

من أجل الانتقال من اتفاق على مستوى الخبراء إلى اتفاق شامل مع صندوق النقد الدولي

الاقتصاد اللبناني على نمط ملبّد
تخلّل النصف الأول من العام 2022 عدّة من الأحداث الهامة في البلاد، وعلى الأخصّ إنجاز اتفاق على مستوى الخبراء مع صندوق النقد الدولي، وإنهاء الأزمة الدبلوماسية مع دول مجلس التعاون الخليجي وإجراء الانتخابات النيابية وبدء العدّ العكسي للانتخابات الرئاسية. وقد كانت لهذه التطورات آثار كبيرة على النشاط الاقتصادي مع أن تحديات ماكرو-نقدية جمّة تضغط على آفاق الاقتصاد اللبناني في ظلّ غموض سياسي-اقتصادي بارز بشأن الآفاق المستقبلية.

القيمة السوقية للدين العام أدنى من إجمالي الناتج المحلي للبلاد
تبيّن أرقام الدين العام التي نشرتها وزارة المالية أن الدين الإجمالي للبلاد بلغ 100.6 مليار دولار أميركي في نهاية شهر آذار 2022، أي بزيادة نسبتها 3.5% مقارنةً مع مستواه المسجّل في نهاية آذار 2021. ولكن، إذا اعتبرنا أن سندات اليوروبوند قد تسدّد بنسبة 15% وإذا قدرنا الدين بالليرة اللبنانية وفق سعر "صيرفة" بدلاً من السعر الرسمي، تصبح القيمة السوقية للدين أقل من 10 مليارات دولار أميركي، أي أدنى من الناتج المحلي الإجمالي للبلاد.

تقلّبات هامشيّة لسعر الصرف في السوق الموازية خلال النصف الأول من السنة وارتفاع كلفة السيولة بالليرة
جزء التدابير الإستثنائية لمصرف لبنان

شهدت الأوضاع النقدية في لبنان في النصف الأول من العام 2022، تقلّبات هامشيّة في سعر صرف الليرة اللبنانية إزاء الدولار الأميركي، ونقصاً حاداً في السيولة بالعملة الوطنية أدى إلى ارتفاع كلفة السيولة بالليرة بمقدار أربعة أضعاف، واستنفاداً متواصلاً لإحتياطيات القطع. لقد حصل ذلك في ظلّ مفاعيل التعميم رقم 161 الصادر عن مصرف لبنان والتدابير الإستثنائية المتخذة من قبل هذا الأخير، والتي أجازت للمصارف أن تشتري من المصرف المركزي الدولار الأميركي نقداً بسعر منصّة "صيرفة" مقابل ليرات لبنانية تحوزها في حساباتها. ومن جزاء ذلك، تراجمت الموجودات الخارجية لمصرف لبنان بقيمة 2.5 مليار دولار أميركي في النصف الأول من السنة لتبلغ قيمتها 15.3 مليار دولار في نهاية حزيران 2022، ما يرفع تراجعها الإجمالي منذ تشرين الأول 2019 إلى 22.6 مليار دولار. وإذا حسبنا موجودات مصرف لبنان من اليوروبوند، والمقدّرة بـ 5.0 مليارات دولار أميركي، والتسهيلات بالعملة الأجنبية الممنوحة من المصرف المركزي للمصارف اللبنانية، تنخفض احتياطيات القطع السائلة لدى مصرف لبنان إلى ما دون 10 مليارات دولار في نهاية حزيران 2022.

ارتفاع كبير لأسعار الأسهم نتيجة عمليات التحوّط، وأسعار اليوروبوندز تسجّل أدنى مستوياتها القياسية وسط غموض حكومي وإصلاحي

سجّلت سوق الأسهم اللبنانية ارتفاعاً ملحوظاً في الأسعار خلال النصف الأول من العام 2022، وذلك بخاصة نتيجة الارتفاع الكبير لأسعار أسهم سوليدير، فيما واصل المتعاملون في السوق إضافة أسهم عقارية إلى محافظ موجوداتهم للتحوّط ضدّ الأزمات المالية. من جهة أخرى، سجّلت أسعار سندات اليوروبوندز اللبنانية أرقاماً قياسية دنيا جديدة في نهاية حزيران 2022، وذلك بخاصة نتيجة القلق العائد إلى فراغ سياسي قد يمتدّ حتى الانتخابات الرئاسية، والخشية المتزايدة من عدم قدرة البرلمان الجديد المشرذم على إقرار قوانين إصلاحية رئيسية تُعدّ شروطاً لا بدّ منها لتحرير المساعدات المالية الدولية التي يحتاج إليها لبنان.

تسعة شروط مسبقة لعقد اتفاق شامل مع صندوق النقد الدولي
إنّ إقرار برنامج شامل مع صندوق النقد الدولي يعتبر أمراً ملحقاً ومحورياً كونه السبيل الوحيد لإخراج لبنان من خضمّ أزمته الاقتصادية والمالية المستفحلة. فبعد توصل الحكومة إلى "اتفاق على مستوى الخبراء" مع صندوق النقد الدولي، يبرز التحدي الأكبر في تلبية السلطات اللبنانية لمتطلبات صندوق النقد من أجل إبرام اتفاق نهائي مع مجلس إدارة الصندوق يفتح الباب نحو الحصول على التسهيلات المباشرة ويحفز كذلك الدول والجهات المانحة بشكل عام.

تحديات تتعلق بالتشريع والاستحقاقات السياسية في الأفق
نحن إذ نتمنى إقرار جميع هذه المتطلبات في المستقبل القريب، لكننا نعلم أن ذلك ليس بالأمر السهل، لا سيما في ظلّ تشرذم البرلمان الحالي. لقد أسفرت الانتخابات النيابية عن ولادة برلمان مشرذم إلى حدّ كبير، لا يكسب فيه أي فريق صفة الغالبة وتظهر فيه تعددية في الكتل والنواب المستقلين. ورغم أن هذا الواقع الجديد يعدّ أمراً جيداً على مستوى الرقابة والمساءلة، إلا أنه في الوقت عينه يدلّ على صعوبة التوصل إلى اتفاق حول الاستحقاقات السياسية الكبرى والتشريعات اللازمة بشكل عام.

فهرس

1	الملخص
2	المقدمة
3	السمات الظروفية
3	القطاع الحقيقي
5	القطاع الخارجي
7	القطاع العام
8	القطاع المالي
11	الخلاصة

للمراسلة

قسم الدراسات والأبحاث

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

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

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

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

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

بنك عوده

شهد لبنان خلال النصف الأول من العام 2022 عدداً من التطورات الهامة، ولا سيما على صعيد إبرام "اتفاق على مستوى الخبراء" مع صندوق النقد الدولي، وانتهاء الأزمة الدبلوماسية مع بلدان مجلس التعاون الخليجي، وإتمام الانتخابات النيابية، وبدء العد العكسي للانتخابات الرئاسية. وقد تركت هذه التطورات بصماتها على النشاط الاقتصادي على الرغم من التحديات الماكرو-اقتصادية والنقدية الكبيرة والتي لا تزال تضغط بشكل لافت على آفاق البلاد وسط مخاوف سياسية واقتصادية جمة بشأن الاتفاق المستقبلية.

عكس أداء مؤشرات القطاع الحقيقي خلال النصف الأول من العام التفاوت في النشاط الاقتصادي عموماً. من ضمن المؤشرات التي سجلت نمواً سلبياً، نذكر قيمة الشيكات المتقاسة والتي سجلت تقلصاً نسبته 18.0%، والمشتقات النفطية المستوردة (-20.7%) وإنتاج الكهرباء (-66.0%). أما من ضمن المؤشرات التي سجلت نمواً إيجابياً فنذكر مساحة رخص البناء الممنوحة (+440.0%)، وعدد السياح (+155.8%)، وعدد المسافرين عبر مطار بيروت (+81.4%) وعدد مبيعات السيارات الجديدة (+37.5%) وقيمة المبيعات العقارية (+26.2%)، وحجم البضائع في المرفأ (+0.2%).

على صعيد القطاع الخارجي، سجّل النصف الأول من العام 2022 عجزاً متزايداً في ميزان المدفوعات بقيمة 2.6 مليار دولار بالمقارنة مع عجز قيمته 1.8 مليار دولار خلال النصف الأول من العام 2021. وقد نتج عجز ميزان المدفوعات خلال النصف الأول من العام 2022 عن انخفاض الموجودات الخارجية الصافية لدى مصرف لبنان، بينما حافظت الموجودات الخارجية الصافية لدى المصارف والمؤسسات المالية على استقرارها. ويعزى التقلص في الموجودات الخارجية الصافية لدى مصرف لبنان إلى تدخل المركزي في سوق القطع عبر منصة "صيرفة" في حين تراجع تدخله لدعم السلع الأساسية إلى حدّ الأدنى.

على صعيد الوضع النقدي، واصل التضخم مسلكه التصاعدي خلال الأشهر الأولى من العام 2022. إن نسبة التضخم في لبنان، والمقاسة على أساس مؤشر أسعار الاستهلاك الصادر عن مؤسسة البحوث والاستشارات، سجلت 193.7% في شهر حزيران 2022 بالمقارنة مع شهر حزيران من العام 2021. يجدر الذكر أن المؤنّات التسعة لمؤشر أسعار الاستهلاك سجلت زيادات سنوية في حزيران. وكان الارتفاع الأبرز في أسعار النقل والاتصالات بنسبة 301.0%، تلتها السكن بنسبة 226.5%، والمأكولات والمشروبات بنسبة 200.1%، والترفيه 195.1%، والسلع المعمّرة بنسبة 164.7%.

على صعيد القطاع المصرفي، اتسم النصف الأول من العام 2022 بتراجع معتدل بالودائع بالمقارنة مع الفترة نفسها من العام السابق. في الواقع، تقلصت الودائع المصرفية بنحو 2.3 مليار دولار خلال النصف الأول من العام 2022 مقابل تقلص قيمته 4.9 مليار دولار في الفترة نفسها من العام 2021. توازياً، ظلت المصارف تشهد خفصاً للرافعة الاقتراضية. إذ انخفضت التسليفات المصرفية بقيمة 3.7 مليار دولار خلال النصف الأول من العام 2022 مقابل انخفاض أكبر قيمته 4.3 مليار دولار في الفترة عينها من العام السابق. وعلى صعيد الرسملة، تقلصت الأموال الخاصة من 17.8 مليار دولار في نهاية كانون الأول 2021 إلى 17.0 مليار دولار في نهاية حزيران 2022 نتيجة الخسائر المصرفية الصافية خلال الفترة المغطاة.

أما في يتعلّق بأداء أسواق الرساميل اللبنانية، فقد زاد مؤشر أسعار الأسهم في بورصة بيروت بنسبة 37.6% خلال النصف الأول من العام 2022، بعد قفزة نسبتها 48.1% في العام 2021، بشكل أساسي نتيجة ارتفاع أسعار أسهم "سوليدير". ويتوافق ذلك مع نمو سنوي في قيمة التداول الاسمية بنسبة 3.2%، من 188 مليون دولار في النصف الأول من العام 2021 إلى 194 مليون دولار في النصف الأول من العام 2022. عليه، بلغ معدل دوران الأسهم، المحتسب على أساس قيمة التداول السنوي إلى الرسملة السوقية، نسبة قدرها 2.7% في النصف الأول من العام 2022، مقابل معدل دوران نسبته 4.0% في النصف الأول من العام 2021.

في ما يلي تحليل مفصّل لتطورات القطاع الحقيقي والقطاع الخارجي والقطاعين العام والمالي خلال النصف الأول من العام 2022، في حين تتطرّق الملاحظات الختامية إلى تقييم التحديات للتوصل إلى اتفاق نهائي مع صندوق النقد الدولي بعد إتمام اتفاق على مستوى الخبراء بين الحكومة اللبنانية وصندوق النقد.

بنك عوده

1- السّمات الظرفيّة

1-1- القطاع الاقتصادي الحقيقي

1-1-1- القطاعان الزراعي والصناعي تحت المزيد من الضغوط بسبب الارتفاع الكبير لأسعار المواد الأولية

استفاد القطاع الزراعي اللبناني هذه السنة من الأحوال المناخية المؤاتية للنشاطات الزراعية رغم الأثر المستديم للأزمة الاقتصادية التي أعاققت قدرة المزارعين على الإنتاج. كما أن الحرب بين روسيا وأوكرانيا أثرت الى حد كبير على أسعار العرض العالمية لأهم المواد الأولية، كالنفط والغاز والأسمدة. وقد بدأ ارتفاع الأسعار هذا ينعكس على أسعار الإستهلاك في لبنان.

وترى منظمة الأغذية والزراعة الدولية (الفاو) أن التبعية حيال الزراعة تتزايد كلما تراجعت مداخيل القطاعات الاقتصادية الأخرى.

فعلى مستوى المدخلات، يلاحظ أن مبيدات الحشرات متوافرة في السوق إنما بأسعار مرتفعة. وبما أن معظم المدخلات الزراعية مستوردة، فإن هبوط سعر العملة في السوق السوداء يرفع كلفة هذه المدخلات بالعملة المحليّة. وقد تأثرت الارتفاعات الكبيرة لأسعار الأسمدة الدولية، المحرّرة بالدولار الأميركي، بانهايار سعر العملة.

كذلك، تركت أسعار المحروقات، بعد رفع الدعم، أثراً سلبياً على العمليات الزراعية الممكنة كما على إيصال المنتجات الى الأسواق.

وفي الوقت الذي تُشترى معظم المدخلات الزراعية بالدولار الأميركي، لا تزال المنتجات الزراعية تُباع بالعملة المحليّة. والحال أن تقلبية سعر العملة تقلل من الأرباح المحتملة. فالقوة الشرائية المحدودة للمستهلكين وضعت سقفاً لزيادة أسعار البيع بالمفروق.

أما على صعيد القطاع الصناعي، فيواجه الصناعيون مشاكل عدّة. فمصاعب واختناقات سلسلة التمويل بالمواد الأساسية تؤدي الى نقص في السلع الإستهلاكية، ما يغذي التضخم المرتبط بقلّة العرض. وترى وكالة Fitch Solutions أن ارتفاع الأسعار يجعل الصناعيين يواجهون نقصاً في المكونات الأساسية وتزايداً في تكاليف المواد الأولية.

وفي محاولة لمساندة القطاع، قامت جمعية صناعيي المتن الشمالي، بدعم من منظمة الأمم المتحدة للتنمية الصناعية وبالتعاون الوثيق مع وزارة الصناعة وجمعية الصناعيين اللبنانيين، بتقييم أوضاع قطاعات عدّة. وقد أكد التقييم أن اعتماد ممارسات إنتاجية أكثر فعالية من حيث الموارد من شأنه أن يساعد المؤسسات مباشرة على تأمين الحاجة الملحة الى خفض التكاليف وعلى تعزيز صمودها الاستراتيجي في استهلاك الموارد لمواجهة التحديات الراهنة وتلبية الطلبات المستقبلية.

باختصار، من الواضح أن القطاعين الزراعي والصناعي يتعرّضان للضغط بسبب تبعيتهما الشديدة للمواد الأولية، ومضاعفات انهيار سعر العملة اللبنانية وارتفاع الأسعار على المستوى العالمي.

1-1-2- البناء: قطاع البناء يواصل نموه هذه السنة

في الأشهر الأولى من العام 2022، سجّل قطاع العقار والبناء في لبنان نتائج إيجابية، استمراً للنمو المحقّق عام 2021. وتؤكد مختلف المؤشرات القطاعية تحسّن النشاط، رغم الأزمة الاقتصادية المتنامية التي تجتاح البلاد. وبحسب آخر الإحصاءات الصادرة عن المديرية العامة للمساحة والسجل العقاري، ارتفع عدد عمليات البيع من 22580 عملية في الأشهر الأربعة الأولى من العام 2021 الى 32288 عملية في الأشهر الأربعة الأولى من العام 2022. وازداد عدد الصفقات بنسبة %29.7 على أساس سنوي ليستقرّ على 60200 صفقة في الفترة المذكورة من السنة الجارية. توازياً، سجّلت قيمة المبيعات العقارية ارتفاعاً بنسبة %26.2 لتصل الى 4477.6 مليون دولار أميركي في الفترة ذاتها من العام 2022. وقد طاول هذا الإرتفاع معظم المناطق، إلا أن الزيادات الأبرز في قيمة المبيعات كانت تلك المسجّلة في محافظات الشمال والنبطية والجنوب.

بنك عوده

إلى ذلك، انخفض متوسط قيمة الصفقة العقارية من 157088 دولاراً أميركياً في الأشهر الأربعة الأولى من العام 2021 إلى 138676 دولاراً في الفترة ذاتها من السنة الحالية.

وفي ما يخص توزيع قيمة المبيعات العقارية، لا تزال بيروت تستأثر بالحصة الأكبر منها، وهي 29.0% تليها منطقة الجنوب (19.4%) ثم كسروان (13.7%) فبعيدا (8.9%).

في الوقت ذاته، زادت قيمة الرسوم العقارية المستوفاة بما نسبته 102.0% على أساس سنوي، بارتفاعها من 172.6 مليون دولار أميركي في الأشهر الأربعة الأولى من العام 2021 إلى 348.6 مليون دولار في الفترة ذاتها من العام 2022.

أما من ناحية العرض، فإن مساحات رخص البناء التي تُعدّ مؤشراً غير مباشر على مشاريع البناء المستقبلية، شهدت ازدياداً كبيراً. إذ تُبيّن آخر الإحصاءات الصادرة عن نقابتي المهندسين في بيروت وطرابلس أن مساحات رخص البناء الجديدة واصلت في الشهرين الأولين من العام 2022 ازديادها المسجّل في العام 2021، إنما بوتيرة أسرع. وبالفعل، سجّلت مساحات رخص البناء الجديدة زيادة سنوية بنسبة 440% مقارنةً مع الفترة ذاتها من السنة السابقة. إلى ذلك، شهدت كمّيّات الإسمنت المسلّمة زيادة بنسبة 56.0% في الفصل الأول من العام 2022 قياساً على ما بلغته في الفترة نفسها من العام 2021.

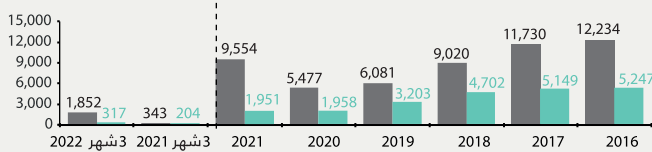
وعليه، يبدو أن قطاع العقار والبناء يشكّل ركيزة اقتصادية متينة قادرة على الصمود إزاء الأزمات التي تضرب مختلف قطاعات الاقتصاد اللبناني.

1-1-3- التجارة والخدمات: خلیط من المؤشّرات الإيجابية والسلبية في أداء القطاع الثالث خلال النصف الأول من السنة

شهد قطاع التجارة والخدمات في لبنان تفاوتاً في أداء مؤشّراته خلال النصف الأول من العام 2022. ففي الوقت الذي أعطى الإشغال الفندقی والنقل الجوي بارقة أمل، جاء متوسط الأسعار اليومية لغرف الفنادق والنفقات المعفاة من الضريبة دون المرتجى. وعلى صعيد النفقات الداخلية، واصلت الشيكات المتقاّصة أداءها السلبي تحت تأثير انحسار القوة الشرائية بفعل تدهور سعر صرف العملة الوطنية، إضافة إلى التضخم العالمي الذي يرفع الأسعار.

على صعيد حركة المطار، تدلّ أرقام مطار رفيق الحريري الدولي أن عدد المسافرين سجّل في النصف الأول من العام 2022 تحسّناً بنسبة 81.4% على أساس سنوي. كما ازداد عدد الرحلات الجوية بنسبة 49.7% في الفترة المذكورة. وبالتفصيل، ارتفع عدد المسافرين القادمين بنسبة 78.5% وعدد المسافرين المغادرين بنسبة 84.4% على أساس سنوي ليبلغا على التوالي 1304545 مسافراً و1261568 مسافراً في الأشهر الستة الأولى من العام 2022. أما المسافرون العابرون فانخفض عددهم بنسبة 50.9% على أساس سنوي ليبلغ 13645 راكباً في الفترة المذكورة. وعليه، يكون العدد الإجمالي للركاب الذين استخدموا المطار قد بلغ 2579758 شخصاً، أي بزيادة نسبتها 78.8%.

تطور مؤشّرات قطاع البناء



*الشهران الأولان من 2022

البناء

التغيّر	2021				
	الأشهر الأربعة الأولى	فصل 1 / فصل 1	فصل 4	فصل 1	
26.2%	4,478	3,547	15,550	5,005	قيمة المبيعات العقارية (بملايين الدولارات)
43.0%	32,288	22,580	110,094	38,514	عدد عمليات البيع العقارية
-1.6%	311	316	1,467	466	منها عمليات البيع للأجانب
-11.7%	139	157	141	130	القيمة الوسيطة للعمليات (بالآلاف الدولارات)
102.0%	349	173	788	283	الضرائب العقارية (بملايين الدولارات)

بنك عوده

وفي ما يخص حركة الطيران، ازداد عدد كل من رحلات الطيران القادمة والمغادرة بما يقارب 50% على أساس سنوي، ليبلغ الأول 11266 رحلة والثاني 11265 رحلة في النصف الأول من العام 2022. أما في ما يتعلق بحجم عمليات الشحن عبر المطار في الفترة ذاتها، فقد تم استيراد وتفريغ 13766 ألف طن مقابل تحميل وتصدير 14272 ألف طن في الأشهر الستة الأولى من السنة الحالية.

وبحسب التحقيق الذي تجربته مؤسسة إرنست إنديونج حول " القطاع الفندقي في الشرق الأوسط "، فقد سجّل أداء الفنادق من فئتي 4 و5 نجوم في الأشهر الأربعة الأولى من العام 2022 تحسّناً في نسبة الإشغال والمردود بينما تراجع متوسط أسعار الغرف. وفي التفاصيل، ارتفع معدل إشغال فنادق العاصمة اللبنانية من فئتي 4 و5 نجوم بحوالي 11% إلى 40% في الأشهر الأربعة الأولى من العام 2022 مقابل 29% في الفترة ذاتها من العام 2021. أما متوسط سعر الغرفة الواحدة، فقد انخفض بنسبة 19.4% ليلعب 57.5 دولاراً أميركياً في الفترة المذكورة أعلاه.

الى ذلك، بيّنت إحصاءات شركة " غلوبال بلو " التي تسدّد الإعفاءات من الضريبة على القيمة المضافة للسائح على النطاق الحدودية، أن قيمة المشتريات المعفاة من الضريبة على القيمة المضافة، والتي تعطي صورة صادقة عن الميول الشرائية للسائح، انخفضت بنسبة 48% في النصف الأول من العام 2022 مقارنةً مع الفترة ذاتها من العام 2021. ويعود ذلك بخاصة الى الانخفاض الكبير في الفصل الثاني من العام 2022.

على صعيد المرفأ، تظهر آخر الإحصاءات الصادرة عن مرفأ بيروت أن عدد البواخر الراسية في المرفأ انخفض في الأشهر الخمسة الأولى من العام 2022 بنسبة 8.0% على أساس سنوي ليلعب 483 باخرة، فيما انخفض حجم البضائع قليلاً، أي بنسبة 0.2% ليلعب 2067 ألف طن في الأشهر الخمسة الأولى من العام 2022 بعدما كان قد ارتفع بنسبة 2.4% في الفترة ذاتها من العام 2021.

أخيراً، على صعيد الإنفاق المحلي، فإن القيمة الإجمالية للشيكات المتقاسة، والتي تشكّل مؤشراً على الإنفاق الاستهلاكي والإستثماري في الإقتصاد اللبناني، انخفضت بنسبة 18.1% في النصف الأول من العام 2022 عاكسة تراجع القدرة الشرائية للأسر اللبنانية وسط استمرار ضبابية الاتفاق السياسية-الاقتصادية للبلاد. وقد بلغت قيمة الشيكات المتقاسة 16878 مليون دولار أميركي في النصف الأول من العام 2022 مقابل 20603 مليون دولار أميركي في الفترة ذاتها من العام 2021. ويبيّن توزّع هذه الشيكات حسب نوع العملة أن قيمة الشيكات المحرّرة بالليرة اللبنانية بلغت 16583 مليار ليرة (+19.3%) في الفترة المذكورة من العام 2022 فيما بلغت قيمة الشيكات المحرّرة بالدولار الأميركي 5878 مليون دولار (-48.3% على أساس سنوي). توازياً، بلغ العدد الإجمالي للشيكات المتقاسة 1013924 شيكاً في الأشهر الستة الأولى من العام 2022 مقابل 1881673 شيكاً في الفترة ذاتها من العام 2021، أي بتراجع نسبته 46.1%. أما قيمة الشيكات المرتجعة فبلغت 148 مليون دولار أميركي في الفترة المعنيّة بهذا التقرير، أي بانخفاض نسبته 46.2% على أساس سنوي، فيما انخفض عدد هذه الشيكات المرتجعة من 15361 شيكاً في النصف الأول من العام 2021 الى 6997 شيكاً في الفترة ذاتها من العام 2022.

2-1- القطاع الخارجي

العجز التجاري ما زال مفرطاً رغم تراجعته

على الرغم من انخفاض العجز التجاري في لبنان خلال السنتين الأخيرتين، فإنه لا يزال كبيراً الى حدّ يتعدّد احتماله.

التجارة والخدمات

التغيّر	فصل 1			2021				
	فصل 1/2 فصل 2	6 أشهر	فصل 1	فصل 1	فصل 2	6 أشهر		
-8.0%	-6.5%	483	200	283	525	214	311	عدد البواخر في المرفأ*
-	-	-	-	131	248	124	124	عدد الحاويات في المرفأ (بالآلاف)
0.2%	2.4%	2,067	811	1,256	2,063	792	1,271	البضائع في المرفأ* (بالآلاف الأطنان)
49.7%	43.3%	22,531	12,270	10,261	15,052	8,560	6,492	عدد الطائرات في المطار
81.4%	67.3%	2,566	1,469	1,098	1,415	878	537	عدد المسافرين في المطار (باستثناء المسافرين العابرين، بالآلاف)
-18.1%	-21.3%	16,878	8,352	8,526	20,603	10,606	9,997	قيمة الشيكات المتقاسة (بملايين الدولارات)

* الأشهر الخمسة الأولى من العام

بنك عوده

ففي الواقع، بلغت قيمة الواردات 14 مليار دولار أميركي في العام 2021 بينما لم تتجاوز قيمة الصادرات 4 مليارات دولار، أي أن نسبة تغطية الصادرات للواردات لا تزيد عن 29%. وعليه، يقارب العجز التجاري للبنان 10 مليارات دولار سنوياً، علماً أنه تراجع نسبياً بعد الأزمة الاقتصادية لعام 2019. ذلك أن الواردات انخفضت بنسبة 29.1% في السنتين الأخيرتين بينما زادت الصادرات بنسبة 4.2% في الفترة ذاتها.

وتجدر الإشارة إلى أن نسبة الواردات إلى الناتج المحلي الإجمالي في لبنان لا تزال بحدود 50%، وهي من أعلى النسب على النطاق العالمي، باعتبار أن هذه النسبة تبلغ 37% في الشرق الأوسط وشمال أفريقيا و24% في الأسواق الناشئة و28% في العالم.

لذا، يقتضي تصحيح وضع القطاع الخارجي الذي يتسم باختلالات مستديمة، علماً أن النموذج الحالي القائم على تعويض العجوزات التجارية بتدفقات رأسمالية لم يعد قابلاً للحياة بسبب التراجع الكبير لهذه الأخيرة. ويمكن بلوغ التوازن في ميزان المدفوعات بمزيد من خفض الواردات، وبتحفيز الصادرات وتشجيع تدفقات الرساميل الوافدة. من هنا أهمية إحياء قدرة لبنان على اجتذاب التدفقات المالية الوافدة في إطار الإستعادة التدريجية لعامل الثقة، وتشجيع الإنتاج المحلي والصادرات بدعم القطاعات ذات القيمة المضافة العالية وبفرض قيود وضرائب على الواردات التي تقلص الموجودات الخارجية للنظام المالي اللبناني.

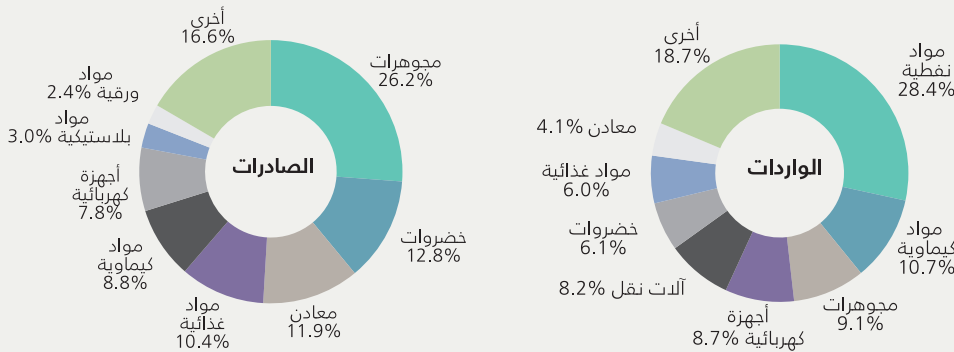
في هذا السياق، يجدر بنا أن نعاين توزع الواردات والصادرات اللبنانية (حسب المنتجات والبلدان) وفق آخر المعطيات المتوافرة عن التجارة الخارجية والصادرة عن المجلس الأعلى للجمارك، أي إحصاءات سنة 2021.

وبالتفصيل، يبيّن توزع الواردات حسب أنواع السلع والمنتجات في العام 2021 أن المنتجات المنجمية تستأثر بالحصة الأكبر من الواردات، وهي 28.4% من المجموع، تليها المنتجات الكيماوية (10.7%) ثم المجوهرات (9.1%) فالمعدّات والمنتجات الكهربائية (8.7%) فالسيارات والمركبات (8.2%) والمنتجات النباتية (6.1%) والسلع الغذائية (6.0%) ثم المعادن والمنتجات المعدنية (4.1%) والماشية والمنتجات الحيوانية (3.7%) والمنتجات البلاستيكية (3.6%).

أما توزع الواردات حسب بلدان المنشأ وأهم شركائنا التجاريين في الفترة ذاتها، فيُظهر أن تلك الآتية من تركيا هي الأكبر نسبياً (10.6% من المجموع)، تليها الواردات من اليونان (10.0%) فمن الصين (9.3%) ثم من الولايات المتحدة الأمريكية (5.6%) فمن إيطاليا (4.6%) وألمانيا (4.5%) وروسيا (4.5%) ثم من الإمارات العربية المتحدة (2.5%) وأوكرانيا (2.5%) وفرنسا (2.5%) ومصر (2.4%) وسويسرا (2.4%).

في المقابل، يبيّن توزع الصادرات حسب أنواع السلع والمنتجات في العام 2021 أن المجوهرات تستأثر بالحصة الأكبر نسبياً (26.2% من المجموع)، تليها الصادرات من المنتجات النباتية (12.8%) فمن المعادن والمنتجات المعدنية (11.9%)

توزع الواردات والصادرات (2021)



بنك عوده

ثم من السلع الغذائية (10.4%) فالمنتجات الكيماوية (8.8%) ومن المعدّات والمنتجات الكهربائية (7.8%) ومن المنتجات البلاستيكية (3.0%) ومن الورق والمصنوعات الورقية (2.4%) والسيارات والمركبات (1.7%) والنسيج والمنتجات النسيجية (1.2%) ومن الحيوانات الحيّة والمنتجات الحيوانية (1.0%).

أما توّجّ الصادرات حسب أهم بلدان المقصد في العام 2021، فيُظهر أن الصادرات الى الإمارات العربية المتحدة شكّلت الحصة الأكبر نسبياً (22.2%) تليها الصادرات الى سويسرا (10.9%) ثم الى قطر (5.1%) فالى مصر (4.5%) فالولايات المتحدة الأميركية (3.3%) فالمملكة العربية السعودية (3.2%) فالعراق (3.2%) فاليونان (2.4%) ثم الى سورية (2.3%) وكوريا الجنوبية (2.3%) والكويت (2.3%) والأردن (2.2%).

3-1- القطاع العام

القيمة السوقية للدين العام أدنى من الناتج المحلي الإجمالي

تُظهر أرقام الدين العام المنشورة من قبل وزارة المالية أن الدين الإجمالي للبلاد بلغ 100.6 مليار دولار أميركي في نهاية آذار 2022، أي بارتفاع نسبته 3.5% مقارنة مع مستواه المسجّل في نهاية آذار 2021. وقد زاد الدين الداخلي بنسبة 1.2% قياساً على نهاية آذار 2021 ليصل الى 92.4 مليار ليرة لبنانية بينما ارتفع الدين الخارجي بنسبة 7.3% مقارنة مع نهاية آذار 2021 ليستقرّ على ما يقارب 39.4 مليار دولار في نهاية آذار 2022، علماً أن لبنان أعلن توقّفه عن سداد دينه بالنقد الأجنبي في آذار 2020.

في السياق ذاته، زادت ودائع القطاع العام لدى المصرف المركزي بنسبة 102.3% مقارنة مع نهاية آذار 2021 لتصل الى 9.6 مليار دولار أميركي في نهاية آذار 2022. في المقابل، تراجعت ودائع القطاع العام لدى المصارف التجارية بنسبة 28.4% بين نهاية آذار 2021 ونهاية آذار 2022 لتصل الى 4.1 مليار دولار. وعليه، يكون الدين العام الصافي، بعد تنزيل ودائع القطاع العام لدى المصرف المركزي والمصارف التجارية من أرقام المديونية العامة، قد ارتفع بنسبة لا تتعدّى 0.2% مقارنة مع نهاية آذار 2021 بحيث بلغ مجموعه 86.9 مليار دولار في نهاية آذار 2022.

ولكن، إذا اعتبرنا أن سندات اليوروبوند قد سُدّدت بنسبة 15% وإذا قدّرنا الدين بالليرة اللبنانية وفق سعر "صيرفة" بدلاً من السعر الرسمي، تصبح القيمة السوقية للدين أقلّ من 10 مليارات دولار أميركي، أي أدنى من إجمالي الناتج المحلي للبلاد.

في موازاة ذلك، وبحسب أرقام المالية العامة التي نشرتها وزارة المالية عن الأشهر العشرة الأخيرة من العام 2021 (آخر المعطيات المتوافرة)، يتبيّن أن الرصيد الإجمالي يسجّل فائضاً صافياً بقيمة 1418 مليار ليرة لبنانية مقابل عجز بقيمة 4224 مليار ل.ل. في الفترة ذاتها من العام 2020. وإذا حسّنا خدمة الدين، يصبح الفائض الأولي بقيمة 3740 مليار ليرة لبنانية في الأشهر العشرة الأولى من العام 2021 مقابل عجز أولي بقيمة 1738 مليار ل.ل. في الفترة ذاتها من العام 2020.

ونتح هذا الفائض عن ارتفاع الإيرادات بنسبة 34.2% وانخفاض النفقات بنسبة 9.4% في الأشهر العشرة الأولى من العام 2021 مقارنة مع الفترة ذاتها من العام 2020. فقد ارتفعت الإيرادات العامة من 12024 مليار ل.ل. الى 16139 مليار ل.ل. فيما انخفضت النفقات العامة من 16247 مليار ل.ل. الى 14721 مليار ل.ل.

إن ارتفاع إيرادات المالية العامة هو نتيجة ازدياد إيرادات الموازنة بنسبة 40.3% فيما انخفضت إيرادات الخزينة بنسبة 14.1%. وازدياد إيرادات الموازنة عائد الى ارتفاع الإيرادات الضريبية بنسبة 44.2% مقابل ازدياد الإيرادات غير الضريبية

المديونية العامة

بمليارات الدولارات



ملخص الأداء المالي

	10 أشهر / 10 أشهر	10 أشهر 2021	10 أشهر 2020	مليون ل.ل.
إجمالي الإيرادات العامة	34.2%	16,139,062	12,023,482	
إجمالي النفقات العامة	-9.4%	14,721,259	16,247,069	
إجمالي العجز / الفائض النقدي	-	1,417,803	-4,223,587	
من إجمالي النفقات %	35.6%	9.6%	-26.0%	
إجمالي العجز / الفائض الأولي	-	3,740,155	-1,737,888	
من إجمالي النفقات %	-	25.4%	10.7%	

بنك عوده

بنسبة 25.3%، وازدياد الإيرادات الضريبية ناتج عن ارتفاع إيرادات الضريبة على القيمة المضافة بنسبة 147.3% والإيرادات الجمركية بنسبة 21.1% والضرائب العقارية بنسبة 16.7%، بينما زادت الإيرادات الضريبية المختلفة بنسبة 23.6% في الفترة المعنيّة. في المقابل، يتّضح أن الارتفاع الكبير للإيرادات غير الضريبية ناجم كلياً عن إيرادات قطاع الاتصالات التي زادت بنسبة 61.3% بين الفترتين المذكورتين.

أما انخفاض نفقات المالية العامة فهو ناجم بخاصة عن انخفاض نفقات الموازنة بنسبة 8.0% فيما تراجعت نفقات الخزينة العامة بنسبة 18.7% إبان الفترة. وتجدر الإشارة إلى أن انخفاض نفقات الموازنة عائد إلى انخفاض سلفات الخزينة الممنوحة لمؤسسة كهرباء لبنان بنسبة 37.4% وانخفاض الفوائد بنسبة 7.0%. ففي الواقع، انخفضت الفوائد المدفوعة بالعملات الأجنبية بنسبة 76.9% (بشكل رئيسي بسبب توقف الدولة اللبنانية عن الدفع في آذار 2020)، بينما ارتفعت الفوائد المدفوعة على الليرة اللبنانية بنسبة 0.4%.

في هذا السياق، باشر المجلس النيابي مناقشة مشروع موازنة العام 2022، المُحال من قبل الحكومة في نهاية شباط الماضي. والبلاد على سباق مع الوقت في سبيل إقرار هذا المشروع في أسرع ما يمكن، كونه أحد الأولويات المطلوبة من جانب صندوق النقد الدولي. ولكن، تجدر الإشارة إلى وجوب أن تترافق موازنة العام 2022 رؤيةً طويلة الأمد حول الإصلاح المالي الهادف إلى خفض التدرّج لحاجات الدولة التمويلية، إضافة إلى إعادة هيكلة الدين بالمعنى الواسع.

4-1- القطاع المالي

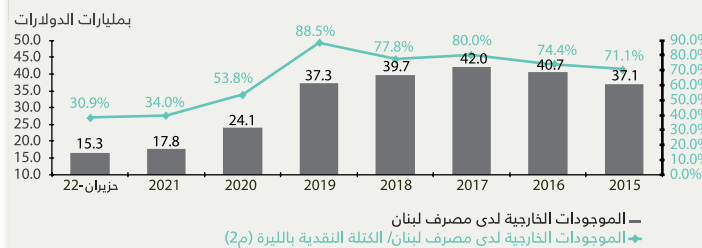
1-4-1- الوضع النقدي: تقلّبات هامشيّة لسعر الصرف في السوق الموازية خلال النصف الأول من العام جرّاء التدابير الإستثنائية لمصرف لبنان

شهدت الأوضاع النقدية في لبنان في النصف الأول من العام 2022، تقلّبات هامشيّة في سعر الليرة اللبنانية إزاء الدولار الأميركي، ونقصاً حاداً في السيولة بالعملة الوطنية أدّى إلى ارتفاع كلفة السيولة بالليرة بمقدار أربعة أضعاف، واستنفاداً متواصلًا لإحتياطيات القطاع. لقد حصل ذلك في ظلّ التعميم رقم 161 الصادر عن مصرف لبنان والتدابير الإستثنائية المتّخذة من قبل هذا الأخير، والتي أجازت للمصارف أن تشتري من المصرف المركزي الدولار الأميركي نقداً بسعر منصّة "صيرفة" مقابل ليرات لبنانية تحوزها في حساباتها.

وبالتفصيل، خلال النصف الأول من العام 2022، تقلّب سعر صرف الليرة اللبنانية إزاء الدولار الأميركي بصورة هامشيّة في سوق الصرف الموازية (السوق السوداء)، بحيث بلغ 28500 ل.ل./الدولار الواحد في نهاية حزيران 2022 مقابل 27500 ل.ل./الدولار في نهاية 2021. وجاء ذلك رغم الأساسيات الاقتصادية والمالية المحلية السلبية وتراجع احتياطيات القطاع الأجنبي ومأزق تشكيل الحكومة والقلق المتزايد بشأن قدرة البرلمان الجديد بواقعه المشرّم على التوصل إلى اتفاق حول المسائل السياسية والتشريعات الإصلاحية الملحة. وتُعزى التقلّبات المضبوطة لسعر الليرة في سوق الصرف الموازية بصورة خاصة إلى تدخّل المصرف المركزي المكثّف عبر منصّة "صيرفة" لتلبية الطلب على الدولار الأميركي النقدي وإلى التدقّق المطّرد للعملات الأجنبية خلال موسم الاصطياف السياحي.

ومع أن تدابير مصرف لبنان الإستثنائية قد أسهمت في التخفيف من التقلّبات الشديدة لسعر الليرة في سوق الصرف السوداء، إلاّ أنها أثّرت على احتياطيات القطاع لدى المصرف المركزي. فقد انخفضت الموجودات الخارجية للمصرف المركزي بقيمة 2.5 مليار دولار اميركي في النصف الأول من العام 2022 بحيث ارتفع مجموع تراجعها منذ تشرين الأول 2019 إلى 22.6 مليار دولار. وإذا استثنينا سندات اليوروبوندر المملوكة من مصرف لبنان، والمقدّرة بخمسة مليارات

مؤشرات سوق القطع



الوضع النقدي

التغيّر	6 أشهر 2022	6 أشهر 2021	التدفقات بمليين الدولارات
-726	-2,570	-1,844	الموجودات الخارجية الصافية (باستثناء الذهب)
-2,858	-4,648	-1,790	الديون الصافية على القطاع العام (باستثناء فروقات القطاع)
439	-3,396	-3,835	الديون على القطاع الخاص
-3,145	-10,614	-7,469	الاستعمالات = الموارد
-7,658	-6,208	1,450	النقد (م3)
4,512	-4,406	-8,919	فروقات القطاع وأبواب أخرى

بنك عوده

دولار، والتسهيلات الممنوحة من البنك المركزي للمصارف التجارية، فمن المفروض أن تكون احتياطات القطع السائلة لدى مصرف لبنان قد انخفضت الى ما دون 10 مليارات دولار في نهاية حزيران 2022.

توازياً، أدت التدابير الإستثنائية لمصرف لبنان الى نقص في السيولة بالعملة الوطنية في السوق النقدية. وتبيّن أرقام المصرف المركزي أن حجم " النقد المتداول خارج مصرف لبنان " تقلص بما يقارب 7 مليار ليرة في النصف الأول من العام 2022، متراجعاً من 46 مليار ليرة في نهاية 2021 الى 39 مليار ليرة في نهاية حزيران 2022. وقد نجم عن ذلك تضاعف كلفة السيولة بالليرة اللبنانية أربع مرّات في سوق النقد، بارتفاعها من 5% في نهاية العام 2021 الى 20% في نهاية حزيران 2022.

في المقابل، وإزاء استحقاقات إجمالية بقيمة 6451 مليار ليرة لبنانية، بلغت الإكتتابات الإجمالية للنظام المالي بسندات الخزينة بالليرة 6530 مليار ليرة في النصف الأول من العام 2022، وقد مُنحت بكاملها للمصرف المركزي، ما أدى الى فائض اسمي بقيمة 79 مليار ليرة لبنانية في الفترة المعنيّة بهذا التقرير.

وفي ما يخصّ المحفظة الإجمالية لشهادات الإبداع بالليرة، فقد ظلّت مستقرّة نسبياً في النصف الأول من العام 2022 حيث انخفضت من 43177 مليار ليرة في نهاية كانون الأول 2021 الى 43159 مليار ليرة في حزيران 2022. وقد جاء هذا الانخفاض عقب تقلص كبير بقيمة 2034 مليار ليرة عام 2021.

وبالنسبة الى المستقبل، يواجه لبنان مهمة صعبة تتمثّل خصوصاً بتنفيذ الإجراءات الإصلاحية التسعة المطلوبة من صندوق النقد الدولي كشرط مسبقه لأيّ دعم، بما فيه توحيد مختلف أسعار الصرف من قبل مصرف لبنان. وفي حال استجابة لبنان لمتطلبات صندوق النقد، فسيمهد ذلك لاتفاق نهائي مع الصندوق يُفسح المجال أمام دعم مالي دولي لا غنى عنه.

2-4-1- النشاط المصرفي: تراجع متواضع للودائع في النصف الأول من السنة مصحوب بمواصلة خفض الرافعة الاقتراضية

على صعيد القطاع المصرفي، اتّسم النصف الأول من السنة الجارية بالاتجاهات التالية:

- انخفاض معتدل لمجموع الودائع بالمقارنة مع الفترة ذاتها من السنة الماضية: ففي الواقع، تراجعت ودايع الزبائن بقيمة 2.3 مليار دولار أميركي في الأشهر الستة الأولى من العام 2022 مقابل تراجعها بقيمة 4.9 مليار دولار في الفترة نفسها من العام 2021. وقد نتج تراجع الودائع هذا العام بشكل أساسي عن ودايع المقيمين التي انخفضت بقيمة 1.6 مليار دولار فيما انخفضت ودايع غير المقيمين بقيمة 0.7 مليار دولار.

- انخفاض دلورة الودائع: في ما يخصّ توزّع الودائع حسب نوع العملة، يجدر التذكير بأن الودائع بالنقد الأجنبي تقلّصت بقيمة 4.1 مليار دولار منذ بداية السنة بينما زادت الودائع بالليرة بما يعادل 1.8 مليار دولار. ومن جرّاء ذلك، انخفضت نسبة دلورة الودائع من 79.4% في نهاية كانون الأول 2021 الى 77.6% في حزيران 2022.

- تواصل سيرورة خفض الرافعة الاقتراضية: فقد انخفضت تسليفات المصارف للقطاع الخاص بقيمة 3.7 مليار دولار أميركي في الأشهر الستة الأولى من العام 2022 مقابل انخفاضها بقيمة 4.3 مليار دولار في الفترة ذاتها من العام

النشاط المصرفي

6 أشهر 2022	6 أشهر 2021	2021	2020	بملايين الدولارات
-3,897	-6,964	-28,739	-32,703	تغيّر الموجودات المصرفية
-2.2%	-3.7%	-13.3%	-13.1%	نسبة التغيّر
-2,297	-4,904	-19,723	-15,418	تغيّر ودايع الزبائن
1,839	-827	-10,772	-13,119	منها ودايع بالليرة اللبنانية
-4,137	-4,078	-8,952	-2,299	منها ودايع بالعملات الأجنبية
-1.8%	-3.5%	-12.4%	-8.8%	نسبة التغيّر في ودايع الزبائن
-3,746	-4,302	-13,601	-9,617	تغيّر التسليفات
-1,102	-1,367	-959	-2,710	منها تسليفات بالليرة اللبنانية
-2,643	-2,935	-12,642	-6,907	منها تسليفات بالعملات الأجنبية
-13.5%	-11.9%	-27.3%	-16.2%	نسبة التغيّر في التسليفات

بنك عوده

2021. وقد نتج هذا الانخفاض بوجه خاص عن تراجع التسليفات بالنقد الأجنبي بقيمة 2.6 مليار دولار بينما تراجعت التسليفات بالليرة اللبنانية بما يعادل 1.1 مليار دولار. ومن جِزء ذلك، تراجعت نسبة دولة التسليفات من 56.3% في نهاية كانون الأول 2021 الى 54.0% في نهاية حزيران 2022.

- انخفاض محفظة سندات اليوروبونديز: فقد واصلت محفظة سندات اليوروبونديز المملوكة من المصارف تراجعها في ظلّ عمليات رصيد للمؤونات فرضتها السلطات النقدية؛ وبلغت القيمة الصافية لمحفظة سندات اليوروبونديز لدى المصارف اللبنانية 4.0 مليار دولار في نهاية حزيران 2022 بحيث تكون قد انخفضت بقيمة 0.4 مليار دولار منذ بداية السنة. وعليه، تبلغ اليوم نسبة الموجودات الصافية من سندات اليوروبونديز الى الودائع بالعملات الأجنبية 4.0% (0.24) مرّة الأموال الخاصة) مقابل 11.9% في بداية الأزمة في تشرين الأول 2019 (0.72 مرّة الأموال الخاصة).

- انخفاض الأموال الخاصة في ظلّ خسائر صافية: في ما يخصّ الرسملة، تراجعت الأموال الخاصة للمصارف من 17.8 مليار دولار في نهاية كانون الأول 2021 الى 17.0 مليار دولار في نهاية حزيران 2022، بسبب الخسائر الصافية التي تكبّتها المصارف إبان هذه الفترة. وعلى سبيل المقارنة، كانت الأموال الخاصة للمصارف بقيمة 20.6 مليار دولار عند اندلاع الأزمة في تشرين الأول 2019. وتعود الخسائر التي تكبّتها المصارف اللبنانية الى تكاليف الصرف الباهظة (الفرق بين سعر الصرف وفق تعميم مصرف لبنان رقم 151 وسعر الصرف الرسمي)، ومفاعيل زيادات الأجور وارتفاع الأعباء التشغيلية العائدة الى ارتفاع التضخم، إضافة الى خسائر الصرف الجسيمة والمؤونات الكبيرة المرصودة تحسباً للمخاطر السيادية ولمخاطر القطاع الخاص بوجه عام.

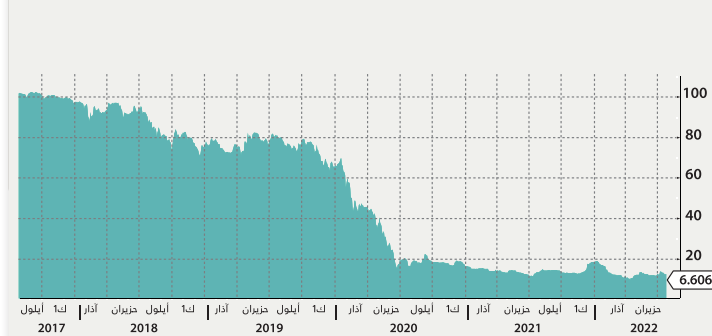
- عجز متزايد لميزان المدفوعات في ظلّ تدخّل مصرف لبنان على منصّة " صيرفة ": فقد اتّسمت الأشهر الستة الأولى من العام 2022 بعجز متزايد في ميزان المدفوعات وصل الى 2.6 مليار دولار أميركي مقابل 1.8 مليار دولار في الفترة ذاتها من العام 2021. ويعود عجز هذه السنة بكليّته الى انخفاض الموجودات الخارجية الصافية للمصرف المركزي في مقابل استقرار الموجودات الخارجية الصافية للمصارف خلال الفترة المذكورة. ويندرج انخفاض صافي موجودات مصرف لبنان في إطار تدخّل هذا الأخير بقوة على منصّة " صيرفة " لاحتواء تدهور سعر الصرف فيما انحسرت عمليات دعم السلع الأساسية الى الحدّ الأدنى هذا العام.

1-4-3- البورصة وسوق السندات: ارتفاع كبير لأسعار الأسهم نتيجة عمليات التحوّط، وأسعار اليوروبونديز تسجّل أدنى مستوياتها القياسية وسط غموض حكومي وإصلاحية

سجّلت سوق الأسهم اللبنانية ارتفاعاً ملحوظاً في الأسعار خلال النصف الأول من العام 2022، وذلك بخاصة نتيجة الارتفاعات الكبيرة لأسعار أسهم سوليدير، فيما واصل المتعاملون في السوق إضافة أسهم عقارية الى محافظ موجوداتهم للتحوّط ضدّ الأزمات المالية. من جهة أخرى، بلغت أسعار سندات اليوروبونديز اللبنانية أدنى مستويات لها في نهاية حزيران 2022، وذلك بخاصة نتيجة القلق العائد الى فراغ سياسي قد يمتدّ حتى الانتخابات الرئاسية، والخشية المتزايدة من عدم قدرة البرلمان الجديد بواقعه المشرذم على إقرار قوانين إصلاحية رئيسية تُعدّ شروطاً لا بدّ منها لتحرير المساعدات المالية الدولية التي يحتاج إليها لبنان.

داء الأسواق المالية

اسعار اليوروبوند السيادية الطويلة الأجل



القطاع المالي غير المصرفي

حزيران 2022 2021 2020 2019 2018 2017 2016 2015

بورصة بيروت								
14,618	10,625	7,176	7,540	9,117	10,578	10,951	10,496	الرسملة البورصية (بملايين الدولارات)
194	354	233	197	376	608	885	498	إجمالي حجم العمليات (بملايين الدولارات)
2.6%	3.3%	3.2%	2.6%	4.1%	5.8%	8.1%	4.7%	حجم العمليات السنوية/الرسملة البورصية
129.4	94.0	63.5	69.7	83.9	98.2	106.9	104.6	مؤشر الأسعار
37.6%	-27.3%	-8.9%	-16.9%	-14.6%	-8.1%	2.1%	-1.2%	التغيّر في مؤشر الأسعار
سندات اليوروبوند اللبنانية								
31,314	31,314	31,314	28,314	30,964	26,123	26,123	25,535	الحجم الإجمالي (بملايين الدولارات)
-	-	-57.0%	30.0%	10.0%	6.5%	6.5%	6.1%	متوسط المردود
5.7	6.2	7.1	7.5	7.8	6.7	6.2	6.1	متوسط الأجل (عدد السنوات)
-	-	-	1,649	229	42	57	26	تغيّر هامش مقايضة المخاطر الائتمانية من فئة خمس سنوات (نقاط أساس)

بنك عوده

ففي التفاصيل، أقلت سوق الأسهم اللبنانية النصف الأول من العام 2022 على ارتفاع كبير للأسعار بلغت نسبته 37.6%، بعد الإرتفاع اللدلت المسجل في العام 2021 (+48.1%)، وذلك بخاصة نتيجة الارتفاع الكبير الذي طرأ على أسعار أسهم سوليدير " أ " و " ب " بنسبة 81.8% و 79.9% على التوالي بحيث بلغت حدود 60 دولاراً أميركياً في نهاية حزيران 2022، وذلك بخاصة لأن المتعاملين في السوق تحوّلوا نحو الأسهم العقارية تحاشياً لأيّ اقتطاع محتمل من توظيفاتهم. من جهة أخرى، سجّلت الأسهم المصرفية انخفاضاً في أسعارها بمعدل 7.6% في النصف الأول من العام 2022.

ويبيّن تحليل أكثر تعمّفاً للأسهم الإفرادية أن أسهم بنك عوده " العادية " وأسهم البنك اللبناني للتجارة التفضيلية من فئة " د " وأسهم بنك عوده التفضيلية من فئة " ا " وأسهم بنك بيبلوس " العادية " وأسهم بنك بيبلوس " التفضيلية 2008 " وأسهم بنك لبنان والمهجر " العادية " وإيصالات إيداع بنك لبنان والمهجر سجّلت انخفاضاً في أسعارها تراوحت نسبته بين 2.3% و 36.7% في حين أن ايصالات الإيداع العمومية العائدة لبنك عوده وأسهم بنك بيمو " العادية " شهدت ارتفاعاً في أسعارها بنسبة 4.7% و 9.1% على التوالي في غضون النصف الأول من السنة. وفي القطاع الصناعي، سجّلت أسهم شركة هولسيم لبنان ارتفاعاً كبيراً بلغت نسبته 42.3% تلتها أسهم شركة " الإسمنت الأبيض اسمي " (+37.3%).

وترافقت قفزات الأسعار الكبيرة في بورصة بيروت خلال النصف الأول من العام 2022 مع تزايد تقلبّيّة الأسعار. فهذه التقلبّيّة، التي تُقاس بنسبة الفارق المعياري للأسعار/متوسط الأسعار، بلغت 17.5% في بورصة بيروت في النصف الأول من العام 2022 مقابل تقلبّيّة أضعف بلغت نسبته 10.4% في الفترة ذاتها من العام 2021.

في سياق الارتفاع الكبير لأسعار الأسهم، وفي غياب أيّ عملية إدراج أو شطب خلال النصف الأول من السنة (باعتبار أن شطب أسهم شركة " ريمكو " حصل في الأول من تموز 2022)، ارتفع حجم الرسمة البورصية بنسبة 37.6% هو أيضاً في النصف الأول من العام 2022، وتحديداً من 10625 مليون دولار أميركي في نهاية كانون الأول 2021 الى 14618 مليون دولار في نهاية حزيران 2022. وبلغت القيمة الإجمالية لعمليات التداول في بورصة بيروت 194.0 مليون دولار أميركي في النصف الأول من العام 2022 مقابل 187.9 مليون دولار في الفترة ذاتها من العام 2021، أي بارتفاع نسبته 3.2%، علماً أن أسهم " سوليدير " استحوذت على غالبية النشاط (94.3%). ومن جرّاء ذلك، بلغ معدل الدوران الإجمالي في بورصة بيروت، والمقدّر بحجم عمليات التداول السنوية/الرسمة البورصية، 2.7% في النصف الأول من العام 2022 مقابل 4.0% في الفترة ذاتها من العام 2021.

من جهة أخرى، واصلت أسعار سندات اليوروبوندرز اللبنانية هبوطها الحادّ في النصف الأول من العام 2022 بحيث بلغت أدنى مستويات لها وراوحت بين 6.0 و 6.5 سنتاً للدولار الواحد في نهاية حزيران 2022 مقابل 9.88-10.63 سنتاً للدولار في نهاية العام 2021، ما ينطوي على تراجع للأسعار بما يراوح بين 3.50 نقطة و 4.25 نقطة. ويفسّر ذلك خصوصاً بالآفاق الملبّدة التي ما تزال سائدة بشأن تشكيل الحكومة وبالقلق المتزايد حيال قدرة المجلس النيابي الجديد المشرذم على الاتفاق على القوانين الإصلاحيّة الأساسية التي تشكّل شروطاً مسبقة لكل دعم مالي من صندوق النقد الدولي. وفي هذا الإطار، أعلن بنك أوف أميركا في دراسة حديثة له أن معدلات استرداد سندات اليوروبوندرز اللبنانية التي تفوق 15 سنتاً تعكس فرضيات اقتصادية متفائلة نسبياً أو نتائج إعادة هيكلة، في حين أن هذه السندات قد لا تكون قابلة للإسترداد بدون برنامج مُعدّ من قبل صندوق النقد الدولي.

في المستقبل القريب، سوف يبقى اهتمام جميع المتعاملين في السوق مرّكزاً على إمكانيّة إصدار القوانين الإصلاحيّة المنتظرة منذ زمن طويل وعلى تنفيذ التدابير المسبقة التي يطالب بها صندوق النقد الدولي، والتي من شأنها أن تمهّد الطريق لإتفاق نهائي مع الصندوق وأن تساعد على الإفراج عن الدعم المالي الضروري للبنان، مع تأمين قواعد تفاوضيّة بناءً مع حملة سندات الدين.

2- الخلاصة: التحديات للتوصل إلى اتفاق نهائي مع صندوق النقد الدولي

إنّ إقرار برنامج شامل مع صندوق النقد الدولي يعتبر أمراً ملحقاً ومحورياً كونه السبيل الوحيد لإخراج لبنان من خضمّ أزمته الاقتصادية والمالية المستفحلة. فبعد توصل الحكومة إلى " اتفاق على مستوى الخبراء " مع صندوق النقد الدولي، يبرز التحدي الأكبر في تلبية السلطات اللبنانية لمتطلبات صندوق النقد من أجل إبرام اتفاق نهائي مع مجلس إدارة الصندوق يفتح الباب نحو الحصول على التسهيلات المباشرة ويحفز كذلك الدول والجهات المانحة بشكل عام. وتتمحور هذه المتطلبات حول نقاط تسع هي كالتالي:

- إقرار الحكومة لخطة إعادة هيكلة المصارف من أجل معالجة معضلة الخسائر داخل القطاع المالي. (مسؤولية الحكومة)، وهي أقرت في جلسة الحكومة الأخيرة في 20 أيار قبل أن تتحول الحكومة الى حكومة تصريف أعمال، علماً أن الخطة

بنك عوده

أثارت العديد من التحفظات والانتقادات في الداخل اللبناني، لاسيما من قبل الهيئات الاقتصادية والمصارف والبنقات. وتتمحور التحفظات حول نسبة الاقتطاع الملحوظة التي تعتمدها الخطة وعدم تحميل الدولة الجزء الأساسي من الخسائر رغم انها تتحمل الجزء الأكبر من المسؤولية نتيجة تعثرها.

- مصادقة مجلس النواب على قانون طوارئ لإعادة إحياء المصارف ولكي يستعيد القطاع المصرفي عافيته (مسؤولية البرلمان)، وهي تعتبر الخطوة الأكثر تعقيداً لما تحمله من تحديات في ظل الخسائر الجمة في القطاع المالي والتي تقدر بما يقارب 73 مليار دولار.

- تقييم لوضعية أكبر 14 مصرف في لبنان كل على حدة عبر توقيع تفويض مع مؤسسة دولية مرموقة (مسؤولية مصرف لبنان). وقد أطلقت السلطات المعنية محادثات مع مؤسسات عالمية في هذا الخصوص، علماً ان هذا التقييم ليس بالمهمة السهلة في ظل إدارة المصارف لثلاث ميزانيات مختلفة: الميزانية بالليرة والميزانية بالدولار المحلي والميزانية بالدولار النقدي. في جميع الأحوال، يجب أن يستند التقييم على نموذج CAMELS والذي يعتمد على تحليل نسبة كفاية رأس المال، ونوعية الموجودات، وكفاءة الإدارة، والعائد، والسيولة، والحساسية لمخاطر السوق لكل مصرف.

- إقرار مجلس النواب قانون تعديل السرية المصرفية (مسؤولية البرلمان)، علماً ان الحكومة تقدمت بمشروع قانون الى مجلس النواب في هذا الخصوص في أواخر نيسان، وأقر البرلمان قانوناً في هذا الخصوص في أواخر تموز 2022، وهو تطور أساسي في سبيل تحسين الشفافية والحوكمة وقواعد الامتثال.

- الانتهاء من التدقيق في الوضعية الخارجية لمصرف لبنان (مسؤولية مصرف لبنان)، علماً ان الحكومة التزمت في مذكرة السياسات المالية والاقتصادية (MEFP) بإتمام هذا التدقيق قبل نهاية تموز. وهذا مطلب لكل البلدان التي تلجأ الى تسهيلات من قبل صندوق النقد.

- إقرار الحكومة لخطة متوسطة الأمد لإصلاح المالية العامة وإعادة هيكلة الدين العام (مسؤولية الحكومة)، وهي تقع على مسؤولية الحكومة الجديدة المنتظرة.

- مصادقة مجلس النواب على قانون موازنة العام 2022 لإعادة إرساء الانتظام المالي (مسؤولية البرلمان)، علماً ان هنالك العديد من التساؤلات حول أسباب عدم إقرار البرلمان لمشروع الموازنة رغم ان الحكومة أحالته الى مجلس النواب في نهاية شباط المنصرم.

- توحيد سعر الصرف من قبل السلطات المعنية (مسؤولية الحكومة ومصرف لبنان)، وهو الامر الذي ليس بالأمر السهل في ظل وجود ستة أسعار صرف مختلفة معتمدة في لبنان اليوم.

- وضع ضوابط رسمية على التحويلات المصرفية (مسؤولية البرلمان)، علماً ان الحكومة تقدمت بمشروع قانون لمجلس النواب في هذا الخصوص في نهاية شهر آذار ولم يجر إقراره بعد، شأنه شأن نسخ عديدة أدرجت في البرلمان خلال السنتين الفاتتتين ولم تقر.

نحن إذ نتمنى إقرار جميع هذه المتطلبات في المستقبل القريب، لكننا نعلم أن ذلك ليس بالأمر السهل، لاسيما في ظل تشردم البرلمان الحالي. لقد أسفرت الانتخابات النيابية عن ولادة برلمان مشردم الى حد كبير، لا يكسب فيه أي فريق صفة الغالبة وتظهر فيه تعددية في الكتل والنواب المستقلين. ورغم ان هذا الواقع الجديد يعد أمراً جيداً على مستوى الرقابة والمساءلة، إلا أنه في الوقت عينه يدل على صعوبة التوصل الى اتفاق حول الاستحقاقات السياسية الكبرى والتشريعات اللازمة بشكل عام.