

## التقرير الاقتصادي الفصلي - لبنان

## تقييم إمكانية سيناريو الهبوط الآمن في أوضاع المالية العامة

- نشاط واهن للإقتصاد الحقيقي شهد الاقتصاد اللبناني الحقيقي مزيداً من الضغوط في الفصل الأول من العام ٢٠١٩. إنما دون الوقوع في فخ الركود أي انكماش صافي بالقيم الحقيقية. ومن المتوقع أن يبلغ نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في لبنان ١,٣٪ للعام ٢٠١٩ وفق آخر التوقعات الصادرة عن صندوق النقد الدولي. والتي على الرغم من بقائها إيجابية، تشير إلى وهن في إجمالي حركة الاستثمار. أما الاستهلاك الخاص فقد استمر في النمو خلال الفصل الأول من العام ٢٠١٩. وإن بوتيرة أخف نسبياً. هذا وإن حالة الترقب والترتب التي تشوب أوساط مستثمري القطاع الخاص قد ترجمت بتردد في الاستثمار في القطاعات الاقتصادية المختلفة في لبنان في ظل الأوضاع الاقتصادية والسياسية الشائكة بشكل عام.
- تراجع عجز الميزان التجاري بنسبة ١٤٪ في الشهرين الأولين من ٢٠١٩. شهد القطاع الخارجي اللبناني تراجعاً في عجز الميزان التجاري بنسبة ١٤,٤٪ في الشهرين الأولين من العام ٢٠١٩. ونتج هذا التراجع عن انخفاض الواردات بنسبة ١١,٨٪ ونمو طفيف للصادرات بنسبة ٠,٩٪ خلال الفترة. وقد بلغت نسبة تغطية الواردات بالصادرات ١٩,٤٪ مقابل ١٦,٩٪ في الفترة ذاتها من العام ٢٠١٨. هذا وتجدر الإشارة إلى أن ميزان المدفوعات سجل عجزاً متزايداً بقيمة ملياري دولار في الفصل الأول من العام. رغم تقلص عجز الميزان التجاري. وذلك بسبب انحسار التدفقات المالية الوافدة خلال هذه الفترة.
- ازدياد الطلب على الليرة اللبنانية في سوق القطع عقب تشكيل الحكومة استفادت أوضاع لبنان النقدية من تحسّن المناخ السياسي العام بعد تشكيل الحكومة في نهاية كانون الثاني ٢٠١٩ في ظل آمال متزايدة بأن تلتزم الحكومة الجديدة بإجراء إصلاحات اقتصادية ومالية طال انتظارها. وقد شجّع ذلك على زيادة الطلب على الليرة اللبنانية في سوق القطع وعلى إعادة فائدة من يوم إلى يوم إلى مستواها العادي المتدني (دون العشرة بالمئة). وتراجعت الموجودات الخارجية لمصرف لبنان من ٣٩,٧ مليار دولار في كانون الأول ٢٠١٨ إلى ٣٨,٦ مليار دولار في آذار ٢٠١٩. أي بما قيمته ١,١ مليار دولار. وعليه، بلغت نسبة تغطية الكتلة النقدية بالليرة بالموجودات الخارجية لمصرف لبنان ٧٦,٥٪ في آذار ٢٠١٩ مقابل ٧٧,٨٪ في كانون الأول ٢٠١٨. لكنها بقيت أعلى بكثير من المتوسط المسجل في البلدان ذات التصنيف المماثل لتصنيف لبنان (٤٢٪). مما يؤكد قدرة مصرف لبنان البارزة على الدفاع عن ثبات سعر الصرف الإسمي.
- معاودة نمو الودائع المصرفية في آذار وانخفاض معدلات الفوائد على الليرة استفاد القطاع المصرفي من تحسّن المناخ العام إثر تشكيل الحكومة. فعادت الودائع نموها خصوصاً خلال شهر آذار ٢٠١٩. توازياً. انخفضت معدلات الفوائد على الليرة خلال شهر آذار. تعبيراً عن انحسار الضغوط عقب منح تصاعدي سادها طوال الأشهر الأخيرة في ظل تلبّد الأجواء المحلية. لا سيّما أثناء الفترة التي سبقت تشكيل الحكومة والتي اتسمت بكثير من التجاذبات السياسية المتزايدة. فبعدما ارتفعت معدلات الفائدة على الودائع لأجل بالليرة بمقدار ٢٦٥ نقطة أساس بين شباط ٢٠١٨ وشباط ٢٠١٩. عادت وانخفضت بمقدار ٤١ نقطة أساس في شهر آذار الفائت لتقفّل هذا الشهر على ٨,٧٥٪. أما معدلات الفائدة على الودائع لأجل بالدولار الأميركي. والتي كانت ارتفعت أقل من ارتفاع الفوائد على الليرة. فقد ظلّت على العموم ثابتة في آذار المنصرم.
- استقرار نسبي للأسعار في سوق الرساميل في الفصل الأول اتسمت أسواق الرساميل اللبنانية في الفصل الأول من العام ٢٠١٩ باستقرار أسعارها نسبياً. ذلك أن الخسائر المتكبّدة في مطلع السنة تمّ استردادها بعد تشكيل الحكومة في ظل المراهنة على أن هذه الأخيرة ستلتزم بتعهداتها المتعلقة بإجراء إصلاحات اقتصادية ومالية جوهرية. بالتوازي. سجّلت أسعار الأسهم اللبنانية تراجعاً طفيفاً خلال تلك الفترة في ظل نشاط محدود في بورصة تفتقر إلى السيولة والفعالية.
- تحقيق سيناريو الهبوط الآمن في المالية العامة لا يزال ممكناً في المدى المنظور نعتقد أنه لا يزال هناك مجال لتحقيق سيناريو الهبوط الآمن في المالية العامة بدلاً من التدابير ذات التداعيات السلبية الطويلة الأمد مثل تخفيض سعر صرف الليرة أو إعادة هيكلة الديون. إذ لا يزال هناك مجال لتخفيض العجز المالي العام وكبح نمو نسب المديونية من خلال عدد من التدابير المرجّوة على صعيد الإيرادات والنفقات العامة والتي تتمحور بشكل خاص حول زيادة تعبئة الموارد. وتحسين جباية الضرائب. وتقشف في الإنفاق. وإصلاح قطاع الكهرباء. وتطبيق مقررات مؤتمر "سيدر". بالإضافة إلى إدارة رشيدة لموارد النفط والغاز.

## فهرس

١	الملخص
٢	المقدمة
٣	السمات الظروفية
٣	القطاع الحقيقي
٦	القطاع الخارجي
٧	القطاع العام
٨	القطاع المالي
١١	الخلاصة

## للمراسلة

## قسم الدراسات والأبحاث

مروان بركات  
٩٧٧٤٠٩ (٩٦١-١)  
marwan.barakat@bankaudi.com.lb

جميل نعيم  
٩٧٧٤٠٦ (٩٦١-١)  
jamil.naayem@bankaudi.com.lb

سلمى سعد البابا  
٩٧٧٣٤٦ (٩٦١-١)  
salma.baba@bankaudi.com.lb

فادي قانسو  
٩٧٧٤٧٠ (٩٦١-١)  
fadi.kanso@bankaudi.com.lb

جيرار عريبان  
٩٦٤٠٤٧ (٩٦١-١)  
gerard.arabian@bankaudi.com.lb

فرح النحلوي  
٩٥٩٧٤٧ (٩٦١-١)  
farah.nahlawi@bankaudi.com.lb

شهد الاقتصاد اللبناني الحقيقي مزيداً من الضغوط في الفصل الأول من العام ٢٠١٩. إما دون الوقوع في فخ الركود أي انكماش صافٍ بالقيم الحقيقية. ومن المتوقع أن يبلغ نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في لبنان ١.٣٪ للعام ٢٠١٩ وفق آخر التوقعات الصادرة عن صندوق النقد الدولي. والتي على الرغم من بقائها إيجابية، تشير إلى وهن في إجمالي حركة الاستثمار. أما الاستهلاك الخاص فقد استمر في النمو خلال الفصل الأول من العام ٢٠١٩. وإن بوتيرة أخف نسبياً. هذا وإن حالة الترقب والتريث التي تشوب أوساط مستثمري القطاع الخاص قد ترجمت بترددٍ في الاستثمار في القطاعات الاقتصادية المختلفة في لبنان في ظل الأوضاع الاقتصادية والسياسية الشائكة بشكل عام.

فمن أصل ١١ مؤشر للقطاع الحقيقي، ارتفعت ثلاث مؤشرات بينما تراجع ثمانية مؤشرات خلال الفصل الأول من العام ٢٠١٩ بالمقارنة مع الفترة المماثلة من العام ٢٠١٨. ومن بين المؤشرات التي سجّلت نمواً إيجابياً نذكر عدد السياح الذي سجل نمواً بنسبة ٣.٧٪. والصادرات (٠.٩٠٪) وعدد المسافرين عبر مطار بيروت (٠.٤٠٪). ومن بين المؤشرات التي سجلت نسب نمو سلبية نذكر تسليمات الإسمنت (-٣.٣٠٪). ومساحة رخص البناء الممنوحة (-٢٧.١٪). وعدد مبيعات السيارات الجديدة (-٢٢.٥٪). وقيمة المبيعات العقارية (-١٩.٢٪). وحجم البضائع في المرفأ (-١٤.٣٪). وقيمة الشيكات المتقاصة (-١١.٩٪). والواردات (-١١.٨٪) وإنتاج الكهرباء (-١.٢٪). عليه، فقد سجّل متوسط المؤشر الاقتصادي العام الصادر عن مصرف لبنان تقلصاً سنوياً بنسبة ٤.٦٪ خلال الشهرين الأولين من العام ٢٠١٩. في مقابل نمو صافٍ بنسبة ٣.٣٪ خلال الفترة المماثلة من العام السابق.

على صعيد القطاع الخارجي، نمت الصادرات بنسبة ٠.٩٪ بينما انخفضت الواردات بنسبة ١١.٨٪ خلال الفصل الأول من العام ٢٠١٩. مما قلص العجز التجاري بنسبة ١٤.٤٪. ولكن بما أن تدفقات الأموال الوافدة لم تكن كافية لتعويض العجز التجاري، فقد سجل ميزان المدفوعات عجزاً بقيمة ملياري دولار في الفصل الأول من العام. في هذا السياق، يجدر الذكر أن البلاد تشهد تحسناً في النشاط السياحي في ظل رفع الحظر السعودي والظروف الأمنية الداخلية المستقرة، ما رفع من نسبة إشغال الفنادق، من ٥٤.٩٪ في الشهرين الأولين من العام ٢٠١٨ إلى ٦٥.٠٪ في الشهرين الأولين من العام ٢٠١٩.

وعلى صعيد المالية العامة، فإن تشكيل الحكومة الجديدة قد ساهم في تحسين الآفاق المستقبلية للبلاد على المدى القريب. مع إطلاق بعض الإصلاحات المالية المنتظرة والمتعلقة بقطاع الكهرباء وموازنة العام ٢٠١٩. بالإضافة إلى تكثيف الجهود لتعزيز الحوكمة. إلا أن التحديات تكمن في التنفيذ وترجمة تلك الخطط الشاملة إلى إجراءات وتدابير ملموسة. على الصعيد النقدي، لا يزال الوضع النقدي مريعاً إلى حد ما في ظل موجودات خارجية لدى مصرف لبنان تبلغ ٣٩ مليار دولار (أي ٧٧٪ من الكتلة النقدية بالليرة)، وسيولة وافرة لدى القطاع المالي والبالغة حوالي ٤٠٪ من ودائع الزبائن بالعملات الأجنبية. في موازاة ذلك، بلغ متوسط معدّل التضخم في مؤشر أسعار المستهلكين ٣.٧٪ في آذار ٢٠١٩.

أما على الصعيد المصرفي، عقب شهر صعب في كانون الثاني من العام الحالي حيث شهد لبنان انخفاضاً في قاعدة الودائع المصرفية. عادت الودائع المصرفية لترتفع مرة أخرى في شهري شباط وآذار. مع الإشارة إلى أن هذه الزيادة في الودائع المصرفية تعدّ أقل من تلك المطلوبة لتمويل العجوزات الهيكلية في لبنان. أما بالنسبة لأسعار الفائدة، فقد تراجع متوسط سعر الفائدة على الودائع بالليرة اللبنانية من ٩.١٦٪ في شباط ٢٠١٩ إلى ٨.٧٥٪ في آذار ٢٠١٩. في حين استقر متوسط سعر الفائدة على الودائع بالدولار الأميركي عند ٥.٦٩٪ في آذار.

أما على صعيد أسواق الرساميل، فقد جاءت ردة الفعل بشأن تشكيل مجلس الوزراء من الأسواق نفسها التي رحبت بهذا التطور. إذ شهدت سوق القطع ارتفاعاً في الطلب على الليرة اللبنانية في مقابل طلب أقل على الدولار الأميركي ولكن ليس إلى حد قيام مصرف لبنان بشراء العملات الأجنبية من المصارف اللبنانية. أما معدل الفائدة من يوم إلى يوم، فبعدما كان يتداول بنسب مرتفعة (وصل إلى ٧٥٪ في بعض الأحيان)، عاد ليتم تداوله عند مستواه العادي بحدود ٥٪. هذا وسجل بعض الطلب الأجنبي على سندات اليوروبوندز اللبنانية، حيث تراجع متوسط المردود إلى ٩.٢٨٪ مؤخراً. من متوسط ذروة بلغ ١٢٪ في منتصف شهر كانون الثاني. مع الأخذ بعين الاعتبار أنه كان قد وصل إلى مستوى متدنٍ نسبته ٨.٨٠٪ في منتصف شباط. أما هوامش مقايضة المخاطر الائتمانية من فئة خمس سنوات فقد تقلصت إلى ٨٠٠ نقطة أساس. بعدما تجاوزت عتبة الـ ٩٠٠ نقطة أساس في كانون الثاني. مع الإشارة إلى أنها كانت قد وصلت إلى ١٧٠ نقطة أساس في منتصف شباط ٢٠١٩.

في ما يلي تحليل مفصّل لتطورات القطاع الحقيقي والقطاع الخارجي والقطاعين العام خلال العام ٢٠١٨. في حين تنطرق الملاحظات الختامية إلى تقييم إمكانية سيناريو الهبوط الآمن في أوضاع المالية العامة.

## ١- السمات الظرفية

## ١-١-١ القطاع الاقتصادي الحقيقي

١-١-١-١ الزراعة والصناعة: القطاعان الأولي والثانوي يستهلان العام بأداء متفاوت

استهلّ القطاعان الزراعي والصناعي العام ٢٠١٩ بأداء متفاوت. فقد زادت الصادرات الزراعية والصناعية خصوصاً عقب إعادة فتح معبر نصيب بين سورية والأردن. بعد انتظار طويل. في حين شهدت الواردات بعض الضغوط.

في ما يخصّ القطاع الزراعي. زادت الصادرات في الشهرين الأولين من السنة فيما تراجعت الواردات بعض الشيء. إذ ارتفعت الصادرات الزراعية بنسبة ١١,٤٪ في الشهرين الأولين من ٢٠١٩. مقابل نموها بنسبة ٦,١٪ في الفترة ذاتها من العام ٢٠١٨. بينما انخفضت الواردات الزراعية بنسبة ٠,٣٪ في الشهرين الأولين من العام الحالي مقابل نموها بنسبة ٥,٣٪ في الفترة ذاتها من العام ٢٠١٨.

أما في ما يخصّ القطاع الصناعي. فأدأه كان متفاوتاً نوعاً ما. إذ انخفضت الواردات وارتفعت الصادرات بعض الشيء. فقد انخفضت الواردات الصناعية بنسبة ١٣,٢٪ على أساس سنوي في الشهرين الأولين من العام ٢٠١٩. بعد تراجعها بنسبة ٨,٤٪ في الفترة ذاتها من العام ٢٠١٨. فيما سجّلت الصادرات الصناعية زيادة طفيفة بنسبة ٠,٢٪ على أساس سنوي مقابل نموها بنسبة ١٧,٣٪ في الفترة ذاتها من العام ٢٠١٨.

وجدر الإشارة الى أن الصادرات الزراعية والصناعية تحسّنت نوعاً ما بعد إعادة فتح معبر نصيب بين سورية والأردن. والذي استمرّ إغلاقه ثلاث سنوات بسبب الحرب في سورية. فكان أن أدّى هذا الإقفال عام ٢٠١٥ الى قطع شريان حيوي يصل لبنان بالسوقين الأردنية والخليجية.

في موازاة ذلك. بلغ تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عبر القروض المصرفية الممنوحة بضمانة شركة "كفالات" ٢,٣ مليون دولار في الشهرين الأولين من العام ٢٠١٩. أي بتراجع نسبته ٧٦,٧٪ على أساس سنوي. كما انخفض عدد قروض "كفالات" من ٧٤ قرضاً الى ١٩ في الفترة ذاتها.

ونال القطاع الصناعي حصة الأسد من مجموع قروض "كفالات" أي ٨ من أصل ١٩ (٤٢,١٪). تلاه القطاع السياحي الذي بلغت حصته ٥ قروض (٢٦,٣٪). ثم القطاع الزراعي الذي حصل على ٤ قروض (٢١,١٪). بينما لم ينل كل من قطاعي التكنولوجيا الحديثة والصناعة الحرفية سوى قرض واحد (٥,٣٪).

ويُظهر التوزع الجغرافي لقروض "كفالات" أن محافظة جبل لبنان نالت ١٠ قروض (٥٢,٦٪ من المجموع). تلتها محافظة البقاع (٣ قروض أو ١٥,٨٪). ثم محافظتا لبنان الجنوبي وبيروت (٢ لكل منهما أو ١٠,٥٪). فيما نال كل من لبنان الشمالي والنبطية قرضاً واحداً (٥,٣٪).

يبقى أن أداء القطاعين الأولي والثانوي يتوقف على السياسات الإقتصادية للحكومة اللبنانية. فقيام الحكومة بإصلاحات منشودة ومكنة بالتوازي مع إعادة فتح بعض الطرق التجارية وجهود إعادة الإعمار المرتقبة في سورية كفيلة بتحفيز نمو الصادرات الزراعية والصناعية مستقبلاً.

## ١-١-٢ البناء: تراجع متواصل لمجمل مؤشرات قطاع البناء

في الفصل الأزل من العام ٢٠١٩. ظلّ القطاع العقاري اللبناني تحت الضغوط. بعد سنة صعبة. فمؤشرات الطلب والعرض سجّلت تراجعاً في الفصل الأول من العام. من غير أن تبدي أيّ علامات تحسّن. وذلك خصوصاً بسبب الأوضاع الإجتماعية والإقتصادية السائدة والتأخّر في التسليف العقاري.

فإحصاءات السجلّ العقاري للفصل الأول من العام ٢٠١٩ تبين أن السوق العقارية تابعت المنحى الذي سلكته خلال العام ٢٠١٨ بالاستمرار في تسجيل انخفاض في عدد الصفقات والمبيعات العقارية. فقد انخفض عدد المبيعات العقارية بنسبة ١٤,٩٪ على أساس سنوي متراجعاً من ١٤,١٨١ عملية في الفصل الأول من العام ٢٠١٨ الى ١٢,٠٦٧ عملية في الفصل الأول

من العام ٢٠١٩. يضاف الى ذلك أن عدد الصفقات العقارية تراجع من ٤١,٥٢١ صفقة الى ٣٦,٨١٤ صفقة. أي بتراجع نسبته ١١,٣٪ على أساس سنوي. وانخفض عدد المبيعات العقارية للأجانب بنسبة ٤,٣٪ ليبلغ ٢٣٤ عملية في الفصل الأول من عام ٢٠١٩.

كذلك، انخفضت قيمة المبيعات العقارية بنسبة ١٩,٢٪ على أساس سنوي لتبلغ ١,٦٢٥,١ مليون دولار أميركي في الفصل الأول من العام ٢٠١٩. وقد شمل انخفاض قيمة المبيعات العقارية معظم المناطق. وبخاصة كسروان (-٥٤,٨٪) وبعبداء (-٣٠,٩٪) والبقاع (-٢٥,٠٪). كما انخفض متوسط قيمة الصفقة العقارية الواحدة من ١٤١,٨٤٥ دولاراً الى ١٣٤,٦٧٦ دولاراً. يضاف الى ذلك أن الرسوم العقارية المستوفاة انخفضت هي الأخرى بنسبة ٢٧,٦٪. متراجعةً من ١١٣,٣ مليون دولار الى ٨٢,٠ مليون دولار في الفترة المعنية.

أما من ناحية العرض. فقد انخفضت المساحة الإجمالية لرخص البناء الممنوحة حديثاً. والتي تشكّل مؤشراً على حركة البناء المستقبلية. بنسبة ٢٧,٦٪ على أساس سنوي في الفصل الأول من العام ٢٠١٩. في ظلّ التباطؤ المتواصل لحركة القطاع وفي الوقت الذي يؤخّر بعض المطوّرين العقاريين أو يوقفوا أحياناً أعمال البناء في مشاريعهم.

ففي الواقع. بلغت المساحة الإجمالية لرخص البناء الجديدة ١,٩٤٥,٧٣٧ متراً مربعاً في الفصل الأول من العام ٢٠١٩ مقابل ٢,١٨٨,٨٥٨ متراً مربعاً في الفصل الأول من العام ٢٠١٨. وبيّن التوزع الجغرافي لهذه الرخص أن الانخفاض أصاب معظم المناطق. إلا أن النبطية والبقاع سجّلا أعلى نسب من التراجع في هذه الفترة (-٤٢,١٪ و-٤١,٠٪ على التوالي). ولا يزال جبل لبنان يستأثر بحصة الأسد من مجموع مساحات الرخص الجديدة (٣٨,١٪). يليه لبنان الشمالي (٢٠,٢٪). ثم لبنان الجنوبي (١٨,٣٪). في بيروت (٨,٥٪). فالبقاع (٨,٣٪). فالنبطية (٦,٧٪).

بالإضافة الى ذلك. تُظهر إحصاءات مصرف لبنان أن كمّيات الإسمنت المسلّمة. والتي تشكّل مؤشراً ثانوياً على حركة البناء. انخفضت بنسبة ٣١,٣٪ على أساس سنوي في الشهرين الأولين من العام ٢٠١٩. لتبلغ ٤٢٠,٣٧٠ طنناً مقابل ٦١٢,٢٩٠ طنناً في الفترة ذاتها من العام ٢٠١٨. عاكسةً التباطؤ المتواصل لحركة البناء في لبنان.

نشير الى أن القطاعين السكني والتجاري يعانيان من صعوبات. فثمة تراجع في عدد المشاريع الجاري تنفيذها في سوق المكاتب. ونسب المبيعات ضعيفة وانخفاض الأسعار يحبط عزيمة المطوّرين العقاريين. يضاف الى ذلك أن مخزون المكاتب غير المباعة والمنجزة خلال السنوات القليلة الماضية أخذ في الإزدياد. ما يدلّ على أن السوق أوشك على بلوغ حدّه الأقصى. حسب شركة رامكو للاستشارات العقارية.

بناءً عليه. من الواضح أن السوق العقاري اللبناني بمختلف مكوّناته يعاني من تباطؤ متواصل. ذلك أن تلبّد الأوضاع السياسية والإقتصادية. قلّة اندفاع المطوّرين العقاريين. وارتفاع الفوائد المصرفية. يضغطان على العرض والطلب في هذا السوق.

## تطور مؤشرات قطاع البناء



## البناء

التغير	فصل ١	فصل ١	٢٠١٨	٢٠١٧
قيمة المبيعات العقارية (بملايين الدولارات)	٢٠١٩	٢٠١٨	٨,١٣٤	٩,٩٥٤
عدد عمليات البيع العقارية	٢٠١٩	٢٠١٨	١٢,٠٦٧	١٤,١٨١
منها عمليات البيع للأجانب	٢٣٤	٢٧٣	١,٢١٤	١,٣٦٤
القيمة الوسطية للعمليات (بآلاف الدولارات)	١٣٥	١٤٢	١٣٤	١٣٥
الضرائب العقارية (بملايين الدولارات)	٨٢	١١٣	٤١٤	٥٥٠

٣-١-١- التجارة والخدمات: نمو متفاوت لمكوّنات القطاع الثالث في مطلع العام ٢٠١٩

في الفصل الأول من العام ٢٠١٩، سجّلت مكوّنات القطاع الثالث أداءً متفاوتاً. بحيث حقّق النشاط السياحي والفندقي نتائج جيدة في ظلّ رفع الحظر السعودي عن السفر الى لبنان واستقرار الأوضاع الأمنية الداخلية. فيما بقي نشاط التجارة البحرية والإنفاق الإجمالي عرضةً للضغط.

بدايةً، بلغ عدد السيّاح ٣٧٥,٨١٥ سائحاً في الفصل الأول من العام ٢٠١٩. مقابل ٣٦٢,٣٩٢ سائحاً في الفترة ذاتها من العام ٢٠١٨. أي زيادة نسبتها ٣,٧٪ على أساس سنوي. وقد شكّل السيّاح القادمون من البلدان العربية والأوروبية القسم الأكبر من المجموع. أي ما يعادل ٣٦,٤٪ (١٣٦,٧٨٩ سائحاً) و ٣٥,٠٪ (١٣١,٥٠٥ سيّاح) على التوالي. وتجدر الإشارة الى أن عدد السيّاح العرب زاد بنسبة ١١,٤٪ في الفصل الأول من العام ٢٠١٩. مقابل انخفاضه بنسبة ٧,١٪ في الفصل الأول من العام ٢٠١٨. تلاهم السيّاح القادمون من الأميركيتين والذين بلغت نسبتهم ١٤,٠٪ (٥٢,٧٧٣ سائحاً). فمن القارة الآسيوية (٨,٢٪). أو ٣٠,٦٥٥ سائحاً). ثم من القارة الأفريقيّة (٣,٠٪). أو ١١,١٨١ سائحاً).

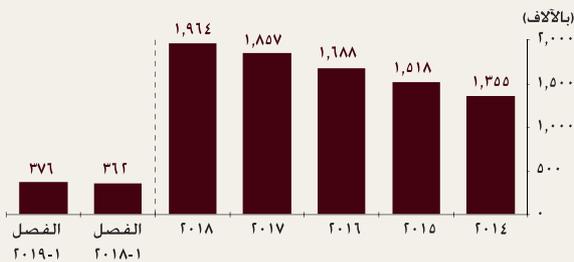
بالتوازي. ارتفعت قيمة المشتريات المعفاة من الضريبة على القيمة المضافة بنسبة ١٢,٢٪ على أساس سنوي. حسب شركة غلوبال بلو التي تسدّد قيمة الإعفاءات للسيّاح على النقاط الحدودية. مما يعكس نمو النفقات السياحية تماشياً مع ازدياد عدد السيّاح.

ومن جرّاء ذلك، تحسّن أداء القطاع الفندقي من ناحية نسب الإشغال ومتوسط سعر الغرفة الواحدة ومتوسط مردود الغرفة المتوافرة حسب دراسة أجرتها مؤسسة "إرنست إنديونغ". ففي الواقع. بلغ معدل نسبة إشغال فنادق العاصمة من فئتي ٤ و ٥ نجوم ٦٥,٠٪ في الشهرين الأولين من العام ٢٠١٩ مقابل ٥٤,٩٪ في الفترة ذاتها من العام ٢٠١٨. وكان معدل نسبة الإشغال في فنادق بيروت ثامن أعلى معدل بين ١٤ مدينة مشمولة بالدراسة. وسجّل متوسط سعر الغرفة الواحدة ارتفاعاً جيداً من ١٧٤ دولاراً في الشهرين الأولين من العام ٢٠١٨ الى ١٩٢ دولاراً في الشهرين الأولين من العام ٢٠١٩. أما متوسط مردود الغرفة الواحدة المتوافرة. فارتفع بنسبة ٣١,٦٪ على أساس سنوي ليبلغ ١٢٥ دولاراً مقابل ٩٥ دولاراً في الفترة ذاتها من العام ٢٠١٨.

وقد انعكس تحسّن الحركة السياحية نوعاً ما على حركة المطار بحيث اظهرت إحصاءات مديرية الطيران المدني أن العدد الإجمالي للمسافرين (القادمين والمغادرين) زاد بنسبة ٠,٤٪ في الفصل الأول من العام ٢٠١٩. مرتفعاً من ١,٧٢٧,٩٤٩ مسافراً الى ١,٧٣٤,٦١٧ مسافراً. وبيّن توزّع حركة الركاب في الفصل الأول من السنة الجارية أن عدد المسافرين القادمين انخفض بنسبة ٠,٢٪ ليبلغ ٨٣٨,٧٥٩ مسافراً. بينما ارتفع عدد المسافرين المغادرين بنسبة ٠,٩٪ ليصل الى ٨٩٥,٨٥٨ مسافراً. أما عدد الطائرات فزاد بنسبة ٠,٤٪. فيما تراجع حجم البضائع المشحونة جواً بنسبة ٨,٣٪ على أساس سنوي.

على صعيد النقل البحري. انخفضت إيرادات مرفأ بيروت بنسبة ١٦,٢٪ في الفصل الأول من العام ٢٠١٩. لتبلغ ٤٩,٨ مليون دولار. بالتوازي. انخفض عدد الحاويات بنسبة ١٢,٤٪ ليبلغ ١٨٤,٢٩٣ حاوية. فيما انخفض عدد البواخر الراسية في المرفأ بنسبة ١٢,٧٪ ليبلغ ٤١١ باخرة. وفي الفترة ذاتها من العام ٢٠١٨. ارتفع الأول بنسبة ٥,٣٪ على أساس سنوي فيما ارتفع الثاني بنسبة ٢,٢٪. أما حجم البضائع في المرفأ. فانخفض بنسبة ١٤,٣٪ على أساس سنوي ليبلغ ١,٧٦٦ ألف طن في الفصل الأول من العام ٢٠١٩ بعد تراجع بنسبة ٥,٥٪ في الفترة ذاتها من العام ٢٠١٨.

عدد السيّاح



التجارة والخدمات

التغير	فصل ١	فصل ١	٢٠١٨	٢٠١٧	
فصل ١ / فصل ١	٢٠١٩	٢٠١٨	٢٠١٨	٢٠١٧	
-١٢,٧٪	٤١١	٤٧١	١,٨٧٢	١,٩٠٩	عدد البواخر في المرفأ
-١٢,٤٪	١٨٤	٢١٠	٨٧٤	٨٩٨	عدد المستوعبات في المرفأ (بالآلاف)
-١٤,٣٪	١,٧٦٦	٢,٠٦٠	٧,٩٨٥	٨,٦٢٩	البضائع في المرفأ (بالآلاف الأطنان)
-٠,٤٪	١٥,٤١٣	١٥,٣٤٥	٧٣,٦٦٦	٧١,١٧١	الطائرات في المطار
					عدد المسافرين في المطار
-٠,٤٪	١,٧٣٥	١,٧٢٨	٨,٨٣٨	٨,٢٣١	(باستثناء المسافرين العابرين. بالآلاف)
-١١,٩٪	١٤,٨٢٢	١٦,٨٢٤	٦٦,٥٦٠	٦٨,٢٣٦	الشبكات المتنافسة (بلايين الدولارات)

أخيراً، انخفضت القيمة الإجمالية للشيكات المتقاسة، والتي تشكّل أحد مؤشّرات الإنفاق الإستهلاكي والإستثماري في الإقتصاد اللبناني. بنسبة ١١,٩٪ على أساس سنوي في الفصل الأول من العام ٢٠١٩. مما يعكس تراجعاً نسبياً للإنفاق الإجمالي في الفترة المعنيّة. وقد بلغت القيمة الإجمالية لهذه الشيكات المتقاسة ما يوازي ١٤,٨٢٢ مليون دولار في الفصل الأول من العام ٢٠١٩ مقابل ١٦,٨٢٤ مليون دولار في الفصل الأول من العام ٢٠١٨. يضاف الى ذلك أن عدد الشيكات المتقاسة بلغ ٢,٦٥١,٩٦٢ شيكاً في الفصل الأول من العام ٢٠١٩ مقابل ٢,٩٧٣,٤٤٦ شيكاً في الفصل الأول من العام ٢٠١٨. أي بتراجع نسبته ١٠,٨٪ على أساس سنوي.

### ٢-١- القطاع الخارجي: تراجع عجز الميزان التجاري بنسبة ١٤٪ في الشهرين الأولين من العام ٢٠١٩

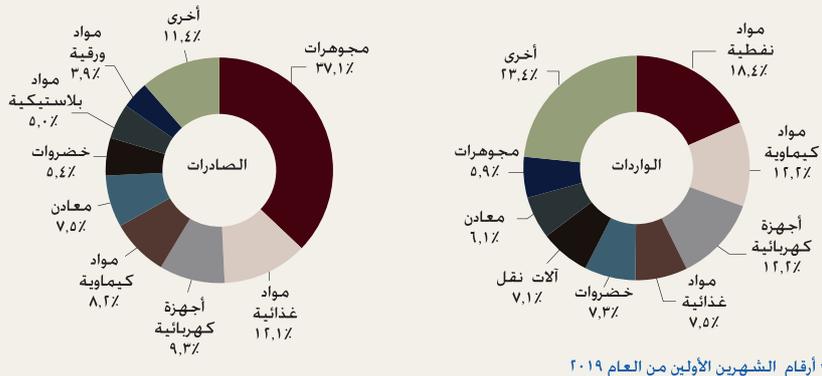
شهد القطاع الخارجي اللبناني تراجع عجز الميزان التجاري بنسبة ١٤,٤٪ في الشهرين الأولين من العام ٢٠١٩. بحيث انخفض هذا العجز من ٢,٦ مليار دولار الى ٢,٢ مليار دولار حسب آخر الإحصاءات الرسمية المتوافرة. وقد نتج هذا التراجع عن انخفاض الواردات بنسبة ١١,٨٪ ونمو طفيف للصادرات بنسبة ٠,٩٪ في الفترة المذكورة. في هذا السياق، انخفضت القيمة الإجمالية للصادرات والواردات بنسبة ١٠,٠٪ لتبلغ ٣,٣ مليارات دولار بينما بلغت نسبة تغطية الواردات بالصادرات ١٩,٤٪ مقابل ١٦,٩٪ في الفترة ذاتها من العام ٢٠١٨. هذا وتجدر الإشارة الى أن ميزان المدفوعات قد سجّل عجزاً متزايداً بقيمة ٢ مليار دولار في الفصل الأول من السنة رغم تقلص عجز الميزان التجاري. وذلك بسبب انحسار التدفقات المالية الوافدة خلال هذه الفترة.

في التفاصيل، بلغت قيمة الواردات ٢,٨ مليار دولار في الشهرين الأولين من العام ٢٠١٩ مقابل ٣,١ مليار دولار في الفترة ذاتها من العام ٢٠١٨. ويبيّن توزّع الواردات حسب أنواع السلع والمنتجات أن معظم هذه الأخيرة سجّلت انخفاضاً لكنّ الانخفاض الأكبر كان من نصيب المهورات (-٣٢,٦٪ على أساس سنوي). تلتها المعادن والمنتجات المعدنية (-٣٠,٢٪). ثمّ الإسمنت والحجارة (-٢٩,٦٪). فالسيارات والمركبات (-١٩,٥٪). فالمنسوجات والمنتجات النسيجية (-١٨,٣٪). أما توزّع الواردات حسب بلدان المنشأ، فيُظهر أنّ تلك الآتية من الصين هي التي استأثرت بالحصة الأكبر (١١,٣٪ من المجموع). تلتها الواردات الآتية من اليونان (٧,٤٪). ثم من إيطاليا (٧,٣٪). وألمانيا (٥,٦٪). والولايات المتحدة الأمريكية (٥,٢٪). وروسيا (٤,٩٪). وتركيا (٤,١٪). وفرنسا (٣,٩٪).

في المقابل، بلغت قيمة الصادرات ٥٣٦ مليون دولار في الشهرين الأولين من العام ٢٠١٩ مقابل ٥٣١ مليون دولار في الفترة ذاتها من العام ٢٠١٨. ونشير الى أن الصادرات عبر مرفأ بيروت انخفضت بنسبة ٨,٤٪. بينما ارتفعت الصادرات عبر المطار بنسبة ١٣,٠٪ كما زادت الصادرات البريّة عبر سورية على نحو ملحوظ. بارتفاع قيمتها من ٢٦ مليون دولار الى ٥٣ مليون دولار بفضل إعادة فتح المعابر الحدودية البرية مع البلدان المجاورة تدريجياً.

ويبيّن توزّع الصادرات حسب أنواع السلع والمنتجات أن الصادرات من الورق والمنتجات الورقية زادت بنسبة ١٦,٧٪ على أساس سنوي. تلتها الصادرات من الخضار (+١٦,٠٪). ثم من المهورات (+١٣,٧٪). والمعدات الكهربائية (+١٣,٦٪). في المقابل، كانت الصادرات من المعادن والمنتجات المعدنية هي التي سجّلت أكبر نسبة من الانخفاض (-٤٦,٧٪). تلتها الصادرات من المنتجات الكيميائية (-٢٥,٤٪). والمنسوجات والمنتجات النسيجية (-١٤,٣٪). أما توزّع الصادرات حسب بلدان المقصد فيُظهر أنّ سويسرا نالت الحصة الأكبر من هذه الصادرات (١٧,٥٪ من المجموع). تلتها الإمارات العربية المتحدة (١٤,٤٪). ثم جنوب أفريقيا وسورية (٧,٦٪ لكل منهما). فالملكة العربية السعودية (٦,٢٪). وقطر (٤,٧٪). والعراق (٣,٤٪). وقد استأثرت البلدان العربية بحصة الأسد من الصادرات اللبنانية إذ استقطبت حوالي ٥٠٪ من هذه الأخيرة في الشهرين الأولين من السنة.

### توزع الواردات والصادرات \*



### ٣-١- القطاع العام: ازدياد النفقات الإجمالية فاق ازدياد الإيرادات العامة

عقب تحسّن واضح في أداء المالية العامة في العام ٢٠١٧، سجلت الأشهر الأحد عشر الأولى من العام ٢٠١٨ تردياً صافياً في أوضاع المالية العامة في لبنان. كما تبين آخر الإحصاءات المنشورة من قبل وزارة المالية. وقد نتج ذلك عن ازدياد ملحوظ للنفقات الإجمالية بنسبة ٢١,٤٪ (متأتّ بخاصة عن سلسلة الرتب والرواتب في القطاع العام). كما عن ازدياد الإيرادات العامة بنسبة أقل بكثير لا تتعدّى ٤,٧٪ (متأتية بخاصة من النمو الإقتصادي البطيء جزّاءً وهن نشاط الإقتصاد الحقيقي). عليه، وفي سياق نمو خدمة الدين بنسبة ١٠,٤٪، تحوّل رصيد الميزان الأولي من فائض بقيمة ١,٤٤٢ مليون دولار الى عجز بقيمة ٤٩١ مليون دولار في الأشهر الأحد عشر الأولى من العام ٢٠١٨.

لقد ارتفعت الإيرادات الإجمالية من ١٠,٣ مليارات دولار في الأشهر الأحد عشر الأولى من العام ٢٠١٧ الى ١٠,٧ مليار دولار في الفترة ذاتها من العام ٢٠١٨. بينما سجّلت النفقات الإجمالية ارتفاعاً ملحوظاً من ١٣,٦ مليار دولار الى ١٦,٦ مليار دولار بين الفترتين. عليه، فقد ارتفع العجز المالي العام من ٣,٤ مليار دولار في الأشهر الأحد عشر الأولى من العام ٢٠١٧ الى ٥,٨ مليار دولار في الأشهر الأحد عشر الأولى من العام ٢٠١٨. لتصل نسبته الى ١١,١٪ من اجمالي الناتج المحلي. مقابل ٦,٩٪ من الناتج في العام ٢٠١٧. وتجدر الإشارة الى أن البيان الوزاري للحكومة الجديدة يتعهد بخفض نسبة العجز المالي العام إلى الناتج المحلي الإجمالي بمقدار ١٪ سنوياً.

وقد تأتت زيادة النفقات الإجمالية عن ارتفاع نفقات الموازنة بنسبة ٢١,٧٪ وارتفاع نفقات الخزينة بنسبة ١٧,٧٪ في الفترة المعنية. ويعود ارتفاع نفقات الموازنة الى ازدياد النفقات العامة بنسبة ٢٨,٩٪ وازدياد التحويلات الى مؤسسة كهرباء لبنان بنسبة ٤,٤٪. في ظل ارتفاع أسعار المشتقات النفطية وارتفاع خدمة الدين العام بنسبة ١٠,٤٪. في المقابل، جاء ازدياد نفقات الخزينة في سياق ارتفاع نفقات البلديات بنسبة ٤٧,٩٪ خلال الأشهر الأحد عشر الأولى من العام ٢٠١٨. من جهة أخرى، نتج الارتفاع المعتدل للإيرادات العامة عن ارتفاع متواضع للإيرادات الضريبية بنسبة ٣,٢٪. وعن ارتفاع الإيرادات غير الضريبية بنسبة ١٠,١٪. وقد تأتت الأخير بخاصة من قطاع الاتصالات الذي زادت إيراداته بنسبة ٢٩,٠٪ في الفترة المعنية.

في المقابل، تُظهر آخر الأرقام المنشورة من قبل وزارة المالية أن الدين العام الإجمالي بلغ ٨٥,٢ مليار دولار في نهاية شباط ٢٠١٩. أي بزيادة نسبته ٤,٦٪ مقارنةً مع شباط ٢٠١٨ ومن دون أي تغيير تقريباً منذ كانون الأول ٢٠١٨. وقد ازداد الدين العام بالليرة اللبنانية بنسبة ١,١٪ مقارنةً مع شباط ٢٠١٨ لتصل قيمته إلى ٥١,٥ مليار دولار في نهاية شباط ٢٠١٩. أما الدين العام بالعملات الأجنبية، فقد ازداد بنسبة ١٠,٣٪ مقارنةً مع شباط ٢٠١٨ ليناهز ٣٣,٧ مليار دولار في شباط ٢٠١٩. في هذا السياق، وبعد تنزيل ودائع القطاع العام لدى مصرف لبنان والمصارف التجارية من مجموع الدين العام، يكون الدين الصافي قد ازداد بنسبة ٩,١٪ مقارنةً مع شباط ٢٠١٨ لتصل قيمته الى ٧٦,٥ مليار دولار في شباط ٢٠١٩. وبالقياس الى حجم الإقتصاد المحلي، تقدّر نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي بـ ١٥٠,٣٪ في شباط ٢٠١٩. ومن المتوقع أن تصل هذه النسبة الى ١٥٧,٨٪ في نهاية العام ٢٠١٩ وفق صندوق النقد الدولي.

لدى إعداد هذا التقرير، كان مجلس الوزراء قد باشر مناقشة مشروع موازنة العام ٢٠١٩ المقدم من وزارة المالية. ويلحظ هذا المشروع ألا تتجاوز نسبة العجز المالي العام إلى الناتج المحلي الإجمالي ٩٪ مقابل ١١٪ في العام ٢٠١٨. وتقضي بعض الإجراءات الأساسية المقترحة في هذا المشروع بخفض مخصّصات القطاع العام وبتحديد سقف للتعويضات الممنوحة

#### الديونية العامة



#### تمويل عجز القطاع العام

التغيير	١١ أشهر الأولى-٢٠١٨	١١ أشهر الأولى-٢٠١٧	ملايين الدولارات تمويل العجز
حجم	٢,٤٣٣	٥,٨٠٩	٣,٣٧٦
العجز	-١,٦٨٨	-١,٥٦٣	١٢٥
حسابات الدولة الدائنة	-١,٠٨٦	-١٠٩	٩٧٧
أبواب أخرى	-٣٤٠	٤,١٣٧	٤,٤٧٨
الاستعمالات = الموارد	-٩٩٤	١,١٥٢	٢,١٤٧
التمويل بالليرة	-١,٢٣٧	٥٩٠	١,٨٢٨ (القطاع المصرفي)
سندات الخزينة (القطاع المصرفي)	٢٤٣	٥٦٢	٣١٩
مختلف	٦٥٤	٢,٩٨٥	٢,٣٣١
التمويل بالعملات	١,٠٢٩	٣,١٩٧	٢,١٦٨ (٢ بما فيها باريس)
يوروبوند سيادية	-٣٧٥	-٢١٢	١١٣
مختلف			

لموظفي القطاع العام بحيث لا تتجاوز قيمة الراتب الأساسي وبتحديد سقف لعدد أشهر الرواتب السنوية المدفوعة للقطاع العام بحيث لا يتجاوز ١٣ شهراً. وبإضافة مزيد من التصاعدية على ضريبة الدخل بحيث يُرفع سقفها الى ٢٥٪ بدلاً من ٢٠٪ حالياً. وزيادة الضريبة على الفوائد المصرفية من ٧٪ الى ١٠٪. وإلغاء الإعفاءات الجمركية باستثناء ما يخضع منها للاتفاقات الدولية.

## ٤-١- القطاع المالي

### ٤-١-١- الوضع النقدي: طلب متزايد على الليرة اللبنانية في سوق القطع عقب تشكيل الحكومة

استفادت أوضاع لبنان النقدية من تحسّن المناخ السياسي العام بعد تشكيل الحكومة في نهاية كانون الثاني ٢٠١٩ في ظل آمال متزايدة بأن تلتزم الحكومة الجديدة بإجراء إصلاحات اقتصادية ومالية طال انتظارها. وقد شجّع ذلك على زيادة الطلب على الليرة اللبنانية في سوق القطع وعلى إعادة فائدة من يوم إلى يوم الى مستواها العادي المتدني (دون العشرة في المئة). الى ذلك، اتّسم الفصل الأول بارتفاع معدلات الفوائد على السندات بالليرة. وبانخفاض بسيط لموجودات مصرف لبنان الخارجية. كما بنمو خجول لمحفظة شهادات الإيداع بالليرة المصدرة من قبل المصرف المركزي.

في التفاصيل، إن تشكيل الحكومة الجديدة في كانون الثاني ٢٠١٩ أثار ارتياحاً في سوق القطع فولّد طلباً متزايداً على الليرة اللبنانية بعد موجة تحويلات صافية لمصلحة العملات الأجنبية طوال أشهر عدة. خصوصاً وأن بعض المتعاملين في السوق سعوا الى الاستفادة من معدلات الفائدة المغرية التي عرضتها المصارف التجارية على المنتجات الإيداعية بالليرة. وفي انعكاس لتراجع الضغوط على سوق القطع، انخفض معدل الفائدة من يوم إلى يوم من ٣٥٪ في نهاية كانون الأول ٢٠١٨ الى ٤٪ في نهاية آذار ٢٠١٩. علماً أنه بلغ حدّاً أقصى قدره ٧٥٪ في كانون الأول ٢٠١٨. وفي هذا السياق، قال حاكم مصرف لبنان إن ازدياد عرض الدولار الأميركي في سوق القطع عقب تشكيل الحكومة يعزّز دور الليرة اللبنانية كأداة إدخار.

أما في ما يخصّ عوامل المناعة بالنقد الأجنبي، فقد تراجعت الموجودات الخارجية لمصرف لبنان من ٣٩,٧ مليار دولار أميركي في كانون الأول ٢٠١٨ الى ٣٨,٦ مليار دولار في آذار ٢٠١٩. أي بما قيمته ١,١ مليار دولار. وجاء ذلك بعد تراجعها بقيمة ٢,٣ مليار دولار في العام ٢٠١٨. وعليه، بلغت نسبة تغطية الكتلة النقدية بالليرة بالموجودات الخارجية لمصرف لبنان ٧٦,٥٪ في آذار ٢٠١٩. مقابل ٧٧,٨٪ في كانون الأول ٢٠١٨. لكنها بقيت أعلى بكثير من المتوسط المسجّل في البلدان ذات التصنيف المماثل لتصنيف لبنان (٤٢٪). ما يؤكّد قدرة مصرف لبنان البارزة على الدفاع عن ثبات سعر الصرف الإسمي.

بالتوازي، بلغت الإكتتابات الإجمالية للجهاز المالي (المصارف ومصرف لبنان) بسندات الخزينة بالليرة ٤,٥١٥ مليار ليرة لبنانية في الفصل الأول من العام ٢٠١٩ مقابل ٧,٧٧١ مليار ليرة في الفترة ذاتها من العام ٢٠١٨. أي بتراجع نسبته ٤٢٪ على أساس سنوي. ذلك أن المصارف التجارية وظّفت ودائع طويلة الأجل بالليرة لدى المصرف المركزي للاستفادة من تسهيلات بالليرة بفائدة ٢٪. في المقابل، واصل مصرف لبنان لعب دور الوسيط بين المصارف وسوق السندات السيادية في الفصل الأول من السنة الجارية، بحيث أن محفظة سندات الخزينة بالليرة المملوكة من مصرف لبنان زادت بقيمة ١,٥٩٥ مليار ليرة.

في ما يخصّ معدلات الفوائد، وبعد استقرار دام أكثر من ست سنوات، رفعت وزارة المالية في كانون الأول ٢٠١٩ معدلات الفوائد على سندات الخزينة بالليرة من فئات ثلاثة أشهر وستة أشهر وستة وثلاث سنوات وخمس سنوات وسبع سنوات، من ٠,٨٦٪ الى ١,٩٢٪. وذلك بعد رفع معدلات الفوائد على السندات بالليرة من فئتي ١٠ سنوات و ١٥ سنة في كانون الأول ٢٠١٨.

### مؤشرات سوق القطع



### الوضع النقدي

التغيير	فصل ١	فصل ١
حجم	٢٠١٩	٢٠١٨
حجم	حجم	حجم
التدفقات بملايين الدولارات		
الموجودات الخارجية الصافية (باستثناء الذهب)	-٢,٠٠٢	-٣١٠
الدون الصافية على القطاع العام (باستثناء فروقات القطاع)	١,٠٦٥	١,٣٤٤
الدون على القطاع الخاص	-٢٨٩	-١,٥٣٣
الاستعمالات = الموارد	-٢,٢٦٠	-٤٩٩
النقد (م)	-١,٠٨٩	١,١٢٢
فروقات القطاع وأبواب أخرى	-١,١٧٠	-١,٦٢١
	-٤٩	

من جهة أخرى، شهدت محفظة شهادات الإيداع بالليرة زيادة جوية، بقيمة ٣٠٦ مليار ليرة في الفصل الأول من العام. لترتفع قيمتها من ٤٧,٧٣٤ مليار ليرة في كانون الأول ٢٠١٨ إلى ٤٨,٠٤٠ مليار ليرة في آذار ٢٠١٩. وجاء ذلك عقب نمو ملحوظ لهذه المحفظة بقيمة ١١,٨٦٩ مليار ليرة في العام ٢٠١٨. نتيجة عمليات مصرف لبنان التي أجازت للمصارف الإكتتاب بشهادات إيداع بالليرة أطول أجلاً مقابل تخويلات من النقد الأجنبي الى الليرة.

أخيراً، على مستوى تقلص هامش الوساطة المصرفية، يتضح أن نسبة اكتتابات الجمهور المباشرة بسندات الخزينة بالليرة إلى الكتلة النقدية بالليرة (M٢) بلغت ١٥,٠٪ في آذار ٢٠١٩ مقابل ١٤,٩٪ في كانون الأول ٢٠١٨. وذلك بخاصة نتيجة تقلص أكبر لحجم الكتلة النقدية بالليرة. أما على صعيد المفاعيل الإستيعابية، فقد زادت حصة الدولة من الديون المصرفية من ٣٦,٣٪ في كانون الأول ٢٠١٨ إلى ٣٦,٩٪ في آذار ٢٠١٩. عاكسةً بوجه خاص انحسار ميل المصارف لإقراض القطاع الخاص المقيم كما يظهر تراجع التسليفات للقطاع الخاص المقيم بنسبة ٣,٤٪ في الفصل الأول من العام ٢٠١٩.

من هنا، يتضح أن المباشرة المنتظرة منذ زمن في تنفيذ جملة إصلاحات اقتصادية ومالية مدرجة بمقررات مؤتمر "سيدر"، قد تبعث برسائل مؤاتية في ما يخص عزم لبنان على خفض عجزه المالي العام، الأمر الذي يشكل شرطاً أساسياً لتعزيز ثقة المستثمرين والمودعين و يساهم في اجتذاب تدفقات من الرساميل الى القطاع المالي اللبناني.

#### ١-٤-٢- النشاط المصرفي: معاودة نمو الودائع بعد تشكيل الحكومة

استفاد القطاع المصرفي من تحسن المناخ العام إثر تشكيل الحكومة، فعادت الودائع نموها خصوصاً خلال شهر آذار ٢٠١٩. ذلك أن المودعين تلقوا بارتياح عود الحكومة بالحد من الإختلالات القائمة في المالية العامة، والتي تلاها إطلاق سلسلة إصلاحات. بعد إقرار خطة لقطاع الكهرباء والتداول في بعض الإجراءات المالية. كما استفاد أيضاً من معدلات الفوائد المغرية على المنتجات الإذخارية بالليرة اللبنانية. في الوقت ذاته، واصلت المصارف الحفاظ على مستويات سليمة من السيولة بينما ظل ميلها الى تسليف القطاع الخاص متأثراً بوهن النمو الإقتصادي. وفي المحصلة، سجلت الميزانية المجمعة للمصارف العاملة في لبنان نمواً سنوياً بنسبة ١٢,٥٪ من آذار ٢٠١٨ إلى آذار ٢٠١٩. بحيث وصل إجمالي موجوداتها المجمعة الى ٢٥٢,٨ مليار دولار.

هذا ولا تزال المصارف تستقطب الودائع رغم تلبّد الأجواء الذي ساد في تلك الفترة من السنة الجارية. مع تعزيز مستويات السيولة. عليه، فقد تآتى القسم الأكبر من نمو الموجودات من ازدياد التوظيفات لدى البنك المركزي على شكل ودائع. ومن جرّاء ذلك، بلغت نسبة السيولة الأولية بالعملة الأجنبية إلى الودائع بالعملة الأجنبية ٥٧,٦٪ في نهاية آذار ٢٠١٩. عاكسةً قوة عناصر الحماية لدى المصارف إزاء احتمالات التحويلات الخارجية في حال حدوث ضغوط استثنائية.

لقد حدث ذلك في وقت تتردّد المصارف عموماً في منح موجات جديدة من التسليفات للزبائن في ظلّ الأوضاع الإقتصادية السائدة واستمرار تلبّد الأجواء العامة. لذا، تقلصت محفظة القروض المصرفية للقطاع الخاص بحوالي ٣٪ على أساس سنوي بين آذار ٢٠١٨ و آذار ٢٠١٩. وذلك بخاصة نتيجة تقلص محفظة التسليفات بالليرة للقطاع المقيم. ذلك أن القطاع غير المقيم حظي بزيادة طفيفة للتسليفات المعطاة له في الفترة المذكورة.

في الوقت ذاته، لا تزال المصارف تتمتع بقاعدة ودائع ثابتة تستأثر بما يقارب ٧٠٪ من إجمالي ميزانيتها. فقد زادت الودائع بنسبة ١٪ على أساس سنوي في آذار ٢٠١٩. وهي نسبة غير كافية لتمويل عجوزات البلاد. مع ذلك، نشير الى أن شهر آذار ٢٠١٩ استقطب وحده ودائع بقيمة ٥٥١ مليون دولار أميركي. بفعل تحسن المناخ العام عقب تراجع هذه الودائع في الشهر الأول من السنة واستقرارها في شباط الفائت. ومن أصل الـ ٥٥١ مليون دولار المستقطبة في شهر آذار، هناك ٧٢٪

#### النشاط المصرفي

التغير فصل ١/ فصل ١	فصل ١		بملايين الدولارات		
	٢٠١٩	٢٠١٨	٢٠١٨	٢٠١٧	
٣٠,٧٧	٣,٢١٨	٤,٧١٤	٢٩,١٢٨	١٥,٥٤٥	تغير الموجودات
-٠,٨٧	١,٣٧	٢,١٧	١٣,٥٧	٧,١٧	نسبة التغير
-	-١,٧٥٨	٢,٥١٥	٥,٦١٧	١,١٦٩	تغير ودائع الزبائن
-	-٤٩٣	١,٥٠٨	-١,٥٥٥	-٢,٧٨٠	منها ودائع بالليرة اللبنانية
-	-١,٢٦٥	١,٠٠٥	٧,١٧١	٨,٩٥٠	منها ودائع بالعملة الأجنبية
-٢,٥٧	-١,٠٧	١,٥٧	٣,٣٧	٣,٨٧	نسبة التغير
-	-٢,٠٥٧	-٦٥٥	-٣٠٠	٢,٥٠٦	تغير التسليفات
-	-٨٩٠	٢٠٤	-٤٨٢	٢,٦٥٩	منها تسليفات بالليرة اللبنانية
-	-١,١٦٧	-٨٥٨	١٨٢	-١٥٢	منها تسليفات بالعملة الأجنبية
-٢,٤٧	-٣,٥٧	-١,١٧	-٠,٥٧	٤,٤٧	نسبة التغير

بالعملات الأجنبية و٢٨٪ بالليرة اللبنانية. فيما توّزعت هذه الودائع بالتساوي تقريباً بين المقيمين وغير المقيمين. على أي حال، يجوز القول إن المصارف التي لا تتعدى نسبة التسليفات إلى الودائع لديها ٣٣٪، تتمتع بقوة كافية لمنح موجات جديدة من التسليفات للاقتصاد حالما تتحسن الأوضاع بشكل ملموس ومستدام.

توازيًا، انخفضت معدلات الفوائد على الليرة خلال شهر آذار، تعبيراً عن انحسار الضغوط عقب منح تصاعدي سادها طوال الأشهر الأخيرة في ظلّ تبدّل الأجواء المحلية. لا سيّما أثناء الفترة التي سبقت تشكيل الحكومة والتي اتّسمت بكثير من التجاذبات السياسية المتزايدة. فبعدما ارتفعت معدلات الفائدة على الودائع لأجل بالليرة بمقدار ٢٦٥ نقطة أساس بين شباط ٢٠١٨ وشباط ٢٠١٩، عادت وانخفضت بمقدار ٤١ نقطة أساس في شهر آذار الفائت لتقفّل هذا الشهر على ٨,٧٥٪. أما معدلات الفائدة على الودائع لأجل بالدولار الأميركي، والتي كانت ارتفعت أقل من ارتفاع الفوائد على الليرة، فقد ظلّت على العموم ثابتة في آذار المنصرم.

باختصار، إن التحسّن النسبي للمخاطر العامة مكّن المصارف من استعادة نمو الودائع في آذار ٢٠١٩ بعدما ظلّ نموها بطيئاً طوال الأشهر القليلة السابقة. ما يبشّر بالخير بالنسبة الى نشاط القطاع في حال باشرت الحكومة تنفيذ الإصلاحات المنتظرة. في الوقت ذاته، خافض المصارف على مكانة مالية ملائمة من خلال نسب السيولة التي تتمتع بها والتي تفوق المتوسط المسجّل في البلدان ذات التصنيف المماثل، كما أن نسب الرسملة لديها سليمة ومؤشّرات نوعية الموجودات لا تزال مؤاتية. رغم ارتفاعها الطفيف، ما يتيح للقطاع المالي اللبناني أن يتابع مساره بسلاسة رغم تبدّل المناخ العام.

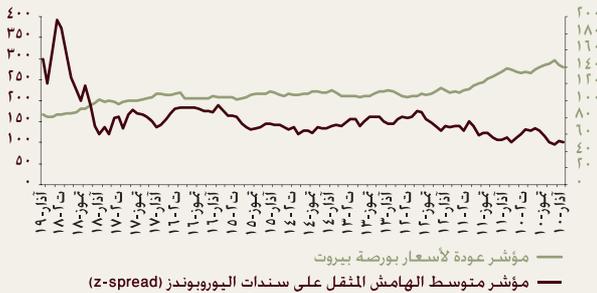
#### ١-٤-٣- البورصة وسوق السندات: استقرار نسبي للأسعار في أسواق الرساميل اللبنانية خلال الفصل الأول

اتّسمت أسواق الرساميل اللبنانية في الفصل الأول من العام ٢٠١٩ باستقرار أسعارها. ذلك أن الخسائر المتكبّدة في مطلع السنة تمّ استردادها بعد تشكيل الحكومة في ظلّ المراهنة على أن هذه الأخيرة ستلتزم بتعهداتها المتعلقة بإجراء إصلاحات اقتصادية ومالية جوهرية. بالتوازي، سجّلت أسعار الأسهم اللبنانية تراجعاً طفيفاً خلال الفصل الأول من العام الحالي في ظلّ نشاط ضئيل في بورصة تفتقر إلى السيولة والفعالية.

وقد حافظت أسعار سندات اليوروبوند اللبنانية على استقرارها في الفصل الأول من العام ٢٠١٩. فهبوط الأسعار المسجّل في مطلع السنة في ظلّ استمرار المخاوف من آفاق لبنان الإقتصادية والمالية وتراجع تصنيف خطر البلد السيادي من قبل وكالة "موديز" من ٣B / سلبي الى Caa1 / مستقر قد تمّ التعويض عنهما بمكاسب عقب تشكيل الحكومة في كانون الثاني. وإعلان قطر نيّتها شراء سندات يوروبوند لبنانية بقيمة ٥٠٠ مليون دولار وبوعد سعودي بدعم الإقتصاد اللبناني "حتى النهاية".

ففي الواقع، بعدما تجاوز متوسط المردود المثقل على سندات اليوروبوند اللبنانية سقف العشرة بالمئة مسجلاً ١٢,٠٪ في ١١ كانون الثاني ٢٠١٩، عاد هذا المتوسط الى مستواه المسجّل في نهاية ٢٠١٨ (٩,٩٥٪). ذلك أن التطورات الإيجابية على الساحة السياسية المحلية أعادت الثقة بأن تسير الحكومة قديماً نحو الحصول على ١١ مليار دولار من القروض الميسّرة والهبات الموعودة بها في مؤتمر "سيدر". ففي الوقت الذي اتّسع متوسط المردود على سندات اليوروبوند اللبنانية القصيرة الأجل التي تستحق في الفترة الواقعة بين ٢٠١٩ و٢٠٢٤، تقلّص المردود على تلك التي تستحق في الفترة الواقعة بين ٢٠٢٥ و٢٠٣٧.

#### اداء الأسواق المالية



#### القطاع المالي غير المصرفي

	٢٠١٩ آذار	٢٠١٨	٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٥
بورصة بيروت					
الرسملة البورصة (بلايين الدولارات)	٩,٠٤٧	٩,١١٧	١٠,٥٧٨	١٠,٩٥١	١٠,٤٩٦
اجمالي حجم العمليات (بلايين الدولارات)	٧٩	٣٧٦	٦٠٨	٨٨٥	٤٩٨
حجم العمليات / الرسملة البورصة	٣,٥٢	٤,١٢	٥,٨٢	٨,١٢	٤,٧٢
مؤشر الأسعار	٨٣,٢	٨٣,٩	٩٨,٢	١٠٦,٩	١٠٤,٦
تغيير المؤشر	-٠,٨٢٪	-١٤,٦٢٪	-٨,١٢٪	٢,١٢٪	-١,٢٢٪
السعر / متوسط الأرباح *	٦,٦٧	٥,١٨	٦,٣٨	٦,٤٤	٦,٧٢
السعر / متوسط الأموال الخاصة * سندات اليوروبوند اللبنانية	-٠,٦٨	-٠,٦٩	-٠,٨٦	-٠,٩١	-٠,٩٣
الحجم الاجمالي (بلايين الدولارات)	٣٠,٩٦٤	٣٠,٩٦٤	٢٦,١٢٣	٢٦,١٢٣	٢٥,٥٣٥
متوسط المردود	١,٠٠٪	١,٠٠٪	٦,٥٪	٦,٥٪	٦,١٪
متوسط الأجل (عدد السنوات)	٧,٦	٧,٨	٦,٧	٦,٢	٦,١
تغير هامش مقايضة المخاطر الائتمانية من قمة خمس سنوات (نقاط أساس)	٧١	٢٢٩	٤٣	٥٧	٢٦
* للمصارف الكبرى المدرجة في بورصة بيروت					

وترافق ذلك مع انخفاض تقلبيّة الأسعار في السوق. فاستناداً الى المردود، بلغت تقلبيّة سندات اليوروبوند اللبنانية ١٣,١٪ في الفصل الأول من العام ٢٠١٩ مقابل ١٧,٨٪ في العام ٢٠١٨.

إن المناخ الإيجابي الذي ساد في سوق سندات الدين خلال الفصل الأول من العام ٢٠١٩ امتدّ حتى شهر نيسان الماضي. فالواقع أن إقرار خطة الكهرباء من قبل الحكومة، ثم التصديق عليها من قبل المجلس النيابي أعطيا المجتمع الدولي إشارة مطمئنة الى أن لبنان جدّي في التزامه بالإصلاحات المالية والإقتصادية الكبيرة الرامية الى خفض العجز في ميزانية الدولة. وقد واكبت هذا التطور الإيجابي دعوات محلية الى اتخاذ إجراءات تقشفية، وتوصية من بنك أوف أميركا ومن ميريل لينش بـ "شراء" سندات يوروبوند لبنانية. ما دعم سوق السندات المحلية وخفض متوسط المردود المثقل على سندات اليوروبوند الى ٩,٤٤٪ في نيسان ٢٠١٩.

أما الهوامش على مقايضة المخاطر الائتمانية من فئة خمس سنوات، والتي بلغت ٩٠١ نقطة أساس في ١٤ كانون الثاني ٢٠١٩، وسط اشتداد التجاذبات السياسية المحلية وتنامي حالة عدم اليقين السائدة، فقد أفضلت الفصل الأول من العام ٢٠١٩ على ٨٤١ نقطة أساس مقابل ٧٧٠ نقطة أساس في كانون الأول ٢٠١٨. ثم سجّلت المزيد من التراجع لتبلغ ٧٩٧ نقطة أساس في نيسان ٢٠١٩. ما يعكس تحسّن نظرة الأسواق الى مخاطر البلد السيادية عقب تشكيل الحكومة وبعد أن التزمت هذه الأخيرة بخطط لإصلاح قطاع الكهرباء، وهو أمرٌ أساسي لتقليص العجز العام واستعادة ثقة المستثمرين.

بالتوازي، سجّلت أسعار الأسهم اللبنانية تراجعاً طفيفاً خلال الفصل الأول من العام في بورصة تفتقر إل السيولة والفعالية. فمؤشّر أسعار الأسهم المدرجة في بورصة بيروت تراجع بنسبة ٠,٨٪ ليقتل شهر آذار الماضي على ٨٣,٢٣ مقابل ٨٣,٨٧ في كانون الأول ٢٠١٨ رغم نسب التقييم المغرية. وفي الواقع، بلغت نسبة السعر إلى الأرباح في بورصة الأسهم اللبنانية ٦,٧ مرات في آذار ٢٠١٩ مقابل متوسط أعلى بكثير (١٥,٢ مرة) في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا. وقد سجّلت أسعار ٧ من أصل ٢٧ سهماً مدرجاً في بورصة بيروت تراجعاً بنسبٍراوحت بين ٠,١٪ و ١١,١٪. بينما ارتفعت أسعار ٨ أسهم بنسبٍراوحت بين ٠,٢٪ و ٨,٦٪. في حين لم تتغيّر أسعار ١٢ سهماً في الفصل الأول من السنة. في هذا السياق، سجّلت أسعار الأسهم اللبنانية مزيداً من التراجع في شهر نيسان الماضي، وذلك خصوصاً بسبب عدم توزيع أنصبة الأرباح. فأفضل مؤشر الأسعار الشهر على ٧٨,٤٦.

كذلك، اتّسم أداء بورصة بيروت بنشاط محدود في الفصل الأول من العام ٢٠١٩. حيث بلغت القيمة الإجمالية لعمليات التداول ٧٩ مليون دولار مقابل ٨٢ مليون دولار في الفترة ذاتها من العام ٢٠١٨. أي بتراجع نسبته ٣,٩٪. وقد نتج ذلك بخاصة عن الإنخفاض السنوي لقيمة عمليات التداول التي طاولت أسهم شركة "سوليدير" والأسهم الصناعية والتجارية. وفي غياب أيّ عمليات إدراج أو شطب خلال الفصل الأول، تراجع حجم الرسملة البورصية بنسبة ٠,٨٪ على أساس سنوي ليلعب ٩,٠٤٧ مليون دولار في آذار ٢٠١٩ مقابل ٩,١١٧ مليون دولار في كانون الأول ٢٠١٨. ومن جرّاء ذلك، بلغت نسبة حجم التداول السنوي إلى الرسملة البورصية ٣,٥٪ في الفصل الأول من العام ٢٠١٩ مقابل ٣,٠٪ في الفترة ذاتها من العام ٢٠١٨. علماً أنها لا تزال أدنى بكثير من المتوسطات الإقليمية ومتوسطات الأسواق الناشئة والدولية.

## ٢- الخلاصة: تحقيق سيناريو الهبوط الآمن في المالية العامة لا يزال ممكناً في المدى المنظور

هذا ونعتقد أنه لا يزال هناك مجال لتحقيق سيناريو الهبوط الآمن في المالية العامة بدلاً من التدابير ذات التداخيات السلبية الطويلة الأمد مثل تخفيض سعر صرف الليرة أو إعادة هيكلّة الديون. إذ لا يزال هناك مجال لتخفيض العجز المالي العام وكبح نمو نسب المديونية من خلال عدد من التدابير المرجوة على صعيد الإيرادات والنفقات العامة والتي تتمحور بشكل خاص حول زيادة تعبئة الموارد، وتحسين جباية الضرائب، وتقشف في الإنفاق. وإصلاح قطاع الكهرباء، وتطبيق مقررات مؤتمر "سيدر"، بالإضافة إلى إدارة رشيدة لموارد النفط والغاز في هذا السياق. التزمت الدولة اللبنانية بتخفيض العجز المالي العام إلى الناحج المحلي الإجمالي بنسبة ١٪ سنوياً على مدى السنوات الخمس القادمة، وذلك من عجز مالي قدره ١١٪ من الناحج في العام ٢٠١٨ (أي ما يعادل ٦ مليارات دولار). إن تقييم متطلبات هذا الالتزام يشير إلى أنها يمكن أن تنبع من عدد من المصادر وفقاً لما يلي:

فيما يتعلق بالتقشف في الإنفاق العام، هناك مجال لتخفيض النفقات غير الثابتة (خارج الأجور والرواتب وخدمة الدين والتحويلات لمؤسسة كهرباء لبنان) بنسبة ٢٠٪ على النحو الذي اقترحه البيان الوزاري للحكومة الجديدة. ما من شأنه أن يحقق وفورات بمقدار ٠,٩ مليار دولار، أي ما يعادل ١٥٪ من العجز المالي للعام الماضي. هذا وإن انخفاضاً أكثر حدة في النفقات غير الثابتة بنسبة ٤٠٪ ضمن سيناريو أطول أجلاً قد يؤدي إلى تحقيق وفورات قدرها ١,٦ مليار دولار من إجمالي الإنفاق المتغير البالغ ٤,٣ مليار دولار.

وفيما يتعلق بإصلاحات قطاع الكهرباء، هناك إمكانية لكي يصبح القطاع مربحاً على المدى المتوسط. عقب عجزاً قطاعياً بقيمة ١,٧ مليار دولار في العام الماضي. ويمكن تحقيق ذلك من خلال إصلاح القطاع عبر بناء محطات الطاقة اللازمة. وضمان الكهرباء على مدار ٢٤ ساعة ورفع رسوم الكهرباء. مع الإشارة إلى أن تعرفه الكهرباء في لبنان يمكن أن تزيد بما لا يقل عن ٤٠٪ (أي من ٩,٥ سنت لكل كيلوواط ساعة حالياً إلى ١٤ سنت لكل كيلوواط ساعة. وهي تبقى أقل من المتوسط العالمي البالغ ١٩ سنتاً لكل كيلوواط ساعة). عندما يتوقف اللبنانيون عن دفع فواتير مزدوجة وحصرها بفاتورة واحدة لمؤسسة كهرباء لبنان. مع الأخذ بعين الاعتبار أن الفاتورة التي تُدفع للمولدات الكهربائية تبلغ اليوم حوالي ٢٥ سنتاً لكل كيلوواط ساعة.

فيما يتعلق بتعزيز تعبئة الموارد. جدر الإشارة إلى أن نسبة تعبئة الموارد في لبنان لا تتجاوز ١٩٪ من الناتج المحلي الإجمالي. وهي أقل من متوسط البلدان النامية البالغ ٢٦٪ ومتوسط البلدان المتقدمة البالغ ٣٦٪. وفي حين أن تعزيز الاقتطاع لا يزال خاضعاً للتجاذب السياسي في البلاد بسبب الضغوط الاجتماعية التي يمكن أن تولدها أي زيادات ضريبية في اقتصاد واهن النمو. نعتقد أنه كشرط أساسي لأي زيادة ضريبية. يحتاج لبنان إلى ضمان مكافحة الفساد تدريجياً حتى يتم تقبل ضرائب إضافية بشكل عام من قبل اللبنانيين. إننا نؤمن الجهود المبذولة حالياً لتعزيز الحوكمة ولكن ينبغي استكمالها بتدابير أكثر صرامة في الإدارة العامة.

أما فيما يتعلق بمكافحة التهرب الضريبي. نعتقد أن هناك مجال لسد ما لا يقل عن ربع فجوة التهرب الضريبي في غضون السنوات الخمس القادمة والتي تقدر حجمها بحوالي ٤,٨ مليار دولار. تتأثر بشكل رئيسي عن ضرائب الدخل وفواتير الكهرباء والضريبة على القيمة المضافة والضرائب الجمركية والعقارية. ما من شأنه أن يضمن إيرادات سنوية إضافية بقيمة ١,٢ مليار دولار. أي ما يعادل ٢,٢٥٪ من الناتج المحلي الإجمالي. ويكاد يناهز نصف الجهد الإصلاحي الذي التزم به لبنان في مؤتمر "سيدر".

في الختام. وفي حال تم تنفيذ جميع هذه التدابير. قد لا يكون هناك عجز ملموس في المالية العامة على المدى المتوسط. أما وفي حال تم تنفيذ نصف هذه التدابير لاسيما نتيجة جاذبات سياسية داخلية محتملة. هناك مجال لتخفيض العجز المالي العام من ١١٪ من الناتج المحلي الإجمالي إلى ٥,٥٪ في أفق أقصاه ٥ سنوات وتحقيق سيناريو الهبوط الآمن في أوضاع المالية العامة. ما يشير إلى أن أرقام المالية العامة لا تزال قابلة للاحتواء وأن البلاد لم تقع بعد في فخ الديون. على الرغم من أوضاع المالية العامة الواهنة في المرحلة الحالية. بالطبع. كل هذا يتطلب حدّاً أدنى من الإجماع السياسي المأمول عقب تشكيل حكومة جديدة طال انتظارها. من هنا. ينبغي على جميع الأطراف السياسية في البلاد الشروع في خيارات صعبة عبر إصلاحات هيكلية أكثر إلحاحية والتي من شأنها أن تجنّب لبنان جَرَع الكأس المريرة الناجمة عن غياب المبادرات الإصلاحية مع ما يترتب على ذلك من تداعيات سلبية على الاستقرار الاقتصادي في المدى الطويل بشكل عام.