

التقرير الاقتصادي الفصلي - لبنان

نشاط واهن في القطاع الحقيقي إنما بالترافق مع وضعية مالية ونقدية متينة

• تباطؤ النشاط الاقتصادي في النصف الأول من السنة في حين شهد لبنان نصف أول من العام حافل نسبياً. تخلّله إقرار موازنة العام ٢٠١٨ مع بداية السنة لإعادة الانتظام إلى حسابات المالية العامة. وعدد من مؤتمرات الدعم الدولية الناجحة ناهيك عن إنجاز الانتخابات النيابية. إلا أن الاقتصاد الوطني لا يزال في وهن مستمر. بحيث بقيت محركات النمو الرئيسية بطيئة في الإجمال. في الواقع. في حين لا يزال الاستهلاك الخاص صلباً. تأثر الاستثمار الخاص سلباً بمناخ الترقب والانتظار المهيمن على المستثمرين عامة. فقد استفاد الاستهلاك الخاص هذا العام من إقرار سلسلة الرتب والرواتب وأثرها على الإنفاق الاستهلاكي من قبل مستخدمي القطاع العام. في حين أن مناخ الاستثمار في لبنان يتأثر سلباً بمناخ التريث والحذر السائد بين المستثمرين. عليه. قدّر مصرف لبنان مؤخراً نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بنسبة ٢,٠٪ للعام ٢٠١٨ مقابل ٢,٥٪ في العام السابق.

• تقلص عجز الميزان التجاري في ظل نمو الصادرات وتراجع الواردات في ظل تقلص عجز الميزان التجاري بنسبة ٥٪ ونمو التدفقات المالية الوافدة بنسبة ٧٪ في الأشهر الخمسة الأولى من العام ٢٠١٨. بحيث انخفض عجز ميزان المدفوعات من ١,١ مليار دولار في النصف الأول من ٢٠١٧ إلى ٠,٢ مليار دولار في النصف الأول من ٢٠١٨. سُجل تحسّن نسبي على صعيد القطاع الخارجي خلال هذه الفترة. وقد جاء تقلص عجز الميزان التجاري في سياق نمو الصادرات بنسبة ٩,٩٪ وتراجع الواردات بنسبة ٣,٠٪.

• استمرار متانة الأوضاع المالية رغم التحدّيات الماكرو اقتصادية حافظت الأوضاع النقدية في لبنان على متانتها في النصف الأول من ٢٠١٨ على الرغم من التحدّيات الاقتصادية. ذلك أن خطوط الدفاع النقدية هي في أحد أفضل مستوياتها. فالموجودات الخارجية لمصرف لبنان بلغت مستوى قياسياً جديداً في نهاية حزيران ٢٠١٨. بفعل عمليات المقايضة التي أجراها البنك المركزي والتحويلات المتواصلة من العملات الأجنبية إلى الليرة اللبنانية. فقد زادت الموجودات الخارجية لمصرف لبنان بقيمة ٢,٢ مليار دولار في النصف الأول من ٢٠١٨ لتصل إلى ٤٤,٢ مليار دولار في حزيران الفائت. وارتفعت نسبة تغطية الكتلة النقدية بالليرة بالموجودات الخارجية لمصرف لبنان من ٨٠,٠٪ في كانون الأول ٢٠١٧ إلى ٨١,٨٪ في نهاية حزيران ٢٠١٨. أي إلى ضعفٍ المتوسط المسجّل في البلدان ذات التصنيف المماثل لتصنيف لبنان (٤١٪). ما يؤكّد قدرة مصرف لبنان البارزة على الدفاع عن ثبات سعر الصرف الإسمي.

• نمو جيّد للودائع المصرفية إنما مع تقلص التسليفات سجّل القطاع المصرفي اللبناني نمواً جيداً في نشاطه وأرباحه خلال النصف الأول من العام ٢٠١٨ في ظل ارتفاع سليم للودائع وازدياد الرسملة. غير أن النشاط التسليفي لا يزال انكماشياً بعض الشيء منذ بداية السنة. فودائع الزبائن التي تعدّ المحرّك التقليدي لنشاط القطاع كونها تستأثر بما يقارب ثلاثة أرباع الميزانية الإجمالية. زادت بقيمة ٤,٧ مليار دولار في النصف الأول من السنة. وهو رقم يتماشى مع متوسط نمو الودائع في الفترة ذاتها من السنوات الخمس الماضية. بحيث بلغت ١٧٣,٣ مليار دولار في نهاية حزيران ٢٠١٨. ونتج هذا النمو عن تحسّن استقطاب الودائع باعتبار أن المصارف تعرض معدلات فوائد مغرية على الودائع بالليرة اللبنانية وعن ارتفاع المعدلات على الدولار الأميركي عقب رفع معدلات الفائدة المرجعية من قبل بنك الاحتياطي الأميركي.

• انخفاض الأسعار في أسواق الرساميل اللبنانية في النصف الأول من السنة اتّجه نشاط أسواق الرساميل اللبنانية نحو التراجع في النصف الأول من العام ٢٠١٨. فيورصة بيروت. التي تفتقر إلى السيولة والفعاليّة. سجّلت انخفاضاً في الأسعار وازدياداً في تقلبية هذه الأسعار وتقلصاً في القيمة الإجمالية لعمليات التداول في ظل استمرار الغموض حيال تشكيل الحكومة المقبلة. بالتوازي. شهدت سوق سندات الدين انخفاضاً في أسعارها في سياق استمرار عرض دولي قابله طلب محلي ضعيف. وعليه. سجّلت هوامش مقايضة المخاطر الائتمانية من فئة خمس سنوات ملحوظاً في النصف الأول من السنة. ففي الواقع. تراجع مؤشر أسعار بورصة بيروت بنسبة ٧,٩٪ في النصف الأول من ٢٠١٨. في حين أن الهوامش على مقايضة المخاطر الائتمانية من فئة خمس سنوات. والتي تشكّل مقياساً لنظرة الأسواق إلى مخاطر البلد السيادية. اتّسعت بمقدار ٢٠٢ نقطة أساس لتبلغ ٧٢٣ نقطة أساس في نهاية حزيران الماضي. قبل أن تعود إلى التقلص النسبي إلى ٦٠٧ نقاط أساس في نهاية تموز ٢٠١٨.

فهرس

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

للمراسلة

قسم الدراسات والأبحاث

مروان بركات
٩٧٧٤٠٩ (٩١١-١)
marwan.barakat@banqueaudi.com

جميل نعيم
٩٧٧٤٠٦ (٩١١-١)
jamil.naayem@banqueaudi.com

سلمى سعد البابا
٩٧٧٣٤٦ (٩١١-١)
salma.baba@banqueaudi.com

فادي قانصو
٩٧٧٤٧٠ (٩١١-١)
fadi.kanso@banqueaudi.com

جيرار عربيان
٩٦٤٠٤٧ (٩١١-١)
gerard.arabian@banqueaudi.com

فرح النحلاوي
٩٥٩٧٤٧ (٩١١-١)
farah.nahlawi@banqueaudi.com

في حين شهد لبنان نصف أول من العام حافل نسبياً، تخلّله إقرار موازنة العام ٢٠١٨ مع بداية السنة لإعادة الانتظام إلى حسابات المالية العامة، وعدد من مؤتمرات الدعم الدولية الناجحة ناهيك عن إنجاز الانتخابات النيابية، إلا أن الاقتصاد الوطني لا يزال في وهن مستمر، بحيث بقيت محركات النمو الرئيسية بطيئة في الإجمال، كما يشهد على ذلك الأداء الضعيف لعدد من مؤشرات القطاع الحقيقي.

فمن أصل ١١ مؤشر للقطاع الحقيقي، ارتفعت ٤ مؤشرات بينما تراجع ٧ مؤشرات خلال النصف الأول من العام ٢٠١٨ بالمقارنة مع الفترة المماثلة من العام السابق. ومن بين المؤشرات التي سجّلت نمواً إيجابياً نذكر الصادرات التي سجلت نمواً نسبته ٩,٩٪، وعدد المسافرين عبر المطار (+٩,٣٪)، وإنتاج الكهرباء (+٥,٣٪)، وعدد السياح (+٣,٣٪). ومن المؤشرات التي سجلت نمواً سلبياً نذكر مساحة رخص البناء الممنوحة (-١٧,٨٪)، وقيمة المبيعات العقارية (-١٤,٠٪)، وحجم البضائع في المرفأ (-٧,٩٪)، وعدد مبيعات السيارات الجديدة (-٥,٤٪)، وتسليمات الإسمنت (-٤,١٪)، والواردات (-٣,٠٪)، وقيمة الشيكات المتقاسة (-٢,٥٪).

عليه، فإن المؤشر الاقتصادي العام الصادر عن مصرف لبنان، وهو انعكاس للأداء الماكرو اقتصادي في البلاد، قد بلغ ٣١٤,٥ في المتوسط خلال الأشهر الخمسة الأولى من العام ٢٠١٨، أي بنمو سنوي نسبته ٢,٥٪، وهو أقل من النمو المحقق في الفترة المماثلة من العام ٢٠١٧ (٤,١٪) ومتوسط الفترة نفسها من السنوات الثلاث الماضية (٣,٣٪). من هنا يبدو أن الاقتصاد الحقيقي يشهد تباطؤاً لكن دون الوقوع في فخ الركود أو النمو السلبي. يجدر الذكر أن مصرف لبنان قدّر مؤخراً نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بنسبة ٢,٠٪ للعام ٢٠١٨ مقابل ٢,٥٪ في العام السابق.

في الواقع، في حين لا يزال الاستهلاك الخاص صلباً، تأثر الاستثمار الخاص سلباً بمناخ الترقب والانتظار المهيمن على المستثمرين عامةً، فقد استفاد الاستهلاك الخاص هذا العام من إقرار سلسلة الرتب والرواتب وأثرها على الإنفاق الاستهلاكي بين مستخدمي القطاع العام، في المقابل، ظل الاستثمار في لبنان يتأثر سلباً بمناخ التريث والحذر السائد بين المستثمرين، كما يستدل من خلال التراجع في التسليفات المصرفية للقطاع الخاص وسط ندرة في فرص التسليف.

على مستوى القطاع الخارجي، ووسط نمو نسبته ٧٪ في التدفقات المالية الوافدة خلال الأشهر الخمسة الأولى من العام ٢٠١٨ بالمقارنة مع الفترة نفسها من العام السابق والذي قلص على أثره العجز في ميزان المدفوعات، سجلت الوضعية الخارجية تحسناً نسبياً خلال الفترة المذكورة، إن التدفقات المالية الوافدة والتي جاءت أقل من العجز التجاري في السنوات القليلة الماضية، غطته تقريباً بمعظمه خلال الأشهر الخمسة من العام ٢٠١٨، فقد زادت التدفقات المالية الوافدة إلى لبنان من ٦,٦٤٧ مليون دولار خلال الأشهر الخمسة الأولى من العام ٢٠١٧ إلى ٧,٠٩٠ مليون دولار خلال الأشهر الخمسة الأولى من العام ٢٠١٨، في موازاة ذلك، تراجع العجز التجاري بنسبة ٥,٢٪ وسط نمو سنوي في الصادرات نسبته ٩,٩٪ وتراجع في الواردات نسبته ٣,٠٪ خلال الفترة نفسها.

هذا وفي ظل ارتفاع طفيف في التدفقات المالية، كان النشاط المصرفي مقبولاً في الإجمال، مع نمو جيد في الودائع رافقه نمو سلبي في حركة التسليف، إذ بلغ نمو الودائع المصرفية ٤,٧ مليار دولار خلال النصف الأول من العام ٢٠١٨، وذلك قريباً نوعاً ما من نمو الفترة المماثلة من العام الماضي، في حين سجلت محفظة التسليفات انخفاضاً صافياً قدره ٠,١ مليار دولار خلال الفترة نفسها للمرة الأولى في السنوات الأخيرة، وخلافاً للعام الماضي حين كان النمو الإجمالي للودائع المصرفية مدفوعاً بالكامل بالودائع بالعملة الأجنبية، فإن نمو الودائع هذا العام كان موزعاً بالتساوي على الودائع بالليرة والودائع بالعملة الأجنبية، ما أدى إلى تراجع في نسبة دولرة الودائع من ٦٨,٧٪ في نهاية العام ٢٠١٧ إلى ٦٨,٤٪ في نهاية حزيران ٢٠١٨.

هذا وتراجع الوهن الاقتصادي في النصف الأول من العام مع تطورات سلبية في أسواق الرساميل، فعلى صعيد سوق الأسهم الرساميل، انخفضت أسعار الأسهم المدرجة في بورصة بيروت بنسبة ٧,٩٪ في النصف الأول من العام ٢٠١٨ في ظل انخفاض القيمة الإجمالية لعمليات التداول بنسبة ٤٧,٣٪ على أساس سنوي، أما على صعيد سوق سندات الدين، فإن هوامش مقايضة المخاطر الائتمانية من فئة خمس سنوات، وهي مقياس لنظرة الأسواق إلى المخاطر السيادية، قد اتسعت من ٥٢١ نقطة أساس في نهاية العام ٢٠١٧ إلى ٧٢٣ نقطة أساس في نهاية حزيران ٢٠١٨، أي باتساع مقداره ٢٠٢ نقطة أساس، قبل أن تتحسن نسبياً في شهر تموز.

في ما يلي تحليل مفصل لتطورات القطاع الحقيقي والقطاع الخارجي والقطاعين العام والمالي في النصف الأول من العام ٢٠١٨، في حين تتطرق الملاحظات الختامية إلى تقييم معمق للحاجة إلى مكافحة التهرب الضريبي كضرورة أساسية لتأمين الهبوط الآمن في المالية العامة.

١- السّمات الظرفيّة

١-١-١ القطاع الاقتصادي الحقيقي

١-١-١-١ الزراعة والصناعة: تفاوت في أداء القطاعين الزراعي والصناعي

شهد القطاعان الزراعي والصناعي أداءً متفاوتاً منذ مطلع العام ٢٠١٨. فعلى الجبهة الداخلية، ازداد الطلب على المنتجات الزراعية المستوردة بينما انخفض الطلب على الواردات الصناعية، أما على الجبهة الخارجيّة، فقد ارتفعت الصادرات الزراعية والصناعية بشكل ملموس في الأشهر الخمسة الأولى من العام ٢٠١٨.

على صعيد القطاع الصناعي، واصلت الصادرات الصناعية تسجيل أداء جيد، متخطيةً العوائق التي فرضتها الطرق المقفلة وتكاليف التأمين المرتفعة على النقل، وعليه، زادت الصادرات الصناعية بنسبة ٩,٣٪ على أساس سنوي في الأشهر الخمسة الأولى من العام ٢٠١٨ (+١٠,١٪ في الفترة ذاتها من العام ٢٠١٧). فيما انخفضت الواردات الصناعية بنسبة ٤,٢٪ في الفترة ذاتها (+١,٩٪ في الفترة نفسها من العام ٢٠١٧).

أما القطاع الزراعي، فسجّل نتائج جيدة على صعيد الصادرات والواردات معاً، ذلك أن الصادرات الزراعية زادت بنسبة ١٨,٥٪ في الأشهر الخمسة الأولى من ٢٠١٨ (+١٢,٠٪ في الفترة ذاتها من العام ٢٠١٧)، بينما زادت الواردات الزراعية بنسبة ٧,٤٪ (+١١,٢٪ في الفترة ذاتها من العام ٢٠١٧).

على صعيد آخر، استمرّ في النصف الأول من العام ٢٠١٨ تراجع تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عبر القروض الممنوحة بضمانة شركة "كفالات"، بحيث انخفضت القيمة الإجمالية لهذه القروض بنسبة ٢٤,٤٪ على أساس سنوي لتبلغ ٢٨,٨ مليون دولار خلال تلك الفترة.

لقد انخفض عدد قروض "كفالات" بنسبة ٢٨,١٪ على أساس سنوي، وانخفض التمويل المعطى للقطاع الزراعي بنسبة ٣٥,٧٪ في النصف الأول من ٢٠١٨، وتلك الممنوحة للقطاع الصناعي بنسبة ٢٠,٨٪. أما توزّع قروض "كفالات" حسب المحافظات، فيُظهر أن جبل لبنان حلّ في الطليعة مستأثراً بنسبة ٤٣,٥٪ من المجموع، تلاه البقاع (١٧,٠٪)، ثم لبنان الشمالي (١٠,٨٪).

وقد استأثرت القطاع الصناعي بالحصة الكبرى من مجموع قروض "كفالات" بحصوله على ٣٧,٧٪ منها، تلاه القطاع الزراعي (٣٦,٣٪)، ثم القطاع السياحي (٢١,٥٪). أما متوسط قيمة القرض الواحد فبلغ ١٢٩,٠٩٤ دولار (+٥,١٪ على أساس سنوي).

باختصار ظلّ القطاعان الزراعي والصناعي رازحين تحت تأثير الأوضاع الجيوسياسية المحلية والإقليمية التي ما زالت تولّد تحديات أمنية وتحول دون تأمين الإستقرار المنشود، ومعلوم أن الإستقرار السياسي المحلي والإصلاحات البنوية، المقرونة بتوظيف فعّال للدعم المالي من المجتمع الدولي، قد تستقطب الإستثمارات في القطاعين الأول والثاني، لذا، يتعيّن على السلطات أن تتصرّف بطريقة بناءة حيال تشكيل الحكومة وأن تستفيد من دعم المجتمع الدولي لمساندة القطاعين الزراعي والصناعي.

١-٢-١-١ البناء: تباطؤ السوق العقاري في ظل تقلص الطلب

اتّسم السوق العقاري اللبناني في النصف الأول من العام ٢٠١٨ بأداء سلبي عموماً، سواءً من ناحية العرض أم من ناحية الطلب في ظلّ انحسار الطلب الذي أثر على حركة القطاع، كما تبين معظم مؤشرات النشاط.

ويُظهر أداء السوق العقاري في النصف الأول من السنة الحالية أن حركة هذا السوق تباطأت بعدما كانت قد بدأت تسلك منحىً إيجابياً في العام ٢٠١٧، فعدد المبيعات العقارية انخفض بنسبة ١٨,٢٪ على أساس سنوي ليبلغ ٢٧,٤٧٢ عملية في النصف الأول من السنة (+١٢,٠٪ في النصف الأول من ٢٠١٧).

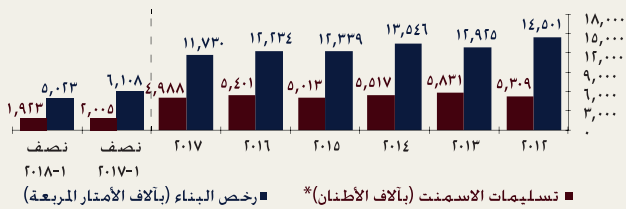
وترافق تقلص الطلب العقاري مع انخفاض قيمة المبيعات العقارية بنسبة ١٤,٠٪ لتبلغ ٣,٨٧٢,٨ مليون دولار في النصف الأول من العام ٢٠١٨، وقد شمل انخفاض قيمة المبيعات العقارية معظم المناطق، وبخاصة لبنان الشمالي وبعيدا والنبطية (-٣٥,٠٪ و-٢٥,٠٪ و-١٩,٤٪ على التوالي).

وبما أن انخفاض عدد المبيعات العقارية قد جاء نسبياً أكبر من انخفاض قيمة هذه المبيعات. فقد تراجع متوسط قيمة الصفقة العقارية الواحدة من ١٣٤,١٠٥ دولارات في النصف الأول من ٢٠١٧ إلى ١٤٠,٩٧١ دولاراً في النصف الأول من ٢٠١٨. يضاف الى ذلك أن قيمة الرسوم العقارية المستوفاة تراجعت أيضاً بنسبة ١٥,٧٪ لتبلغ ٢٠٢,٨ مليون دولار.

كذلك شهد قطاع البناء من ناحية العرض تباطؤاً متوافقاً مع انحسار الطلب. فإحصاءات نقابتي المهندسين في بيروت وطرابلس تظهر أن المساحة الإجمالية لرخص البناء الجديدة بلغت ٥,٠٢٣,١٤٣ متراً مربعاً. أي بانخفاض نسبته ١٧,٨٪ على أساس سنوي. ويبيّن توزّع هذه الرخص حسب المناطق أن جبل لبنان لا يزال يستأثر بحصة الأسد (٤١,٣٪ من المجموع). يليه لبنان الشمالي (٢١,١٪). ثم لبنان الجنوبي (١٥,٢٪). فالبقاع (٩,٨٪). فالنبطية (٩,١٪). في بيروت (٣,٧٪). وبالتوازي. انخفضت كميات الإسمنت المسلمة بنسبة ٤,١٪ متراجعةً من ٢,٠٠٥,٣٩٨ طنّاً في الأشهر الخمسة الأولى من العام ٢٠١٧ إلى ١,٩٢٢,١٥٢ طنّاً في الأشهر الخمسة الأولى من العام ٢٠١٨.

على صعيد آخر. كشفت شركة رامكو للاستشارات العقارية أن متوسط حجم الشقق السكنية قيد الإنشاء في بيروت بلغ ١٨٢ متراً مربعاً في العام ٢٠١٧. أي أصغر بنسبة ٨٪ منه في العام ٢٠١٦. وقد شملت دراسة رامكو عيّنة من ٢٦٩ مبنى قيد الإنشاء في النطاق البلدي لمدينة بيروت. وتفيد الشركة المذكورة أن متوسط حجم الشقق الجديدة سجّل انحساراً متواصلاً في السنوات القليلة الماضية. وهو أحد المؤشرات على تباطؤ السوق العقاري في العاصمة. وبما أن موازنات المشتريين أخذت بالإنخفاض. فقد كان من الطبيعي أن يكيّف المطوّرون العقاريون عروضهم بتقديم شقق أصغر حجماً على أمل أن تكون هذه الأخيرة في متناول عدد أكبر من المشتريين المحتملين.

تطور مؤشرات قطاع البناء



* إحصاءات الأشهر الخمسة الأولى من النصف الأول من العام ٢٠١٧ و النصف الأول من العام ٢٠١٨

البناء

| التغير | ٢٠١٨ | | | ٢٠١٧ | | |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | فصل ١ / نصف ١ | فصل ٢ / نصف ٢ | فصل ١ / نصف ١ | فصل ١ / نصف ١ | فصل ٢ / نصف ٢ | فصل ١ / نصف ١ |
| قيمة المبيعات العقارية (بلايين الدولارات) | ٣,٨٧٣ | ١,٨١١ | ٢,٠١٢ | ٤,٥٠٤ | ٢,١٦٤ | ٢,٣٤٠ |
| عدد عمليات البيع العقارية | ٢٧,٤٧٢ | ١٢,٢٩١ | ١٤,١٨١ | ٣٣,٥٨٤ | ١٦,٥٠٣ | ١٧,٠٨١ |
| منها عمليات البيع للأجانب | ٥٥٩ | ٣٨١ | ٢٧٣ | ٥٩٩ | ٣١٧ | ٣٨٢ |
| القيمة الوسطية للعمليات (بالآلاف الدولارات) | ١٤١ | ١٤٠ | ١٤٢ | ١٣٤ | ١٣١ | ١٣٧ |
| الضرائب العقارية (بلايين الدولارات) | ٢٠٣ | ٩٠ | ١١٣ | ٢٤٠ | ١١٤ | ١٢٦ |

١-٣- التجارة والخدمات: نمو متواصل للقطاع الثالث إنها بوتيرة معتدلة

شهد قطاع التجارة والخدمات والإجمالي نمواً في النصف الأول من العام ٢٠١٨. فمؤشرات القطاع السياحي تعكس تحسناً في الحركة إذ ارتفع عدد السياح على أساس سنوي. وواصلت حركة المطار نموها بينما أظهرت مؤشرات التجارة البحرية أداء متفاوتاً. غير أن هذه النتائج الإيجابية مجملها تعارضت مع انحسار نسب الإشراف في فنادق العاصمة من فئتي ٤ و٥ نجوم.

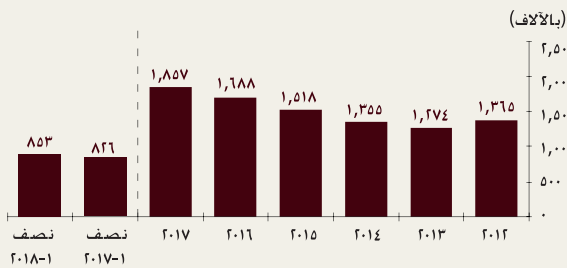
في الواقع، حافظ أداء القطاع السياحي على أداء جيد. مع ازدياد عدد السياح بنسبة ٣,٣٪ على أساس سنوي في النصف الأول من العام ٢٠١٨ بعد ازدياده بنسبة ١٤,٢٪ في الفترة ذاتها من العام ٢٠١٧. وعليه، بلغ عدد السياح ٨٥٣,٠٨٧ سائحاً في النصف الأول من العام ٢٠١٨ مقابل ٨٢٦,١٢٩ سائحاً في الفترة ذاتها من العام ٢٠١٧. وقد شكّل السياح القادمون من البلدان العربية والأوروبية القسم الأكبر من المجموع، أي ما يعادل ٣٥,٢٪ (٣٧٠,٠٣٧ سائحاً) و ٣٠,١٪ (٢٤٤,٨٠٠ سائحاً) على التوالي. تلاهم السياح القادمون من الأمريكيتين والذين بلغت نسبتهم ١٨,٢٪ (١٥٥,٤٤٦ سائحاً). فمن القارة الآسيوية (٧,٦٪ أو ٦٤,٨٦٥ سائحاً). ثم من القارة الأفريقيّة (١,٢٪ أو ١٠,٧١٤ سائحاً).

كذلك، كانت حركة المطار إيجابية بحيث ازداد عدد المسافرين بنسبة ٩,٣٪ في النصف الأول من العام ٢٠١٨. وقد ازداد عدد المسافرين القادمين بنسبة ٩,٧٪ ليبلغ ١,٩٦٥,٩٦٩ مسافراً فيما ارتفع عدد المسافرين المغادرين بنسبة ٨,٩٪ ليصل إلى ١,٨٥٢,١٤٤ مسافراً خلال تلك الفترة.

في هذا السياق، بلغت نسبة إشغال فنادق العاصمة من فئتي ٤ و٥ نجوم ٥٨,٦٪ في الأشهر الخمسة الأولى من العام ٢٠١٨ مقابل ٦٥,٥٪ في الفترة ذاتها من العام ٢٠١٧. وارتفع متوسط سعر الغرفة الواحدة من ١٧٣ دولاراً إلى ١٧٤ دولاراً في الفترة قيد الدرس (+٠,٦٪ على أساس سنوي). أما متوسط مردود الغرفة الواحدة المتوافرة فانخفض بنسبة ٩,٧٪ على أساس سنوي متراجعاً من ١١٣ دولاراً في الأشهر الخمسة الأولى من العام ٢٠١٧ إلى ١٠٢ دولاراً في الأشهر الخمسة الأولى من العام ٢٠١٨. بحسب مؤسسة إرنست إنديونغ.

على صعيد النقل البحري، ارتفعت إيرادات مرفأ بيروت بنسبة ٢,٣٪ في النصف الأول من العام ٢٠١٨ لتصل إلى ١١٨,٧ مليون دولار. في المقابل، ازداد عدد الحاويات بنسبة ٠,٦٪ ليبلغ ٤٣١,٦٧٤ حاوية في النصف الأول من السنة الجارية فيما انخفض عدد البواخر الراسية في المرفأ بنسبة ٠,٥٪ ليبلغ ٩٢٠ باخرة. أما حجم البضائع في المرفأ فانخفض بنسبة ٧,٩٪ ليبلغ ٣,٩١٦ ألف طن في النصف الأول من العام ٢٠١٨ بعدما كان قد ارتفع بنسبة ٤,١٪ في النصف الأول من العام ٢٠١٧.

عدد السياح



التجارة والخدمات

| التغيير | ٢٠١٨ | | ٢٠١٧ | | |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|--------|
| | فصل ٢ / نصف ١ | فصل ١ / نصف ٢ | فصل ١ / نصف ٢ | فصل ٢ / نصف ١ | |
| عدد البواخر في المرفأ | -٠,٥٪ | -٣,٢٪ | ٩٢٠ | ٤٤٩ | ٤٦١ |
| عدد المستوعبات في المرفأ (بالآلاف) | -١٪ | -٣,٤٪ | ٤٣٢ | ٢٢١ | ٢١٠ |
| البضائع في المرفأ (بالآلاف الأطنان) | -٧,٩٪ | -١٠,٥٪ | ٣,٩١٦ | ١,٨٥٦ | ٢,٠١٠ |
| الطائرات في المطار | ٣١,٢٪ | ٤,١٪ | ٣٣,٣١٥ | ١٧,٩٧٠ | ١٥,٣٤٥ |
| عدد المسافرين في المطار | ٩,٣٪ | ٥,٩٪ | ٣,٨١٨ | ٢,٠٩٠ | ١,٧٢٨ |
| (باستثناء المسافرين العابرين، بالآلاف) | -٢,٥٪ | -٣,٣٪ | ٣٢,٨٤٤ | ١٦,٠١٩ | ١٦,٨٢٤ |
| الضيقات المتفاسدة (ملايين الدولارات) | | | ٣٣,٦٧٠ | ١٦,٥١٨ | ١٧,١٠٣ |

٢-١- القطاع الخارجي: تقلص عجز الميزان التجاري في ظل نمو الصادرات وتراجع الواردات

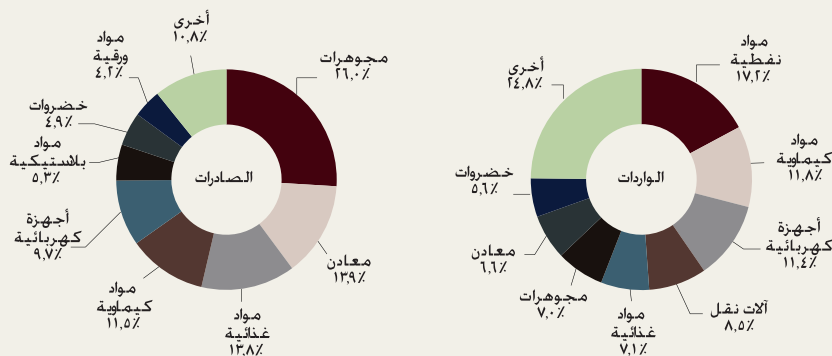
في ظل نمو التدفقات المالية الوافدة بنسبة ٧٪ وتقلص عجز الميزان التجاري بنسبة ٥٪ على أساس سنوي في الأشهر الخمسة الأولى من العام ٢٠١٨. سجّل القطاع الخارجي تحسناً نسبياً خلال هذه الفترة. فالتدفقات المالية الوافدة التي كانت في السنوات القليلة الماضية أضعف من أن تستدرك عجز الميزان التجاري عوّضت منذ بداية السنة جزئياً عن هذا الأخير بحيث سجّل ميزان المدفوعات عجزاً أقل بقيمة ١٩٠ مليون دولار في النصف الأول من العام ٢٠١٨ (مقابل عجز أكبر بلغ ١,١١٦ مليون دولار في الفترة ذاتها من العام ٢٠١٧). وقد نتج هذا العجز البسيط عن نمو الموجودات الخارجية الصافية لمصرف لبنان بقيمة ٢,٢٠٤ ملايين دولار معوّضاً بصورة جزئية عن تراجع الموجودات الخارجية الصافية للمصارف بقيمة ٢,٣٩٤ مليون دولار خلال الفترة.

نشير الى أن التدفقات المالية الوافدة ارتفعت من ٦,٦٤٧ مليون دولار في الأشهر الخمسة الأولى من العام ٢٠١٧ الى ٧,٠٩٠ مليون دولار في الأشهر الخمسة الأولى من العام ٢٠١٨. في موازاة ذلك. تراجع عجز الميزان التجاري بنسبة ٥,٢٪. منخفضاً من ٧,٠٠٥ ملايين دولار الى ٦,٦٤١ مليون دولار. نتيجة نمو الصادرات بنسبة ٩,٩٪ وتراجع الواردات بنسبة ٣,٠٪. فقد ارتفعت قيمة الصادرات من ١,٢٠٥ ملايين دولار الى ١,٣٢٤ مليون دولار. بينما انخفضت قيمة الواردات من ٨,٢١٠ ملايين دولار الى ٧,٩٦٥ مليون دولار بين الفترتين.

وبيّن توزع الصادرات حسب أنواع المنتجات أن الحصة الأكبر كانت من نصيب الجواهرات (٢٦,٠٪ المجموع). تلتها المنتجات المعدنية (١٣,٩٪). ثم السلع الغذائية (١٣,٨٪). فالمنتجات الكيميائية (١١,٥٪). فالمعدّات والسلع الكهربائية (٩,٧٪) والمنتجات البلاستيكية (٥,٣٪). أما توزع الصادرات حسب بلدان المقصد فيُظهر أن تلك المرسلّة الى الإمارات العربية المتحدة نالت الحصة الأكبر (١٢,٥٪ من المجموع). تلتها الصادرات الى جنوب أفريقيا (٩,٨٪). ثم الى سويسرا (٧,٤٪). فالى المملكة العربية السعودية (٦,٧٪). فالى سورية (٥,٣٪) وتركيا (٥,١٪).

وبيّن توزع الواردات حسب أنواعها أن حصة الأسد كانت من نصيب المنتجات المنجميّة (١٧,٢٪ من المجموع) في الأشهر الخمسة الأولى من العام ٢٠١٨. تلتها المنتجات الكيميائية (١١,٨٪). ثم المعدّات والسلع الكهربائية (١١,٤٪). فالركبات والسيارات (٨,٥٪). فالسلع الغذائية (٧,١٪) والجواهرات (٧,٠٪). أما توزع الواردات حسب بلدان المنشأ. فيُظهر أن تلك الآتية من الصين هي التي نالت الحصة الأكبر (١٠,٩٪ من المجموع). تلتها الواردات الآتية من إيطاليا (٨,٧٪). ثم من اليونان (٧,٩+٪). وألمانيا (٦,٢٪). والولايات المتحدة الأميركية (٥,٦٪) وفرنسا (٣,٨٪).

توزع الواردات والصادرات*



* أرقام الأشهر الخمسة الأولى من العام ٢٠١٨

٣-١ القطاع العام: تراجع نسبي للمالية العامة في الشهرين الأولين من العام ٢٠١٨

بعد تحسّن صافٍ في أداء المالية العامة خلال العام ٢٠١٧، سجّل الشهران الأولان من العام ٢٠١٨ تراجعاً نسبياً في أوضاع المالية العامة للبلاد كما تبينته آخر الإحصاءات الصادرة عن وزارة المالية. فبعدما كان العجز المالي العام قد انخفض بنسبة ٢٤,٠٪ في العام ٢٠١٧، وصل الى ما يقارب خمسة أضعاف مستواه المتدنّي في الفترة ذاتها من السنة الماضية. نتيجة الإزدياد الملحوظ للنفقات الإجمالية بنسبة ٤٠,٤٪ (+٣,٥٪ في ٢٠١٧) بالتراافق مع نمو أقل في الإيرادات العامة بنسبة ٥,٨٪ (+١٧,١٪ في ٢٠١٧). عليه، في ظلّ نمو خدمة الدين العام بنسبة ٨,٧٪، حوّل الحساب الأولي من إيجابي (+٣٣١ مليون دولار) الى سلبي (-٣٣٠ مليون دولار) في الشهرين الأولين من العام.

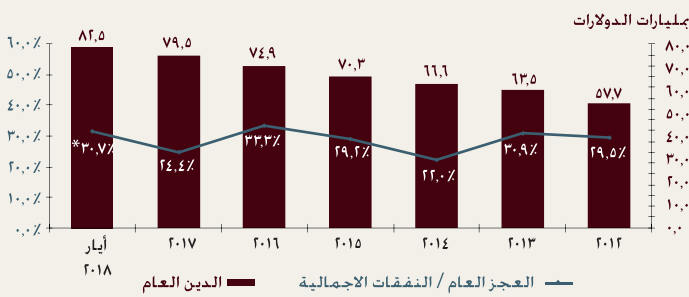
وفي التفاصيل، ارتفعت الإيرادات العامة من ١,٨٤٥ مليون دولار في الشهرين الأولين من العام ٢٠١٧ الى ١,٩٥٣ مليون دولار في الفترة ذاتها من العام ٢٠١٨. في حين زادت النفقات الإجمالية من ٢,٠٠٧ ملايين دولار الى ٢,٨١٨ مليون دولار. ومن جرّاء ذلك، ارتفع العجز العام من مستوى متدنٍّ لا يتعدّى ١١٢ مليون دولار الى ٨٦٥ مليون دولار خلال الفترة.

وتجدر الإشارة الى أن الزيادة الكبيرة في النفقات الإجمالية تآتت عن ارتفاع نفقات الموازنة بنسبة ٢٨,٥٪ وارتفاع نفقات الخزينة بنسبة ١٨٧,٣٪. ومن بين هذه الأخيرة، ارتفعت نفقات البلديات من ٦ ملايين دولار الى ٣٤٢ مليون دولار. في المقابل، يعود ارتفاع نفقات الموازنة الى ارتفاع النفقات الأولية بنسبة ٣٥,٦٪ رغم الزيادة المعتدلة التي سجّلتها التحويلات الى مؤسّسة كهرباء لبنان والتي بلغت نسبتها ٣,٤٪. من جهة أخرى، نتج الإرتفاع الزهيد للإيرادات العامة بوجه خاص عن ازدياد إيرادات الخزينة بنسبة ١١١,٨٪ فيما انخفضت إيرادات الموازنة بنسبة ٤,٣٪. ويعود هذا الانخفاض الأخير الى تراجع الإيرادات غير الضريبية بنسبة ٤٦,١٪، والذي يُعزى خصوصاً الى انخفاض الإيرادات المتأتية من قطاع الاتصالات من ٢٦٥ مليون دولار الى ٧٢ مليوناً. بينما زادت الإيرادات الضريبية بنسبة ١١,١٪ نتيجة ازدياد الإيرادات المتأتية من الضريبة على القيمة المضافة بنسبة ٨,٩٪ والإيرادات الضريبية المختلفة بنسبة ١٧,٢٪.

هذا وتمّ تمويل العجز العام بمزيد من الإستدانة بحيث وصل الدين العام الى ٨٢,٥ مليار دولار في نهاية أيار ٢٠١٨، أي بزيادة نسبتها ٣,٧٪ مقارنةً مع كانون الأول ٢٠١٧ و٧,٥٪ مقارنةً مع نهاية أيار ٢٠١٧. وقد انخفض الدين العام بالليرة اللبنانية بنسبة ٤,٧٪ مقارنةً مع كانون الأول ٢٠١٧ وبنسبة ٠,٥٪ مقارنةً مع أيار ٢٠١٧ لتوازي قيمته ٤٦,٨ مليار دولار في نهاية أيار ٢٠١٨. أما الدين العام بالعملة الأجنبية، فقد ازداد بنسبة ١٧,٤٪ مقارنةً مع كانون الأول ٢٠١٧ ليبلغ ٣٥,٧ مليار دولار بعد عملية المقايضة (السواب) الواسعة النطاق في أيار ٢٠١٨.

في هذا السياق، زادت ودائع القطاع العام لدى مصرف لبنان بنسبة ٤,٧٪ مقارنةً مع كانون الأول ٢٠١٧ (وبنسبة ٤,٢٪ مقارنةً مع أيار ٢٠١٧) بحيث بلغت ما يوازي ٦,٢ مليارات دولار في نهاية أيار ٢٠١٨. أما ودائع القطاع العام لدى المصارف التجارية فقد انخفضت بنسبة ٤,٣٪ مقارنةً مع كانون الأول ٢٠١٧ (وبنسبة ٣,٥٪ مقارنةً مع أيار ٢٠١٧) لتبلغ ٤,١ مليار دولار في نهاية أيار ٢٠١٨. وعليه، بلغت نسبة حسابات الدولة الدائنة إلى الدين العام ١٢,٥٪ نهاية في أيار ٢٠١٨ مقابل ١٣,٣٪ في نهاية أيار ٢٠١٧ (١٢,٨٪ في كانون الأول ٢٠١٧). وبعد تنزيل ودائع القطاع العام لدى مصرف لبنان والمصارف التجارية من مجموع الدين العام، يكون الدين العام الصافي قد ازداد بنسبة ٤,٢٪ مقارنةً مع نهاية كانون الأول ٢٠١٧ وبنسبة ٨,٥٪ مقارنةً مع نهاية أيار ٢٠١٧ لتصل قيمته الى ٧٢,٢ مليار دولار في نهاية أيار ٢٠١٨. من جرّاء ذلك، ارتفعت نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي من ١٤٧,٢٪ في نهاية أيار ٢٠١٧ الى ١٥١,٦٪ في نهاية أيار ٢٠١٨.

المديونية العامة



* أرقام الشهرين الأولين من العام ٢٠١٨

تمويل عجز القطاع العام

| التغيير | الشهرين الأولين ٢٠١٧ | الشهرين الأولين ٢٠١٨ | ملايين الدولارات تمويل العجز |
|------------------------------------|----------------------|----------------------|------------------------------|
| العجز | ١١٢ | ٨٦٥ | ٧٠٣ |
| حسابات الدولة الدائنة | ٧٩٣ | ١,١٣٠ | ٣٣٦ |
| أبواب أخرى | ٢٨٩ | ٩ | -٢٨٠ |
| الاستعمالات = الموارد | ١,٢٤٤ | ٢,٠٠٣ | ٧٦٠ |
| التمويل بالليرة | ١,٠٠٠ | ١,٧٨٣ | ٧٨٣ |
| سندات الخزينة (القطاع المصرفي) | ٨٢٤ | ١,١٦٦ | ٨٤٢ |
| مختلف | ١٧٦ | ١١٧ | -٦٠ |
| التمويل بالعملة | ٢٤٣ | ٢٢٠ | -٢٣ |
| يورويوند سيادية (بما فيها باريس ٢) | -١٤ | ١١ | ٢٥ |
| مختلف | ٢٥٧ | ٢٠٩ | -٤٨ |

٤-١- القطاع المالي

٤-١-١- الوضع النقدي: استمرار متانة الأوضاع المالية رغم التحديات الماكرواقتصادية

حافظت الأوضاع النقدية في لبنان على متانتها في النصف الأول من ٢٠١٨ على الرغم من التحديات الاقتصادية. ذلك أن خطوط الدفاع عن استقرار البلاد هي في أحد أفضل مستوياتها، فالموجودات الخارجية لمصرف لبنان بلغت مستوى قياسياً جديداً في نهاية حزيران ٢٠١٨. بفعل عمليات المقايضة (السواب) التي أجراها المصرف المركزي والتحويلات المتواصلة من العملات الأجنبية الى الليرة اللبنانية. في الوقت ذاته. استمرت السوق الأولية لسندات الخزينة بالليرة اللبنانية في اجتذاب اكتتابات سليمة خلال النصف الأول من السنة الجارية. وذلك بدفع خاص من العمليات الجديدة التي قام بها المصرف المركزي.

لقد زادت الموجودات الخارجية لمصرف لبنان بقيمة ٢,٢ مليار دولار في النصف الأول من ٢٠١٨ لتصل الى ٤٤,٢ مليار دولار في نهاية حزيران الفائت. ويعود ذلك بخاصة الى عملية المقايضة التي أجراها مصرف لبنان مع وزارة المالية في أيار ٢٠١٨. حيث بادل سندات خزينة بالليرة كانت بحوزته مقابل سندات يوروبوند مصدرة حديثاً بقيمة ٥,٥ مليارات دولار. قبل أن يبيع المصارف المحلية سندات يوروبوند بقيمة ٣ مليارات دولار. بالإضافة الى تحويلات سليمة لصالح الليرة اللبنانية. قام بها المودعون الراغبون في الاستفادة من معدلات مغرية على منتجات إخبارية جديدة بالليرة عرضتها المصارف التجارية. في هذا السياق. جدر الإشارة الى أنه تمّ التعويض جزئياً عن نمو الموجودات الخارجية لمصرف لبنان بسداد سندات يوروبوند سيادية بقيمة ٧٠٠ مليون دولار في ١٢ حزيران ٢٠١٨. مع ذلك. ارتفعت نسبة تغطية الكتلة النقدية بالليرة بالموجودات الخارجية لمصرف لبنان من ٨٠,٠٪ في كانون الأول ٢٠١٧ الى ٨١,٨٪ في حزيران ٢٠١٨. أي الى ضعفٍ المتوسط المسجل في البلدان ذات التصنيف المماثل لتصنيف لبنان (٤١٪). ما يؤكّد قدرة مصرف لبنان البارزة على الدفاع عن ثبات سعر الصرف الإسمي.

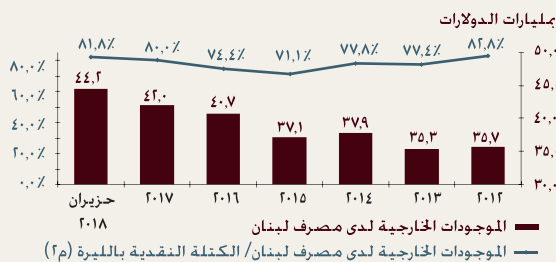
ولا تزال الليرة اللبنانية مرتبطة بالدولار الأميركي بسعر ١٥٠٧,٥ ليرات للدولار الواحد. في هذا السياق. أكد حاكم مصرف لبنان أن الليرة اللبنانية ستظل ثابتة لأجل طويل. مشيراً الى أن ثمة قراراً وطنياً بالحفاظ على استقرار سعر الصرف الإسمي.

بالتوازي. بلغت الإكتتابات الإجمالية للجهاز المالي (المصارف ومصرف لبنان) بسندات الخزينة بالليرة ١٥,٦٤٠ مليار ليرة لبنانية في النصف الأول من العام ٢٠١٨ مقابل ١٠,٤٠٦ مليارات ليرة لبنانية في النصف الأول من العام ٢٠١٧. أي بزيادة نسبتها ٥٠,٣٪. ويعود ذلك بخاصة الى العمليات التي أجراها مصرف لبنان منذ أيلول ٢٠١٧ والتي فرضت على المصارف اللبنانية استخدام التسهيلات بالليرة المعروضة من قبل البنك المركزي بفائدة ٢٪ لشراء سندات يوروبوند بالليرة من السوق الأولية. كما الى اكتتابات مصرف لبنان بسندات خزينة بالليرة لثلاث سنوات بقيمة ٢,٠٠٠ مليار ليرة بفائدة ١٪ في منتصف حزيران ٢٠١٨ ضمن إطار عملية المقايضة التي تمت في أيار ٢٠١٨. فهذه الأخيرة استوجبت من مصرف لبنان الإكتتاب بسندات خزينة بالليرة بقيمة ٨,٢٥٠ مليار ليرة. أي بما يعادل ٥,٥ مليارات دولار بفائدة ١٪.

وبعد عملية المقايضة في أيار ٢٠١٨. سجّلت محفظة سندات الخزينة بالليرة المملوكة من مصرف لبنان انخفاضاً واضحاً بقيمة ١,٤٩٥ مليار ليرة في النصف الأول من العام ٢٠١٨ لتبلغ قيمتها ٤٢,٦٢٧ مليار ليرة في نهاية حزيران الفائت.

من جهة أخرى. زادت كثيراً محفظة شهادات الإيداع بالليرة. وتحديداً بقيمة ١٢,٠٤١ مليار ليرة خلال النصف الأول من العام ٢٠١٨ لتصل قيمتها الى ٤٧,٩٠٦ مليار ليرة في نهاية حزيران. وذلك بخاصة نتيجة العمليات الجديدة التي أجراها مصرف لبنان والتي أجازت للمصارف الإكتتاب بشهادات إيداع بالليرة طويلة الأجل مقابل تحويلات من النقد الأجنبي الى الليرة. وقد جاء ذلك بعد نمو محفظة شهادات الإيداع بالليرة بمقدار أقل بكثير لا يتعدى ١,٢٣٤ مليار ليرة في العام ٢٠١٧.

مؤشرات سوق القطع



الوضع النقدي

| التغير | نصف ٢٠١٧-١ | نصف ٢٠١٨-١ | حجم |
|---|------------|------------|--------|
| التدفقات بملايين الدولارات | | | |
| الموجودات الخارجية الصافية (باستثناء الذهب) | -٥٤٧ | -٣٢٦ | ٢٢١ |
| الديون الصافية على القطاع العام (باستثناء فروقات القطع) | -٣٨ | -٢٩١ | -٢٥٣ |
| الديون على القطاع الخاص | ٢,١٨٨ | -٣٧٦ | -٢,٥٦٤ |
| الاستعمالات = الموارد | ١,٦٠٣ | -٩٩٣ | -٢,٥٩٦ |
| النقد (م) | ٤,٧٠٩ | ٢,١٧٦ | -٢,٥٣٣ |
| فروقات القطع وأبواب أخرى | -٣,١٠٦ | -٣,١١٩ | -٥١٣ |

أخيراً، على مستوى تقلص هامش الوساطة المصرفية، يتضح أن نسبة اكتتابات الجمهور المباشرة بسندات الخزينة بالليرة إلى الكتلة النقدية بالليرة (M2) ارتفعت من ١٣,٦٪ في نهاية كانون الأول ٢٠١٧ إلى ١٣,٧٪ في نهاية حزيران ٢٠١٨. أما على صعيد المفاعيل الإستيعابية، فقد زادت حصة الدولة من الديون المصرفية من ٣٧,٣٪ في نهاية كانون الأول ٢٠١٧ إلى نهاية ٣٨,٥٪ في حزيران ٢٠١٨. عاكسةً بوجه خاص شراء المصارف من مصرف لبنان سندات يوروبوند بقيمة ٣ مليارات دولار.

٤-١-٢- النشاط المصرفي: نمو جيّد للودائع المصرفية إنما مع تقلص التسليفات

سجّل القطاع المصرفي اللبناني نمواً جيّداً في نشاطه وأرباحه خلال النصف الأول من العام ٢٠١٨ في ظلّ ارتفاع سليم للودائع ومزيد من التوظيفات لدى مصرف لبنان واكتتابات بسندات دين الحكومة اللبنانية كما في ظلّ زيادة الرسملة. غير أن النشاط التسليفي لا يزال متراجعاً بعض الشيء منذ بداية السنة ولو أنه استعاد زخمه قليلاً خلال الشهرين الأخيرين. فقد زاد نشاط القطاع. المقاس بإجمالي موجودات المصارف العاملة في لبنان. بنسبة ٦,٧٪ في النصف الأول من العام ٢٠١٨ ليصل إلى رقم قياسي جديد هو ٢٣٤,٦ مليار دولار في نهاية حزيران الماضي.

وفي التفاصيل، فإن ودائع الزبائن، التي تُعدّ المحرّك التقليدي لنشاط القطاع كونها تستأثر بما يقارب ثلاثة أرباع الميزانية الإجمالية، زادت بقيمة ٤,٧ مليار دولار في النصف الأول من السنة، وهو رقم يتماشى مع متوسط نمو الودائع في الفترة ذاتها من السنوات الخمس الماضية، لتبلغ ١٧٣,٣ مليار دولار في حزيران ٢٠١٨. ونتج هذا النمو عن تحسّن استقطاب الودائع باعتبار أن المصارف تعرض معدلات فوائد مغرية على الودائع بالليرة اللبنانية وعن ارتفاع معدلات الفوائد عموماً (وبخاصة على الدولار الأميركي) عقب رفع معدلات الفائدة المرجعية من قبل بنك الإحتياطي الأميركي.

وتبيّن آخر الأرقام المتوفرة ارتفاع متوسط معدلات الفائدة على الودائع بالليرة بمقدار ١١٤ نقطة أساس بين أيار ٢٠١٧ وأيار ٢٠١٨ ليصل إلى ٦,٧١٪ وارتفاع متوسط معدلات الفائدة على الودائع بالدولار الأميركي بمقدار ٤٩ نقطة أساس ليصل إلى ٤,١١٪. وتلازماً، زادت الهوامش بين متوسطات معدلات الفائدة على الودائع بالليرة والودائع بالدولار الأميركي من ١,٩٥٪ في أيار ٢٠١٧ إلى ٢,٦٠٪ في أيار ٢٠١٨. في موازاة ذلك، انخفض الهامش بين متوسط معدلات الفائدة على الودائع بالدولار الأميركي وفائدة ليبور لثلاثة أشهر من ٢,٤١٪ إلى ١,٧٩٪ في الفترة ذاتها.

لقد نتج نمو الودائع بصورة شبيهة متساوية عن الودائع بالليرة وتلك المحرّرة بالعملات الأجنبية (٤٢٪ و ٥٨٪ من إجمالي نمو الودائع على التوالي). في حين أن نمو الودائع المصرفية في العام الماضي تأتي بمعظمه عن الودائع بالنقد الأجنبي. ويعكس ذلك التحولات المتواصلة لصالح الليرة اللبنانية في سوق القطع في ظلّ معدلات فوائد مغرية عرضتها المصارف على المودعين بالليرة (بمن فيهم أولئك الذي يحوّلون ودائع من النقد الأجنبي إلى الليرة). يضاف إلى ذلك أن نمو الودائع نتج بشكل ملحوظ عن ودائع غير المقيمين بنسبة تفوق الثلث، في حين أن نمو الودائع في الفترة ذاتها من العام ٢٠١٧ جاء نتيجة مساهمة المقيمين بصورة شبيهة كاملة.

في إطار عملية المقايضة الأخيرة التي أجراها مصرف لبنان، أودعت المصارف مزيداً من الأموال لدى المصرف المركزي بغية الإستفادة من تسهيلات مغرية، ومن جرّاء ذلك، زادت السيولة الأولية، على شكل احتياطيّات من ناحية الإستعمالات

النشاط المصرفي

| التغير فصل ٢ / فصل ١ نصف ١ / نصف ٢ | ٢٠١٨ | | | ٢٠١٧ | | | بملايين الدولارات |
|---|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------------------|
| | فصل ١ | فصل ٢ | نصف ١ | فصل ١ | فصل ٢ | نصف ١ | |
| ٢٨٢,٩٪ | ٣١٦,٧٪ | ١٤,٧٤٨ | ١٠,٣٢٤ | ٤,٧١٤ | ٣,٨٥٢ | ٢,٤٠٨ | ١,٤٤٤ |
| ٤,٨٪ | ٣,٣٪ | ٦,٧٪ | ٤,٥٪ | ٢,١٪ | ١,٩٪ | ١,٢٪ | ٠,٧٪ |
| -١١,١٪ | -٣٦,٧٪ | ٤,٦٥٤ | ٢,١٣٩ | ٢,٥١٥ | ٥,٢٣٦ | ٣,٣٧٩ | ١,٨٥٧ |
| ٥٥٦,١٪ | ١٥٥,٢٪ | ١,٩٧٥ | ٤٦٧ | ١,٥٠٨ | ٣٠١ | ١٨٣ | ١١٨ |
| -٤٥,٧٪ | -٤٧,٧٪ | ٢,١٧٨ | ١,١٧٣ | ١,٠٠٥ | ٤,٩٣٥ | ٣,١٩٦ | ١,٧٣٩ |
| -٠,٥٪ | -٠,٨٪ | ٢,٨٪ | ١,٢٪ | ١,٥٪ | ٣,٢٪ | ٢,١٪ | ١,١٪ |
| - | -٥٩,٧٪ | -١٢٨ | ٥٢٧ | -٦٥٥ | ٧٧٧ | ١,٣٠٩ | -٥٣٢ |
| -١٥,٤٪ | -١٢,١٪ | ٥١١ | ٣٠٧ | ٢٠٤ | ١,٤٧٦ | ٨٠٩ | ٦١٧ |
| - | -٥٦,٢٪ | -٦٣٩ | ٢١٩ | -٨٥٨ | -٦٩٨ | ٥٠٠ | -١,١٩٨ |
| -١,١٪ | -١,٤٪ | -٠,٢٪ | ٠,٩٪ | -١,١٪ | ١,٤٪ | ٢,٣٪ | -٠,٩٪ |

المصرفية المحلية. بنسبة ١٣٪ في النصف الأول من السنة الجارية. وفي هذا السياق. حافظت السيولة الأولية للمصارف على متانتها بحيث ظلت نسبة السيولة الأولية بالنقد الأجنبي إلى الودائع بالنقد الأجنبي مريحة وبمقدار ٥٧,٦٪ في نهاية حزيران ٢٠١٨. ودائماً في إطار عملية المقايضة الأخيرة لمصرف لبنان. اشترت المصارف اللبنانية من البنك المركزي سندات يوروبوند سيادية لبنانية. ما يفسّر نمو محفظة سندات اليوروبوند لدى المصارف بما يقارب ٢ مليار دولار. أي بما نسبته ١٣٪ هذه السنة.

ولكن. بينما كانت الودائع تزداد وكانت هذه الزيادة تُستثمر في توظيفات سائلة وسندات يوروبوند سيادية. تقلص النشاط التسليفي بعض الشيء في النصف الأول من السنة. ويعود ذلك أيضاً إلى ندرة الفرص الاقتراضية في اقتصاد بطيء النمو. فقد انخفض النشاط التسليفي بقيمة ١٢٨ مليون دولار في النصف الأول من السنة. علماً أنه استعاد شيئاً من زخمه في شهري أيار وحزيران ٢٠١٨ في ظل نمو متواصل للودائع. ما جعل مجموع التسليفات يسجل انخفاضاً طفيفاً منذ بداية السنة. وهذه السنة أيضاً. ظلت التسليفات الجديدة تُمنح بالليرة. معبرةً تماماً عن استعادة العملة اللبنانية دورها كوسيلة إقراض نتيجة سياسات مصرف لبنان القاضية بتحفيز الإقراض بالليرة اللبنانية طوال السنوات القليلة الماضية.

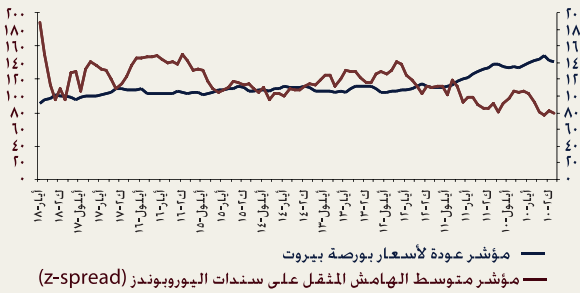
باختصار. واصلت المصارف استقطاب الودائع من عملاء أوفياء ومتزايدين مع الحفاظ على مستوى سليم من السيولة وعلى مستوى ملائم من الرسملة (زادت الأموال الخاصة بنسبة ٦,٥٪ في النصف الأول من العام ٢٠١٨). ومع متابعة دقيقة للقرض المنوحة وصون جودة موجوداتها. وعليه. لا تزال المصارف اللبنانية قادرة على مواجهة أي ضغط محتمل أو أية ظروف تشغيلية صعبة محلياً أو إقليمياً.

١-٤-٣- البورصة وسوق السندات: انخفاض الأسعار في أسواق الرساميل اللبنانية في النصف الأول من السنة

أجّه نشاط أسواق الرساميل اللبنانية نحو التراجع في النصف الأول من العام ٢٠١٨. فيورصة بيروت. التي تفتقر إلى السيولة والفعالية. سجّلت انخفاض أسعارها وازدياد تقلبية هذه الأسعار وتقلص القيمة الإجمالية لعمليات التداول في ظل استمرار الغموض حيال تشكيل الحكومة المقبلة. بالتوازي. شهدت سوق سندات الدين انخفاض أسعارها في سياق استمرار عرض دولي قابله طلب محلي ضعيف. وسجّلت الهوامش على مقايضة المخاطر الائتمانية من فئة خمس سنوات اتساعاً ملحوظاً في النصف الأول من السنة.

وفي التفاصيل. أفلت بورصة بيروت النصف الأول من السنة على منحى سلبي. كما يبيّن تراجع مؤشر أسعار الأسهم المدرجة في البورصة بنسبة ٧,٩٪. وذلك بخاصة نتيجة هبوط الأسعار بما يفوق العشرة في المئة في الفصل الثاني من السنة بسبب عمليات الشراء قبل توزيع أنصبة الأرباح وتعرّج المساعي لتأليف الحكومة الجديدة. وقد ترافق تقلص الأسعار في النصف الأول من العام ٢٠١٨ مع ازدياد تقلبية هذه الأسعار التي تُقاس بالانحراف المعياري للأسعار نسبةً إلى متوسطها. والتي بلغت ٢,٨٪ مقابل ٢,٣٪ في النصف الأول من العام ٢٠١٧. ونظراً إلى تراجع الأسعار وإلى عدم إدراج أسهم جديدة أو شطب أسهم مدرجة. فقد انخفض أيضاً حجم الرسملة البورصية بنسبة ٧,٩٪ في النصف الأول من السنة. أي من ١٠,٥٧٨ مليون دولار في نهاية كانون الأول ٢٠١٧ إلى ٩,٧٤٥ مليون دولار في نهاية حزيران ٢٠١٨.

داء الأسواق المالية



مؤشر عودة لأسعار بورصة بيروت

مؤشر متوسط الهامش المثقل على سندات اليوروبوندز (z-spread)

القطاع المالي غير المصرفي

حزيران ٢٠١٨ ٢٠١٧ ٢٠١٦ ٢٠١٥ ٢٠١٤ ٢٠١٣

| بورصة بيروت | | | | | | |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| الرسملة البورصية (بملايين الدولارات) | ٩,٧٤٥ | ١٠,٥٧٨ | ١٠,٩٥١ | ١٠,٤٩٦ | ١٠,٥٥٠ | ١٠,٠٥٧ |
| اجمالي حجم العمليات (بملايين الدولارات) | ١٦٩ | ٦٠٨ | ٨٨٥ | ٤٩٨ | ٦١٩ | ٣٤٥ |
| حجم العمليات / الرسملة البورصية | ٣,٥٪ | ٥,٨٪ | ٨,١٪ | ٤,٧٪ | ٥,٩٪ | ٣,٤٪ |
| مؤشر الأسعار | ٩٠,٥ | ٩٨,٢ | ١٠٦,٩ | ١٠٤,٦ | ١٠٥,٩ | ١٠٥,٣ |
| تغيير المؤشر | -٧,٩٪ | -٨,١٪ | ٢,١٪ | -١,٢٪ | -٠,٦٪ | -٣,١٪ |
| السعر/ متوسط الأرباح * | ٥,٧٩ | ٦,٣٨ | ٦,٤٤ | ٦,٧٢ | ٧,١٦ | ٧,٦٦ |
| السعر/ متوسط الأموال الخاصة * | -٠,٧٧ | -٠,٨١ | -٠,٩١ | -٠,٩٣ | -٠,٩٨ | -١,٠٧ |
| سندات اليوروبوند اللبنانية | | | | | | |
| الحجم الاجمالي (بملايين الدولارات) | ٢٥,٣٠٨ | ٢٦,١٢٣ | ٢٦,١٢٣ | ٢٥,٥٣٥ | ٢٤,٢٥٢ | ٢٤,٢٧٧ |
| متوسط المردود | ٩,١٪ | ٦,٥٪ | ٦,٥٪ | ٦,١٪ | ٥,٥٪ | ٤,٥٪ |
| متوسط الأجل (عدد السنوات) | ٦,٤ | ٦,٧ | ٦,٢ | ٦,١ | ٥,٠ | ٥,٤ |
| تغير هوامش مقايضة المخاطر الائتمانية من فئة خمس سنوات (نقاط أساس) | ٢٠٢ | ٤٢ | ٥٧ | ٢٦ | ٣ | -٥٧ |
| * المصارف الكبرى المدرجة في بورصة بيروت | | | | | | |

هذا وانخفضت القيمة الإجمالية لعمليات التداول في بورصة بيروت بنسبة ٤٧,٣٪ على أساس سنوي. متراجعةً من ٣٢٠ مليون دولار في النصف الأول من العام ٢٠١٧ إلى ١٦٩ مليون دولار في النصف الأول من العام ٢٠١٨ (ما عدا تداول كتل من الأسهم وعمليات بالتراضي بما يقارب ٢٥٧ مليون دولار). واستأثرت أسهم المصارف بنسبة ٦٠,٥٪ من إجمالي نشاط البورصة في النصف الأول من السنة الجارية. تلتها أسهم شركة سوليدير (٢٨,٧٪) ثم الأسهم الصناعية (١٠,٨٪). أما نسبة حجم التداول السنوي إلى الرسملة البورصية. فلا تزال أدنى بكثير من المتوسطات الإقليمية ومتوسطات الأسواق الناشئة والدولية. إذ بلغت ٣,٥٪ في النصف الأول من العام ٢٠١٨ من العام ٢٠١٧. مقابل ٦,٠٪ في النصف الأول من العام ٢٠١٧.

بالتوازي. شهدت سوق سندات الدين تراجع أسعارها في النصف الأول من العام ٢٠١٨ قبل أن تنتعش في شهر تموز الفائت. وجاء تقلص الأسعار في ظل طلب محلي ضعيف نسبياً ومبيعات متواصلة من قبل مستثمرين دوليين. ذلك أن المستثمرين المؤسسيين الدوليين باعوا سندات يوروبوند في النصف الأول من السنة الجارية، بالتزامن مع مبيعات كثيفة في الأسواق الناشئة جزاءً المخاوف من نشوب حرب عالمية جارية تُضاف إلى الأثر الذي أحدثته رفع معدلات الفائدة الذي قام به بنك الاحتياطي الفدرالي الأميركي وارتفاع سعر صرف الدولار الأميركي.

في هذا السياق. اتسع متوسط المردود المثقل على سندات اليوروبوند اللبنانية بمقدار ٢٥٥ نقطة أساس في النصف الأول من السنة بحيث بلغ ٩,٠٩٪ في حزيران ٢٠١٨. بالتوازي. وبحسب مؤشر جي. بي. مورغان الإجمالي للأسواق الناشئة. اتسع متوسط الهوامش المثقل على سندات اليوروبوند اللبنانية بمقدار ٢٥٢ نقطة أساس ليبلغ ٧٣٢ نقطة أساس في نهاية حزيران ٢٠١٨ مقابل هامش أدنى بكثير قدره ٣٨١ نقطة أساس لسندات الأسواق الناشئة. وهذا ما دفع المصارف اللبنانية للعودة إلى سوق سندات الدين اللبنانية في تموز ٢٠١٨. خصوصاً وأن نسبة سندات اليوروبوند السيادية بالنقد الأجنبي إلى الودائع بالنقد الأجنبي بلغت ١٣,٦٪ في نهاية حزيران ٢٠١٨ حسب آخر الأرقام المتوافرة. مقابل متوسط قدره ١٧,٨٪ في السنوات العشر الأخيرة. ما ساعد على انتعاش نسبي لأسعار سندات اليوروبوند اللبنانية. في هذا السياق. جدر الإشارة إلى عدم وجود أي تغيير في الأساسيات الاقتصادية للبلاد. من شأنه إحداث مثل هذه التقلبات. هبوطاً ثم صعوداً.

أما الهوامش على مقايضة المخاطر الائتمانية من فئة خمس سنوات. والتي تشكل مقياساً لنظرة الأسواق إلى مخاطر البلد السيادية. فقد اتسعت في النصف الأول من السنة بمقدار ٢٠٢ نقطة أساس لتبلغ ٧٢٣ نقطة أساس في نهاية حزيران الماضي. قبل أن تعود إلى التقلص إلى ٦٠٧ نقاط أساس في نهاية تموز ٢٠١٨.

٢- الخلاصة: مكافحة التهرب الضريبي حاجة ملحة لأي هبوط آمن في أوضاع المالية العامة

في حين يُعتبر موضوع الإصلاح المالي حاجة ملحة لمناعة الاقتصاد والأسواق في لبنان على المدى المتوسط والطويل الأجل. تبرز تساؤلات متزايدة حول أي توجه يجب أن تسلك الجهود الإصلاحية الأساسية في بلد يحتل المرتبة الثالثة عالمياً من حيث نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي ويقع ضمن العشر الأول حول العالم من حيث نسبة العجز المالي العام إلى الناتج المحلي الإجمالي.

لا شك بأن نسبة تعبئة الموارد في لبنان (أي نسبة الإيرادات العامة الفعلية إلى الناتج المحلي الإجمالي) والتي وصلت إلى ٢٠٪ خلال العام الماضي. تعدّ منخفضة مقارنة بالمعايير الدولية (٣٦٪ في الاقتصاديات المتقدمة و٢٦٪ في الأسواق الناشئة والاقتصاديات النامية). ويعزى ذلك جزئياً إلى أن لبنان يتمتع بمعدلات ضريبية أقل نسبياً. ولكن الأهم من ذلك أنه يرتبط بفجوة التهرب الضريبي المهمة التي يعاني منها لبنان. هذا وفي حين يصعب رفع نسب الضرائب في اقتصاد يعاني من وهن في مناخ القطاع الحقيقي. فإن تعزيز نسب تعبئة الموارد يجب أن يأتي عن طريق مكافحة التهرب الضريبي. وهو ضرورة أساسية لأي سيناريو هبوط آمن في أوضاع المالية العامة في لبنان.

في الواقع. تقدّر حجم التهرب الضريبي في لبنان بحوالي ٥ مليارات دولار في العام ٢٠١٧ أي ما يوازي ١٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي. وهذا التهرب الموازي للعجز المالي العام في لبنان متأتي بشكل خاص عن التهرب من عدد من الضرائب. منها ضريبة الدخل والضريبة على القيمة المضافة وإيرادات مؤسسة كهرباء لبنان والرسوم العقارية والجمركية.

يتأتى أكبر مصدر للتهرب الضريبي في لبنان عن ضرائب الدخل التي تقدر بحوالي ملياري دولار. أي ما يعادل ٣,٩٪ من الناتج المحلي الإجمالي. وهي تتأتى بشكل رئيسي عن التهرب الضريبي على الأجور والأرباح. جدر الإشارة إلى أن تقديرات التهرب الضريبي على الأجور تستند إلى إجمالي الأجور التي تشكل ما نسبته ٣,٥٪ من الناتج المحلي الإجمالي وبمتوسط معدل ضريبة حدود ١٠٪. ما يترتب على ذلك ضرائب يمكن خصيلها على الأجور تناهز ١,٥ مليار دولار. في حين يصل التحصيل الفعلي إلى ٠,٦ مليار دولار فقط. ما يعني أن التهرب الضريبي على الأجور يناهز ٠,٩ مليار. وفيما يتعلق بالضرائب على الأرباح التي تمثل

ما نسبته ٣٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي. يقدر التهرب الضريبي هنا بمليار دولار، وذلك بعد استثناء الضريبة التي سددتها المصارف على أرباحها من عمليات الهندسات المالية والتي تقدر بنحو ٧٧٥ مليون دولار.

المصدر الثاني للتهرب الضريبي يرتبط بالضريبة على القيمة المضافة التي تقدر بحوالي ٣٪ من الناتج المحلي الإجمالي. أي ما يعادل ١,٥ مليار دولار. ويشير تحليل فجوة الضريبة على القيمة المضافة من قبل صندوق النقد الدولي إلى تآكل لافته للضريبة على القيمة المضافة مع مرور الوقت. ويقاس تحليل صندوق النقد الدولي الفجوة الإجمالية بين إيرادات الضريبة على القيمة المضافة المحصلة فعلياً والإيرادات الممكنة بموجب الضريبة على القيمة المضافة المطبقة بشكل كامل على الاستهلاك. وعلى وجه الخصوص، تقدر فجوة الامتثال للضريبة على القيمة المضافة تأثير الامتثال غير الكامل في النظام الضريبي الحالي. وبما أن هيكلية الاقتصاد اللبناني موجهة نحو الاستهلاك الخاص والحصة المرتفعة للواردات، فإن المكاسب الممكنة من تعزيز تعبئة إيرادات الضريبة على القيمة المضافة تعتبر مهمة.

المصدر الثالث للتهرب الضريبي يتعلق بالرسوم الجمركية. فعلى أساس متوسط رسوم جمركية بنسبة ١٣٪ على فاتورة الاستيراد البالغة ٢٠ مليار دولار، ينبغي أن تصل الرسوم الجمركية الممكنة خصيلها إلى ملياري دولار، في حين أن الرسوم الفعلية المحصلة تصل إلى ١,٥ مليار دولار، مما يعني أن فجوة التهرب الضريبي على الرسوم الجمركية تصل إلى ٠,٥ مليار دولار، أي ما يعادل ١٪ من الناتج المحلي الإجمالي.

المصدر الرابع للتهرب الضريبي يرتبط بفواتير الكهرباء غير المسددة والسرقة من خلال تعليق الكهرباء غير الشرعي. وتقدر الفجوة هنا بحوالي ٠,٧ مليار دولار، وهي تمثل حوالي ٤٠٪ من إيرادات الكهرباء الممكنة خصيلها من قبل مؤسسة كهرباء لبنان. ويمثل التهرب هنا حوالي ٥٤٪ من تحويلات الخزينة العامة إلى مؤسسة كهرباء لبنان في العام الماضي، والتي تقدر بحوالي ١,٣ مليار دولار عن العام ٢٠١٧.

أما المصدر الخامس للتهرب الضريبي فهو يتعلق بالضرائب على الأملاك العقارية، وهي مرتبطة بتخفيض قيمة الأملاك في السجلات العقارية، بحيث تشير التقديرات إلى أن العقارات تُسجل بحوالي ٢٠٪ أقل من قيمتها الفعلية، عليه، فإن التهرب الضريبي على الأملاك العقارية يقدر بحوالي ٠,٢ مليار دولار، أي ما يعادل ٠,٤٪ من الناتج المحلي الإجمالي.

أخيراً، وعلى أساس تقديرات للتهرب الضريبي على جميع الفئات الأخرى بنسبة ٥٪ من الناتج المحلي الإجمالي (أي ١,٨ مليار دولار)، يمكن إضافة ما قدره ٠,٢ مليار دولار إلى تقديرات إجمالي التهرب الضريبي، أي ما يعادل ٠,٤٪ من الناتج المحلي الإجمالي، والتي تتأثر بشكل أساسي عن التهرب من الضرائب غير المباشرة، كفواتير الاتصالات السلكية واللاسلكية والرسوم الإدارية.

في الختام، يشير التحليل المذكور أعلاه إلى أن أي سد جزئي لفجوة التهرب الضريبي يمكن أن يؤدي إلى تحسن لافته في أداء المالية العامة، وبما أن الدولة اللبنانية قد تعهدت بتخفيض العجز المالي العام بنسبة ٥٪ من الناتج المحلي الإجمالي على مدى السنوات الخمس المقبلة، فإن سد ربع فجوة التهرب الضريبي خلال هذه الفترة من شأنه أن يضمن ما لا يقل عن نصف الجهد الإصلاحية المرجو الذي يحتاج لبنان إلى تحقيقه خلال نصف العقد القادم لضمان سيناريو الهبوط الآمن في أوضاع المالية العامة والتي لا تزال تشكل أحد أبرز عناصر الهشاشة في الاقتصاد اللبناني في وقتنا الحاضر.