أن تلك المنوحة بالعملات الأجنبية ظلت تتأثر بالحصة الأكبر من الزيادة هذه السنة (حوالى الثلثين). مع ذلك، استحوذت التسليفات بالليرة على ما لا يقل عن ٢٥٪ من المجموع، وبعده ذلك جزئياً إلى سياسة مصرف لبنان المعتمدة منذ حوالى السنتين، والرامية إلى تشجيع التسليفات للقطاع الخاص بالليرة اللبنانية.

كذلك، واصلت المصارف اللبنانية خسین مستوي تعريضها للمخاطر السيادية. فخُفضت التزاماتها تجاه الدولة هذه السنة بحيث أن نسبة إجمالي محفظة سندات اليوروبوند السيادية بالعملات الأجنبية المملوكة من المصارف اللبنانية إلى الأموال الخاصة بلغت ١٠٨٪ في أيلول ٢٠١١ مقابل ١١٨٪ في كانون الأول ٢٠١١، ومقابل مستويات تناهٌ سقف الـ ٢٠٠٪ قبل بضع سنوات. كما أن نسبة إجمالي محفظة سندات اليوروبوند السيادية بالعملات الأجنبية المملوكة من المصارف اللبنانية إلى الودائع بالعملات الأجنبية بلغت ١١٪ في أيلول ٢٠١١ مقابل ١١٪ في كانون الأول ٢٠١١، ومقابل مستويات تناهٌ سقف الـ ٢٠٠٪ قبل بضع سنوات.

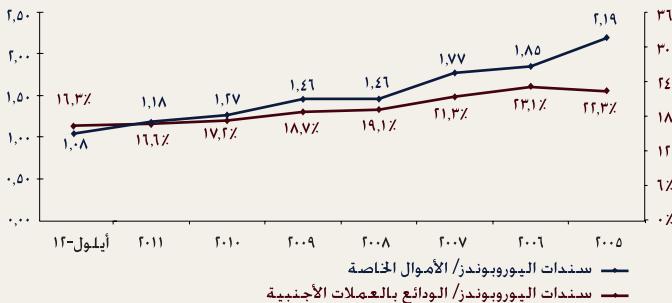
أخيراً، على صعيد الربحية، واصلت المصارف اللبنانية عملها وسط هامش ضيقة. ففي الوقت الذي ازداد الهاشم على العملات الأجنبية قليلاً هذه السنة نتيجة ارتفاع معدلات الفائدة المدينة، استمرّ الهاشم على الليرة في الإنخفاض. ذلك أن الزيادة الأخيرة لعوائد سندات الخزينة بالليرة لم تعوض عن تجديد سندات خزينة بمعدلات أدنى من تلك المدفوعة على الاكتتابات الأصلية. يضاف إلى ذلك تضليل الإيرادات من خارج الفوائد ومتطلبات رصد المزيد من المؤونات لمواجهة التطورات الإقليمية. ما أدى إلى خفض المداخيل التشغيلية للمصارف. وعليه، زادت الأرباح الصافية للقطاع المصرف في الأشهر التسعة الأولى من العام ٢٠١٢ بنسبة ٨٪ على أساس سنوي حسب آخر المعطيات المتوفّرة. ولكن، إذا استثنينا الأرباح الاستثنائية من قبل أحد المصارف اللبنانية الكبرى المرتبطة بعملية تف٤ق قام بها مؤّراً، تنخفض نسبة نمو الأرباح الصافية بما يزيد عن النصف.

١-٣-٤- البورصة وسوق السندات: أداء متفاوت لأسواق الرساميل اللبنانية

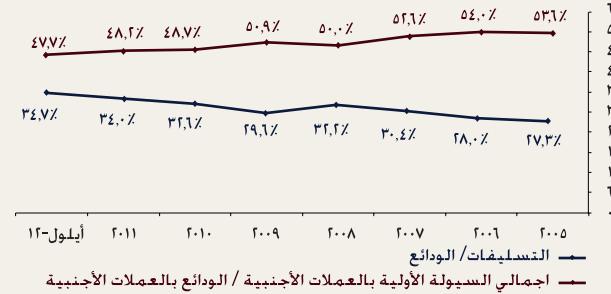
شهدت أسواق الرساميل اللبنانية أداء متفاوتاً في الأشهر التسعة الأولى من العام ٢٠١٢، بحيث عرفت البورصة انخفاضاً في أسعار الأسهم بينما سجّلت سوق سندات اليوروبوند ارتفاعات طفيفة في الأسعار وتقلّصات في هامش مقاومة المخاطر الائتمانية. على الرغم من الوضع السياسي في البلاد ومن المخاوف حيال انعكاسات التطورات الأمنية في البلدان المجاورة على الساحة اللبنانية.

لقد عرفت سوق سندات اليوروبوند تبايناً في الأداء خلال الأشهر التسعة الأولى من العام ٢٠١٢. فبعض المستثمرين الأجانب سعوا إلى بيع السندات التي في حوزتهم بسبب الخاوف من الأوضاع السياسية الخلية ومن مضاعفات التطورات الأمنية في البلدان المجاورة. بينما أبدى بعض المستثمرين الأجانب الآخرين اهتمامهم بحيازة السندات اللبنانية خلال الفصل الثالث من السنة في ظل طلب على سندات اليوروبوند في المنطقة، ذلك أن هذه الأوراق المالية تتمتع بصفة أدوات دين موثوقة في مقابل أزمة الديون السيادية في أوروبا. وباعتبار أن

حياة المصارف للديون السيادية



وضعية السيولة لدى المصارف



المستثمرين الأجانب لم يخُصُّوا سوى حصة ضئيلة للسندات اللبنانية في محافظتهم. في موازاة ذلك، فإن المصارف اللبنانية، التي تملك ٧٠٪ من محفظة سندات اليوروبيوند، امتننت عروض المستثمرين الأجانب خلال الأشهر التسعة الأولى من العام ٢٠١٢ في ظل سيولة أولية مرتفعة بالعملات الأجنبية قدرت بـ٣٧,١ مليار دولار أمريكي في أيلول ٢٠١٢. غير أن المصارف اللبنانية بدأت تعرّض بعض سندات اليوروبيوند المحمولة من قبلها في أواخر الفصل الثالث من السنة، خسّباً لإصدار مرتقب لهذه السندات.

وفي هذا السياق، سجّل متوسط المردود على سندات الدين اللبناني انخفاضاً معتدلاً بـ٢٠٪ نقطة أساس في الأشهر التسعة الأولى من العام الحالي ليبلغ ٤٤٪ في أيلول ٢٠١٢. أما متوسط الهاشم على سندات اليوروبيوند، فقد اتسع بـ١٪ نقطة أساس ليبلغ ٣٣٪ نقطة أساس بسبب انخفاض متوسطات معدلات الفائدة على الأدوات المرجعية الدولية بـ١٪ مقدار أكبر من انخفاض معدلات المردود على السندات اللبنانية. وعليه، فإن هؤامش مقاييس المخاطر الائتمانية من فئة خمس سنوات، والتي تعكس النظرية إلى مخاطر السوق، تقلّصت بـ١٪ نقطة أساس في الشهر التسعة الأولى من العام ٢٠١٢ لتبلغ ٤٥٪ نقطة أساس في شهر أيلول الفائت. وهو مستوى أدنى من الهؤامش المرتفعة المسجلة في منتصف السنة الحالية بفعل التطورات الأمنية السلبية في البلدان المجاورة.

وبعد أن كانت وزارة المالية قد أصدرت في شهر آذار ٢٠١٢ سند يوروبيوند بقيمة ١٠٠ مليون دولار لخمس سنوات ونصف ثم أتبّعه بشريحة إضافية للسند ذاته تستحق في ٢٧ تشرين الثاني ٢٠١٢، عبر إصدار سند يوروبيوند بقيمة ٣٥٠ مليون دولار، كلفت مؤخراً كريدي سويس وبنك لبنان والمهجر وبنك بيبلوس تسوية إصدار سند قد يستقطب ملياري دولار، وعليه، سيكون في وسع لبنان أن يستبدل سندات قائلة بـ١,٥ مليار دولار تستحق عام ٢٠١٣ بآدوات الدين الجديدة وأن يصدر المزيد من سندات اليوروبيوند مقابل أموال سائلة. وهكذا بلغت محفظة سندات اليوروبيوند اللبنانية ١٩,١١٨ مليون دولار في أيلول ٢٠١٢ إثراً سداد ثالث سندات بقيمة ١٨٣ مليون دولار.

في موازاة ذلك، دفعت التوترات السياسية المحلية والمخاوف من التطورات الأمنية في البلدان المجاورة إلى بعض عمليات البيع في بورصة بيروت وأثنت المتعاملين في السوق عن القيام باستثمارات جديدة على الرغم من الأساسيّات التي تعكس جاذبية الأسهم اللبنانية بالمقارنة مع أسهم النطافرة. ففي بورصة بيروت، بلغ متوسط نسبة السعر إلى المردود على الأسهم اللبنانية ١,٨ مرات في أيلول ٢٠١٢ مقابل ١,١١ مرة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا. في موازاة ذلك، بلغ متوسط نسبة السعر إلى القيمة الدفترية على الأسهم اللبنانية ١,٠ مرة مقابل ١,٥٥ مرة في المنطقة المذكورة. وعلى الرغم من جاذبية نسب التقسيم، تراجع مؤشر أسعار الأسهم المدرجة في بورصة بيروت بنسبة ٤٪ في الأشهر التسعة الأولى من العام ٢٠١٢. وذلك خصوصاً بسبب المخاوف من الفلاقل السائدة. بناءً عليه، انخفضت الرسمة البورصية من ٩,٨٩٢ مليون دولار في كانون الأول ٢٠١١ إلى ٩,٨٩٣ مليون دولار في أيلول ٢٠١٢. وفي ما يتعلق بتنقلية الأسعار في بورصة بيروت، والتي تقدر بالفارق المعياري للأسعار قياساً على متوسط الأسعار، فقد بلغت ٤٪ في الأشهر التسعة الأولى من العام ٢٠١٢، مقابل ٥٪ في بقية الأسواق الناشئة و٤٪ في بقية الأسواق العربية.

لقد بلغت القيمة الإجمالية لعمليات التداول في بورصة بيروت ٣٣٣ مليون دولار في الأشهر التسعة الأولى من العام ٢٠١٢ مقابل ٤٤٤ مليون دولار في الفترة ذاتها من العام ٢٠١١. وعليه، بلغت نسبة قيمة التداول السنوية

إلى الرسمة البورصية في بورصة بيروت ٤,٦٪ في الأشهر التسعة الأولى من العام ٢٠١٢ مقابل ٥,٨٪ في الفترة ذاتها من العام ٢٠١١. ما يبرز حالة التباطؤ التي تسود نشاط بورصة بيروت بفعل ضعف ميل المستثمرين إلى الأسهم اللبنانية في ظل الفلاقل من الأوضاع السياسية والأمنية الخطيرة.

اداء الأسواق المالية



القطاع المالي غير المصرفى

بورصة بيروت	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧
الرسمة البورصية (ملايين الدولارات)	٩,٨٩٣	١١,٨٩٣	١١,٩٨٢	٩,٣٢٣	١١,٩٧٧	
اجمالي حجم العمليات (ملايين الدولارات)	٥١٣	٨٥٠	٩٤٣	١,٦٥٩	٩٢٥	
حجم العمليات السنوي/ الرسمة البورصية	٥,٣٪	٦,٩٪	٧,٩٪	١٧,٨٪	٧,٧٪	
مؤشر الأسعار	١٠٥,٥	١١٠,٤	١٣٧,٧	١٤٤,٠	١١٥,٨	١٤٩,١
تغير المؤشر	-٤,٧٪	-٩,٨٪	-٤,٤٪	-٢٧,٣٪	-٢٢,٣٪	٢١,٤٪
السعر/متوسط الأرباح *	٦,٨٠	٦٩,٣	٨٨,٢	١,١٩	٨,٩٧	١٣,١
السعر/متوسط الأموال الخاصة *	١,١٠	١,١٣	١,٤٣	١,٥١	١,٤٧	١,٧٦
سندات اليوروبيوند اللبنانية	١٩,١١٨	١٨,٩٥٤	١٧,٧٣٦	١٧,٧٤	١٧,١٧٨	١٦,٩٦٥
الحجم الإجمالي (ملايين الدولارات)	٤,٥٪	٤,٤٪	٤,١٪	٥,٣٪	٨,٧٪	٨,١٪
متوسط المردود	٣٣٣	٣١١	١٨٢	٩٠	٧٧٢	٤٥٨
متوسط الهاشم (بالنقطات الأساسية)	٥,٢	٥,٥	٤,٧	٤,٦	٤,١	٤,٨
متوسط الأجل (عدد السنوات)						
* المصارف الكبرى المدرجة في بورصة بيروت						



٢- الخلاصة: هل يمكن لاستخراج الغاز أن يوفر هبوطاً أمّاً للمالية العامة في لبنان على المدى الطويل؟

إن المعضلة الأبرز في لبنان تبقى تلك المتعلقة بأوضاع المالية العامة فيه، بحيث تناهز نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي نحو ١٣٥٪ ونسبة العجز المالي إلى الناتج المحلي الإجمالي أكثر من ٧٪ للعام ٢٠١٢، وهي نسب مرتفعة وفق المعايير الدولية الرائجة. على الرغم من التحسن الصافي المحقق في هذه النسب خلال النصف الثاني من العقد المنصرم، وفي غياب إصلاحات هيكلية أو حقبة من الفورة الاقتصادية، من المرجح أن تشهد هذه النسب شيئاً من التدهور أو أن تحافظ على مستوياتها الحالية بأحسن الأحوال. إلا أنه ومن بين سيناريوهات الهبوط الآمن المحتملة تبرز إمكانية استخراج الغاز الطبيعي من سواحل لبنان الجنوبية، التي، إذا ما تحققت، من شأنها أن ترسم معالم احتواء الاختلالات المالية القائمة في لبنان.

وقد أجرت شركة النفط البريطانية **Spectrum** مسحًا لسواحل لبنان البحرية حيث من المحتمل أن تتوارد فيها موارد النفط والغاز، وقد أظهر المسح أن لبنان يتمتع بثروة جيولوجية معتبرة جنوب التقديرات السابقة. وكانت الشركة قد كشفت عن النتائج التي توصلت إليها في مؤتمر عقده في لندن. أكدت خالله أن ثروة لبنان من النفط والغاز قبالة سواحله الجنوبية هي من بين الأعلى والأفضل في المنطقة المجاورة. وقد أظهر لبنان تقدماً بطيئاً نسبياً في عملية استغلال الموارد البحرية مقارنة بغيره من دول شرق البحر الأبيض المتوسط، مثل قبرص وتركيا وإسرائيل.

وكان المجلس النيابي قد أقر في شهر آب من العام الماضي قانوناً لترسيم حدود لبنان البحرية والمنطقة الاقتصادية الخالصة حيث تملك الدولة اللبنانية الحقوق الخاصة في استكشاف واستغلال مواردها الطبيعية. وفي شهر حزيران من العام الجاري، استطاع لبنان أن يستعيد ٥٣٠ كيلومتر مربع من منطقة بحرية تعتبر ضمن منطقته الاقتصادية الخالصة. هذا ويتنازع كل من لبنان وإسرائيل على منطقة تبلغ مساحتها حوالي ٨٥٤ كيلومتر مربع تعود على احتياطيات محتملة من النفط والغاز، وفي أوائل شهر تشرين الأول، أبدى بنك الاستثمار الأوروبي والوكالة الفرنسية للتنمية اهتماماً في تمويل خطوط أنابيب الغاز الطبيعي في لبنان. وقد كانت ٢١ شركة دولية اشتهرت حتى تاريخه الدراسات الاستقصائية للمنطقة والمستثمرة بين شركة **Spectrum** والدولة اللبنانية. وعند إخراج هذا التقرير، كانت جهود الحكومة اللبنانية قد أدت إلى تعين أعضاء هيئة إدارة قطاع النفط في لبنان.

وتشير التقديرات إلى أنه بدءاً من تاريخ إطلاق المناقصات لاستخراج الغاز بالإمكان أن يبدأ الإنتاج الفعلي خلال فترة لا تتعدي ٦ سنوات. وفي إطار مرحلة الإنتاج، يمكن للبنان أن يحقق إيرادات مالية من شركات النفط على ثلاثة أشكال وفقاً لقانون النفط وهي رسوم الإتاوة وحصته من أرباح حقوق النفط والضرائب على أرباح الشركات. هذا وتحتاج رسوم الإتاوة وحصة الدولة من الأرباح إلى صندوق سيادي في حين تحول الضرائب على أرباح الشركات إلى الخزينة العامة. في هذا السياق، لا يزال لبنان بحاجة إلى التصديق على قانون لإنشاء صندوق سيادي للنفط وإصدار المراسيم التنفيذية المتعلقة بتنظيم قطاع النفط والغاز.

يجدر الذكر أن أي سيناريو استشاري يبين أن مداخيل استخراج الغاز من شأنها أن توفر الهبوط الآمن لأوضاع المالية العامة في لبنان على المدى الطويل ووضع حد للمعضلة المالية القائمة فيه، وإذا افترضنا واحدة من مثل هذه السيناريوهات حيث تغيب فيها الإصلاحات الهيكلية قبل فترة الإنتاج، أي في المرحلة الأولى أو السنوات الست المقبلة، فإنه خلال تلك المرحلة، يمكن أن تفترض أن خدمة الدين ستتحافظ على ثباتها بالقيم النسبية. في حين أن النفقات من خارج الفوائد ستنتهي بمتوسط ٧٪، والإيرادات العامة ستتحافظ على نسبة ٤٪ من الناتج المحلي الإجمالي، ومع افتراض أن نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي سيسجل متوسطاً يناهز نسبة ٤٪ سنوياً في المرحلة الأولى، فإن نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي ستبقى ضمن هامش ضيق نسبياً.

ووفقاً لهذا السيناريو، سوف يبدأ إنتاج الغاز في العام ٢٠١٨ أو بداية العام ٢٠١٩ (المرحلة الثانية) وذلك على أساس الإنتاج الحق في بلدان تمتلك احتياطيات من الغاز ماثلة لاحتياطيات لبنان الأولية والمقدرة بحوالي ٧٣٠ مليار متر مكعب، وبالتالي فإن إنتاج الغاز من شأنه أن يخفض التحويلات المالية السنوية لمؤسسة كهرباء لبنان (٢٠٠٠ مليون دولار في المتوسط). مع بيع الإنتاج الإضافي من الغاز لدول الجوار (١٠٠٠ مليون دولار في المتوسط). ويفترض أن تنخفض كلفة خدمة الدين بمقدار ٥٪ نقطة أساس في السنة ابتداءً من فترة الاستخراج. وبناءً عليه، فإن الفائض في الموارنة العامة قد يبدأ بالظهور في العام ٢٠١٩ وتنخفض نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي تدريجياً منذ ذلك الحين لتبلغ مستويات ما دون ٥٪ بحلول العام ٢٠٢٥.

هذا وفي حين أن جسدي سيناريو استخراج الغاز من شأنه أن يوفر الهبوط الآمن للبنان واقتصاده، هذا لا يعني أنه بمقدمة السلطات المعنية أن توفر أي جهد بانتظار حلول هذا اليوم المرجو في الأفق. فالجهود الحالية يجب أن تتركز على جنب أي تدهور في نسب المالية العامة في وقت تبرز فيه الاختلالات المالية العامة على رأس اهتمامات المستثمرين والخليلين والمرأقيين حول العالم، فمن أجل أن يكون لبنان قادرًا على الاستفادة من مثل هذه النعمة في المدى الطويل، يجب الحفاظ على الاستقرار الماكرو اقتصادي والمالي والسوقي في المرحلة الانتقالية من خلال إيجاد وسائل لتعزيز اقتطاع الإيرادات العامة، والحد من التهرب الضريبي، وترشيد الإنفاق، وإدارة المديونية العامة بشكل ملائم لتجنب لبنان انحرافات سوقية غير مبررة قد تهدد الاستقرار الكلي المحقق على مدى عقود من الزمن.