

المرصد الاقتصادي

تقليص مخاطر لبنان

خريف 2018



قطاع الاقتصاد الكلي والتجارة والاستثمار
منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا

البنك الدولي

البنك الدولي
www.worldbank.org/lb



المقدمة

يقدم "المرصد الاقتصادي" بيانات حديثة حول التطورات والسياسات الاقتصادية الأساسية خلال الأشهر الستة الماضية. كما يقدم نتائج من أحدث دراسات البنك الدولي عن لبنان، ويضعها ضمن إطار عالمي بعيد الأجل، ويقيم آثار بعض التطورات والتغيرات في السياسات على مستقبل لبنان. يغطي المرصد مواضيع تتعلق بالاقتصاد الكلي والأسواق المالية ومؤشرات رفاه الإنسان والتنمية. وهو يستهدف جمهوراً واسعاً، بما في ذلك صانعي السياسات، وقادة الأعمال، والمشاركين في الأسواق المالية، ومجتمع المحللين والمهنيين العاملين في لبنان.

ويصدر "المرصد" عن قطاع الاقتصاد الكلي والتجارة والاستثمار في البنك الدولي، وقد قام بإعداده كل من وسام حركة (خبير أول في الاقتصاد-مكتب لبنان) وناجي أبو حمدي (محلل اقتصادي-مكتب لبنان) بتوجيه من كريستوس كوستوبولوس (خبير اقتصادي رئيسي) وكيفن كاري (مدير القطاع)، وبمساهمة سامح مبارك (كبير خبراء الطاقة). وتتولى منى زيادة (مسؤولة الاتصالات) الريادة في مجال الاتصالات والتواصل والنشر.

أما النتائج والتفسيرات والاستنتاجات المعبر عنها في هذا المرصد فتعتبر خاصة بموظفي البنك الدولي ولا تعكس بالضرورة وجهات نظر المجلس التنفيذي للبنك الدولي أو الحكومات التي يمثلها.

ولمزيد من المعلومات حول البنك الدولي وأنشطته في لبنان، بما في ذلك النسخ الإلكترونية من هذا المنشور، يرجى زيارة الموقع التالي:
www.worldbank.org.lb

لإدراجكم في قائمة توزيع البريد الإلكتروني لهذه السلسلة من المرصد الاقتصادي للبنان والمطبوعات ذات الصلة، يرجى الاتصال بندى أبو رزق (nabourizk@worldbank.org). للأسئلة والتعليقات حول محتوى هذا المنشور، يرجى الاتصال بوسام حركة (wharake@worldbank.org) أو كريستوس كوستوبولوس (ckostopoulos@worldbank.org)

ويمكن توجيه الأسئلة من وسائل الإعلام إلى منى زيادة (mziade@worldbank.org)

جدول المحتويات

1	المقدمة
5	ملخص تنفيذي
6	I. مخاطر متزايدة
8	II. الأساسيات
8	أ. نموذج النمو يسيطر عليه الخلل
9	ب. تقلص المساحة المالية
10	ج. الحاجة إلى اجتذاب الدولار
13	III. الاقتصاد المالي الكلي
13	أ. حوافز تراكمية
15	ب. مواجهة ما بعد العام 2011
16	ج. لبنان الناشئ؟
19	د. الردود الأخيرة لمصرف لبنان
21	IV. في الخلاصة
26	V. التطورات الاقتصادية الأخيرة
28	VI. التوقعات
29	VII. الطريق إلى الأمام
29	أ. نحو استراتيجية مالية
30	ب. قطاع الكهرباء: الإصلاحات والاستثمارات وبناء القدرات
33	مجموعة مختارة من المقالات والتحليلات الخاصة ضمن أعداد سابقة من المرصد الاقتصادي- لبنان
36	منشورات مختارة من البنك الدولي عن لبنان

قائمة الأشكال

7	الشكل 1: تشكل حالات العجز المزدوج الكبير نقطة ضعف بعيدة الأجل
7	الشكل 2: نمو الناتج المحلي الإجمالي المتقلب يفسح المجال أمام التباطؤ المستمر للإنتاج
9	الشكل 3: الخدمات هي المحركات الرئيسية للنشاط الاقتصادي في لبنان...
9	الشكل 4: ... وتهيمن عليها القطاعات ذات الإنتاجية المنخفضة إلى حد كبير...
9	الشكل 5: ... فمال الاقتصاد نحو حالات عجز خارجية كبيرة...
9	الشكل 6: العجز البنوي البعيد الأجل يجعل الاقتصاد اللبناني غير قادر على المنافسة...
10	الشكل 7: العجز المالي الكبير يُعتبر مسيطراً في لبنان...
10	الشكل 8: ... ما يؤدي إلى واحد من أعلى نسب الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي في العالم...
11	الشكل 9: أدت الأزمة الإقليمية إلى تدهور شامل في الميزان التجاري...
11	الشكل 10: ساعدت صادرات الخدمات تاريخياً على تعويض العجز التجاري الكبير...
12	الشكل 11: ضاق نطاق الموارد المتاحة لتغطية ميزان المدفوعات...
12	الشكل 12: يتعرض وضع صافي الأصول الأجنبية في لبنان للضغط منذ العام 2011...
14	الشكل 13: هيكل سعر الفائدة المتراكم هو الأداة الأولية للسياسة النقدية...
14	الشكل 14: ... التي ساعدت على جذب التدفقات بشكل ودائع في الاقتصاد...
15	الشكل 15: كان الاستثمار الرئيسي للمصارف في الأصول السيادية...

- الشكل 16: ... فيما تسيطر أدوات مصرف لبنان بشكل متزايد على محفظتها. 15.....
- الشكل 17: تباطؤ الودائع الجديدة... 16.....
- الشكل 18: ... يفرض ضغطاً على الأصول الأجنبية الصافية. 16.....
- الشكل 19: علاوة المخاطر هي الأعلى بالنسبة للبنان... 18.....
- الشكل 20: ... لكن أسعار الفائدة تبقى ضمن المعدل. 18.....
- الشكل 21: سعر الصرف الإسمي: الليرة التركية مقابل الدولار 22.....
- الشكل 22: سعر الصرف الحقيقي: الليرة التركية مقابل الليرة اللبنانية 22.....
- الشكل 23: أفضل 5 وجهات تصدير للبنان + تركيا 23.....
- الشكل 24: أفضل 5 مصادر استيراد للبنان + تركيا 23.....
- الشكل 25: متوسط عدد السائحين القادمين سنوياً إلى لبنان (2013 - 2017) 24.....
- الشكل 26: كلفة تأمين سندات اليوروبوند اللبنانية والتركية 24.....
- الشكل 27: مؤشرا لبنان وتركيا لسندات الأسواق العالمية الناشئة 25.....
- الشكل 28: يتولى صافي الصادرات دور المحرك في الإقتصاد بعد سنوات من كونه معرقلًا. 26.....

قائمة الجداول

- الجدول 1: مؤشرات اقتصادية مختارة من لبنان، 2013 - 2020 32.....

قائمة الإطارات

- الإطار 1: " أثر أزمة العملة في تركيا على لبنان 22.....

ملخص تنفيذي

I. نحو 155 بالمئة بحلول نهاية العام 2018. وفي غضون ذلك، تستمر الضغوطات التضخمية في الأسعار في العام 2018، ويعود ذلك في جزء كبير منه إلى ارتفاع جداول الرواتب في العام 2017، وارتداد قوي في أسعار السلع ولاسيما منتجات الوقود، والتأثير الحاصل ما بعد سنتين من الانكماش.

II. ويُعتبر التنفيذ السريع لحكومة لبنان لالتزاماتها خلال مؤتمر «سيدرا» أساسيًا في الأجل القريب للمساعدة في التعويض عن انحدار الثقة. وفي هذا الصدد، يتم تسليط الضوء على الإصلاحات في الأوضاع المالية وقطاع الكهرباء كأولويات.

III. وعرضت الحكومة في المؤتمر «رؤية لتحقيق الاستقرار والنمو وخلق فرص العمل» حيث تعهدت «بضبط الأوضاع المالية بنسبة 5 نقاط مائوية من الناتج المحلي الإجمالي على مدى السنوات الخمس المقبلة (أي بنسبة نقطة مائوية واحدة سنويًا). ويتوجب تحقيق ذلك من خلال إجراءات تتعلق بالإيرادات، بما في ذلك تحسين آلية الجبايات والحد من الثغرات، بالإضافة إلى تخفيض الإنفاق حيثما أمكن، بما في ذلك من خلال تخفيض التحويلات الحكومية إلى شركة كهرباء لبنان».

IV. كذلك أوضحت رؤية الحكومة في «سيدرا» برنامج إصلاح واستثمار قوي مخصص لقطاع الكهرباء. ويشمل ذلك مزيجًا أكثر كفاءة لتوليد الطاقة، وتوسيع توليد الطاقة (الخطوتان السابقتان قابلتان للتنفيذ بالشراكة بين القطاعين العام والخاص)، وتخفيضات في الخسائر الفنية وغير الفنية، وإصلاحات مؤسسية وبناء القدرات لتحديث شركة كهرباء لبنان، بالإضافة إلى إصلاح التعريفات - التصاعدية بعناية لتخفيف العبء على الفقراء.

I. تخضع ظروف لبنان المالية الكلية حاليًا لتدقيق مهجري، إذ تواجه البلاد تحديات متزايدة. ويرتفع إطار المخاطر الخاص بلبنان بشكل حاد في ظل اجتماع عدد من العوامل المحلية والعالمية السلبية، بما في ذلك الظروف النقدية العالمية. وفي الوقت نفسه، تُستنفد فائدة بعض الأدوات التي يستخدمها المصرف المركزي بعد سنوات من التطبيق. واستجاب المصرف المركزي من خلال تعزيز مخزونه من احتياطات النقد الأجنبي، وإطالة آجال استحقاق الودائع والحد من السيولة المتاحة، وبالتالي منع المضاربات على الليرة اللبنانية.

II. وفي المرصد الاقتصادي هذا، نركز على الظروف المالية الكلية في لبنان. ونبدأ بتوضيح الميزات الاقتصادية الحقيقية والمالية الكلية التي تدعم هذه الظروف. ثم نقدم ملخصًا عن القطاعات النقدية والمالية المتداخلة، يليها توضيح حول أحدث الديناميكيات المالية الكلية. وبطبيعة الحال، سيُعطى دور المصرف المركزي ونشاطه اهتمامًا خاصًا.

III. وجرى تعديل توقعات البنك الدولي لنمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للعام 2018 حيث تم تخفيض النسبة المتوقعة إلى 1 بالمئة. فتوقف الإقراض المدعوم من المصرف المركزي قد أدى إلى تأثير الاقتصاد الحقيقي بشكل كبير. وفي الواقع، تشير المؤشرات العالية التواتر - العائدة بمعظمها إلى النصف الأول من العام 2018 - إلى تباطؤ في النشاط الاقتصادي في العام 2018 وذلك في جميع القطاعات باستثناء القطاع الخارجي - إذ أدى الارتفاع بنسبة 7.3 بالمئة على أساس سنوي في صادرات السلع خلال النصف الأول من العام 2018 إلى تحييد الارتفاع في الواردات مما أثر بشكل طفيف على العجز التجاري من ناحية القيمة المطلقة (وانخفاضًا كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي). وتشير مؤشرات القطاع العقاري، الذي كان المستفيد الرئيسي من تسهيلات الإقراض، إلى انكماش في القطاع، مع انخفاض في تسليمات الإسمنت بنسبة 3.4 بالمئة (على أساس سنوي) في النصف الأول من العام 2018.

IV. ومن المتوقع أن يؤدي الارتفاع في الإنفاق الجاري إلى زيادة العجز المالي من 6.6 بالمئة من الناتج المحلي الإجمالي بشكل استثنائي في العام 2017 إلى 8.3 بالمئة، أي النسبة المتوقعة في العام 2018. وعلاوة على ذلك، يعني نمو الناتج المحلي الإجمالي المنخفض ومدفوعات الفائدة المرتفعة أن من المتوقع أن تستمر نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي في مسار غير مستدام، لتبلغ

1. مخاطر متزايدة

الهشة أصلاً. فالخلاف المحلي المتزايد حول قضايا الحكم تتفاعل مع التوترات الجيوسياسية المتزايدة، وتعيد فرض الانشقاقات الداخلية؛ وتستمر الحرب السورية وتداعياتها على لبنان، وإن كانت أكثر قابلية للاحتواء بشكل تدريجي، من دون نهاية في الأفق؛ ويؤثر الإقتصاد المتباطئ باستمرار على الميزانيات العمومية الخاصة والعامّة، مما يزيد من تباطؤ النشاط الإقتصادي؛ ويتولّد ارتفاع علاوات المخاطر بالنسبة للبنان من زيادة التعرض إلى تقلبات الأسواق الناشئة المدفوعة بالظروف النقدية العالمية.

5. وتنبع هشاشة المالية الكلية من إطار لا يزال ضعيفاً مثقلاً بنسب ديون غير مستدامة وحالات عجز مالية كبيرة وعجز ملحوظ ومستمر في الحساب الجاري (الشكل 1)، ما يعرّض البلاد إلى مخاطر إعادة تمويل كبيرة. فاجتذاب رأس المال الكافي، وعلى وجه الخصوص الودائع، لتمويل حالات العجز في الميزانية والحساب الجاري، يرهن على أنه أمر صعب في ظل تباطؤ نمو الودائع، خاصة في ضوء ارتفاع أسعار الفائدة الأميركية. وفي الوقت نفسه، ثمة فراغ شبه كامل على صعيد المبادرة الحكومية لمعالجة الإختلالات الإقتصادية الكلية وغيرها من المعضلات الهيكلية كتوليد الطاقة في لبنان. وبدلاً من ذلك فإن التدخّلات المتزايدة للقوة لمصرف لبنان والتي يسعى من خلالها لإدارتها التحديات الإقتصادية والمالية التي تواجه البلاد في حال نجاحها لا تمثل سوى حلاً مؤقتاً وهي لا تخلو من مخاطر مالية كلية إضافية.

6. في هذه الوثيقة، نركز على الظروف المالية الكلية في لبنان. ونبدأ بتوضيح الميزات الإقتصادية الحقيقية والمالية الكلية التي تدعم هذه الظروف. ثم نقدم ملخصاً عن القطاعات النقدية والمالية المتداخلة، يليها توضيح حول أحدث الديناميكيات المالية الكلية. وبطبيعة الحال، سيُعطى دور مصرف لبنان ونشاطه اهتماماً خاصاً.

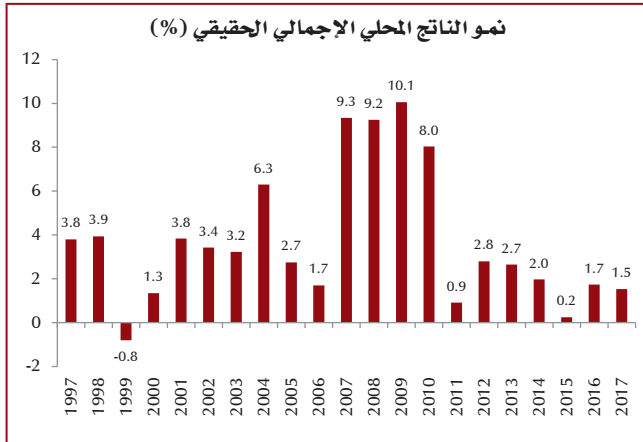
1. يشهد لبنان مرة أخرى حالة من الجمود السياسي، وهو غير قادر على التعبئة لمواجهة التحديات الوشيكة. فبعد سلسلة من الإنجازات المهمة - بما في ذلك انتخاب رئيس للجمهورية؛ واعتماد ميزانيتي العامين 2017 و2018؛ وعقد مؤتمر مثمر للمانحين في باريس (سيدر)؛ وتحرير مناطق على طول الحدود مع سوريا كان يحتلها تنظيم الدولة الإسلامية في العراق والشام وتنظيم القاعدة؛ وإجراء انتخابات برلمانية ناجحة على أساس قانون انتخابات جديد - برز أمل في أن يؤدي تشكيل الحكومة على نحو سريع إلى عهد جديد من الإنجازات المستمرة. لكن بعد أكثر من مئة يوم من الخلافات السياسية التي منعت تشكيل حكومة جديدة، تضاءلت الثقة الإيجابية التي نشأت في أعقاب مؤتمر «سيدر» الناجح¹. وقد استُبدلت الثقة بحقيقة مألوفة من الخلاف السياسي وتحديات جدية في القطاع المالي الكلي.

2. وتُعتبر إمكانات لبنان في استعادة ثقة شعبه ومستثمريه واضحة من الإنجازات البرلمانية الأخيرة. ففي غياب حكومة جديدة، عقد البرلمان أول جلسة تشريعية له في 24 أيلول / سبتمبر 2018، مرور خلالها مجموعة من مشاريع القوانين المهمة، في الجلسة التشريعية الأولى منذ الإنتخابات البرلمانية في أيار / مايو 2018. وخلال الجلسة، جرى تمرير مشاريع القوانين الخاصة بالمعاملات الإلكترونية والبيانات الشخصية، والوساطة القضائية، وإدارة النفايات، وكذلك بعض مشاريع قوانين مكافحة الفساد في شأن حماية المبلغين عن المخالفات والشفافية في قطاع النفط والغاز. وبالإضافة إلى ذلك، أقر البرلمان أيضاً ثلاثة مشاريع للبنك الدولي، وهي: المشروع الطارئ لتعزيز النظام الصحي، ومشروع الطرقات والتوظيف، ودفعة مسبقة لتحضير مشروع تعزيز الحوكمة المالية. إضافة إلى ذلك، من المرجح أن يستفيد لبنان من إعادة فتح معبر نصيب الحدودي بين سوريا والأردن مؤخراً، وهو كان سابقاً بوابة هامة لوصول الصادرات اللبنانية إلى أسواق دول مجلس التعاون الخليجي والعراق.

3. وفي غياب حكومة، لا يمكن أن تتقدم الإلتزامات التي تعهد بها لبنان في «سيدر»، والتي تشمل إصلاح قطاع الكهرباء وتخفيض العجز المالي.

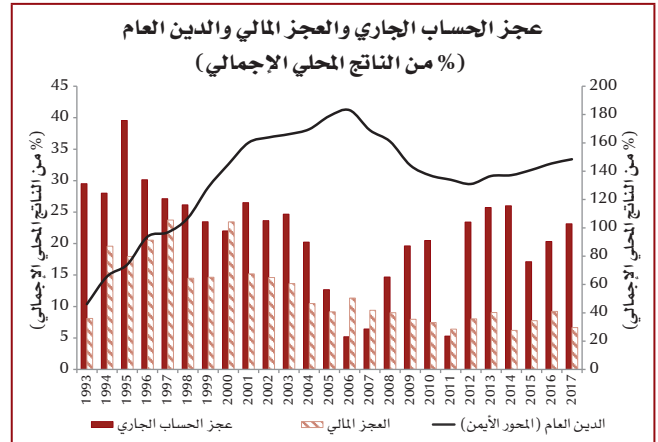
4. وعلى نحو أكثر إحاحاً، يتقلد التقاء عدد من العوامل، على الصعيدين المحلي والعالمي، كاهل ظروف الإقتصاد الكلي

1 لم تكن الحكومة قد تشكلت إلى حين طباعة هذا العدد.



الشكل 2: نمو الناتج المحلي الإجمالي المتقلب يفسح المجال أمام التباطؤ المستمر للإنتاج

المصادر: إدارة الإحصاء المركزي وحسابات موظفي البنك الدولي.



الشكل 1: تشكل حالات العجز المزدوج الكبير نقطة ضعف بعيدة الأجل

المصادر: مصرف لبنان وحسابات موظفي البنك الدولي.

II. الأساسيات

أ. نموذج النمو يسيطر

عليه الخلل

9. ومن ناحية الطلب، يبحاز الإقتصاد بقوة نحو وضع يتسم بعجز هيكلي خارجي هائل. فالإقتصاد اللبناني يعتمد بشكل كبير على الاستهلاك، إذ بلغ متوسط الاستهلاك الخاص 88.4 بالمئة من الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة 2004 - 2016 (الشكل 5). ولا تنتج القطاعات الرئيسية المحددة أعلاه - العقارات، والتجارة، والإدارة العامة، إلخ - البضائع الاستهلاكية المطلوبة، والتي يتم استيراد الجزء الأكبر منها، مما يجعل تأثير القطاع الخارجي سلبياً صافياً على الانتاج. وقد بلغ متوسطه 24.4 بالمئة من الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة 2004 - 2016. وفي الوقت نفسه، تركزت الاستثمارات الإجمالية بنسبة 23 بالمئة من الناتج المحلي الإجمالي في الأغلب على قطاع العقارات غير المنتج والريعي.

10. ويُصنّف لبنان كواحد من أقل الإقتصادات تنافسية على المستويين العالمي والإقليمي. فمؤشر التنافسية العالمية الصادر عن المنتدى الإقتصادي العالمي يصنف لبنان في المرتبة الـ105 من أصل 137 دولة، متقدماً فقط على اليمن في المنطقة (الشكل 6). وعلاوة على ذلك، كان تراجع لبنان في القدرة التنافسية هو الأكثر بروزاً في المنطقة على مدار العقد الماضي. وكانت العوامل الرئيسية المؤثرة على قدرة لبنان التنافسية بيئة اقتصاده الكلي، والبنية التحتية المتداعية، والمؤسسات الضعيفة، والحوكمة الهشة.

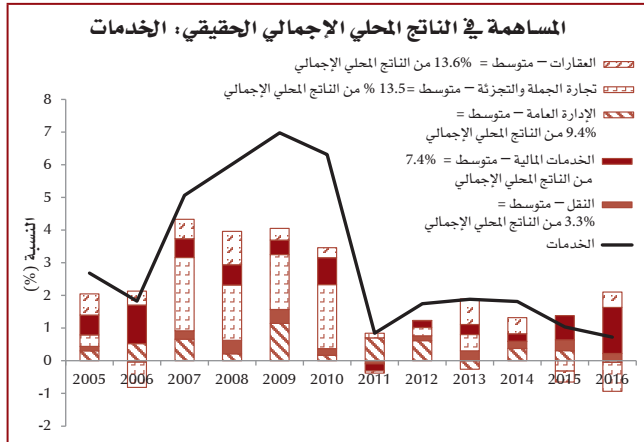
11. ونتيجة لذلك، جهد الإقتصاد للحد من انتشار الفقر ولتحقيق نمو شامل، إذ كان توليد الوظائف محدوداً وموزعاً بشكل ضعيف. وتشير التقديرات إلى أن درجة مرونة النمو للعمالة في الأجل البعيد تبلغ 0.2 (البنك الدولي، 2012)²، وهذا أقل بكثير من المتوسط المقدر لمنطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا البالغ 0.5 (صندوق النقد الدولي، 2014)³. وفي الوقت نفسه، تركزت العمالة التي جرى توليدها في الأنشطة ذات الإنتاجية المنخفضة إذ أن الأنشطة التي تنطوي على إنتاجية أعلى لم تشهد نمواً بشكل متناسب. وعلى مدار العقد الماضي تقريباً، أمنت التجارة الداخلية نحو 47.3 بالمئة من كافة الوظائف الجديدة، والخدمات العامة والخاصة 34.7 بالمئة،

7. على امتداد العقود القليلة الماضية، سيطر النمو المتقلب وغير المتوازن بدرجة كبيرة على الإقتصاد اللبناني، ويعود ذلك جزئياً إلى الصدمات السياسية والأمنية المتكررة، ولكن يعود أيضاً إلى المشاكل الهيكلية الهيكلية. فالناتج المحلي الإجمالي الحقيقي نما في المتوسط بنسبة تقديرية بلغت 5.6 بالمئة سنوياً من العام 1993 إلى العام 2010، لكن هذه الأرقام تخفي أثر العديد من الصدمات (المحلية والدولية والسياسية) التي واجهها لبنان خلال هذه الفترة (الشكل 2). فمذ العام 2011، عانت المحركات التقليدية - العقارات والبناء والتمويل والسياحة - بشكل كبير من الاضطرابات الإقليمية. وأدى هذا الوضع، إلى جانب الفراغ السياسي والغياب شبه التام للإصلاحات الإقتصادية في مواجهة الصدمات الكبيرة، إلى استمرار النمو البطيء للناتج المحلي الإجمالي الذي بلغ متوسطه 1.7 بالمئة سنوياً. وبالإضافة إلى ذلك، من المرجح أن يكون الإقتصاد غير الرسمي قد توسع في أعقاب الحرب السورية، وقد يكون هذا العنصر مغيباً عن إحصاءات الحسابات الوطنية.

8. فنمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للبنان يتباطأ بشكل حاد منذ العام 2010، لكن محركاته الرئيسية لا تزال في الخدمات التي تتميز بانخفاض الإنتاجية وانخفاض القدرة على توظيف العمالة ذات المهارات العالية. وشكل قطاع الخدمات 72.4 بالمئة من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي خلال الفترة 2004 - 2016، في حين شكلت الصناعة والزراعة نسبة أقل بكثير، أي 14 بالمئة و4.3 بالمئة من الناتج على التوالي (الشكل 3). أما العقارات فهي أكبر قطاع للخدمات، إذ بلغ متوسطها 13.7 بالمئة من الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة نفسها (الشكل 4)، وتزيد إلى 17.3 بالمئة إذا اقترن معها البناء. وتُعتبر تجارة الجملة والتجزئة أيضاً ناتجاً رئيسياً للإقتصاد، وتشكل 13.4 بالمئة من الناتج المحلي الإجمالي، وتليها الإدارة العامة بنسبة 9.4 بالمئة والخدمات المالية بنسبة 7.3 بالمئة من الناتج. وتُعتبر جميع الخدمات، باستثناء الخدمات المالية، قطاعات ذات قيمة مضافة منخفضة ولا تولّد فرص توظيف لذوي المهارة العالية. وبالإضافة إلى ذلك، يسيطر النمط الريعي على كل القطاعات المذكورة أعلاه، ما عدا التجارة.

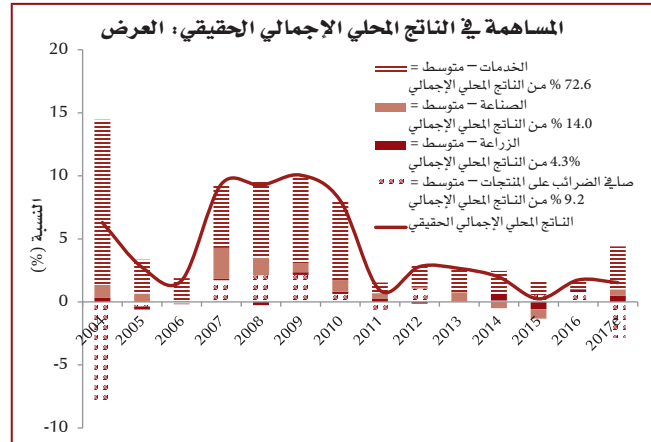
2 البنك الدولي (2012)، «الجمهورية اللبنانية - الحاجة الملحة إلى وظائف جيدة: دور سياسات الإقتصاد الكلي والاستثمار والتعليم والعمل والحماية الاجتماعية»، كانون الأول / ديسمبر، واشنطن العاصمة.

3 صندوق النقد الدولي (2014)، مشاوره المادة الرابعة ومواضيع مختارة، تموز / يوليو 2011، واشنطن العاصمة.



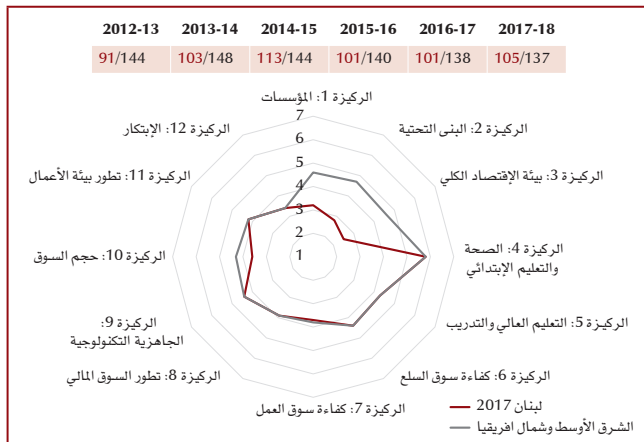
الشكل 4: ... وتهيمن عليها القطاعات ذات الإنتاجية المنخفضة إلى حد كبير...

المصادر: إدارة الإحصاء المركزي وحسابات موظفي البنك الدولي.



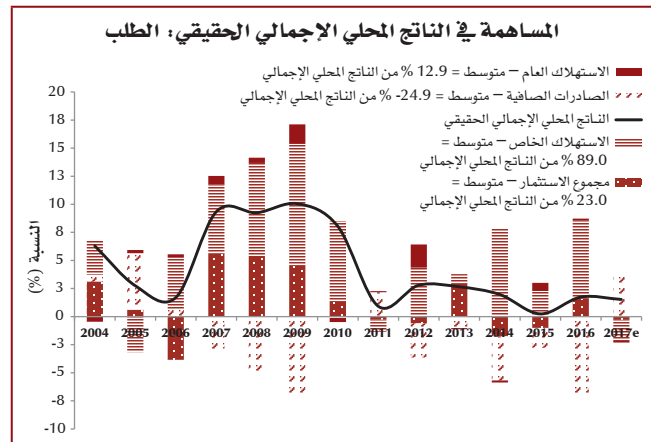
الشكل 3: الخدمات هي المحركات الرئيسية للنشاط الاقتصادي في لبنان...

المصادر: إدارة الإحصاء المركزي وحسابات موظفي البنك الدولي.



الشكل 6: العجز البنيوي البعيد الأجل يجعل الإقتصاد اللبناني غير قادر على المنافسة.

المصادر: مؤشر التنافسية العالمية الصادر عن المنتدى الاقتصادي العالمي.



الشكل 5: ... فبال الإقتصاد نحو حالات عجز خارجية كبيرة.

المصادر: إدارة الإحصاء المركزي وحسابات موظفي البنك الدولي.

ب. تقلص المساحة المالية

12. كانت المالية العامة في لبنان، في فترة ما بعد الحرب، ضعيفة من الناحية الهيكلية، وساد نمط ارتفاع العجز المالي بشكل مستمر. أما الأسباب الأساسية لذلك تكمن في ضعف النمو حيث لم يفق مستوى امكانياته، وعدم القدرة على القضاء على الهدر والفساد، وارتفاع تكلفة قطاع توليد الطاقة وضعف فعاليته. وخلال العقد الذي سبق الصراع في سوريا، تراوح إجمالي العجز المالي بين 17.8 بالمئة من الناتج المحلي الإجمالي في العام 2001 و7.5 بالمئة في العام 2010، بمتوسط بلغ 11.7 بالمئة من الناتج خلال تلك الفترة (الشكل 7). ونتيجة لحالات العجز الكبيرة والمستمرة، بلغ الدين العام في لبنان ذروته عند نحو 180 بالمئة من الناتج المحلي الإجمالي في العام 2006 (الشكل 8). وبين العامين 2006 و2010، فاق نمو الناتج المحلي الإجمالي المستوى المتوقع مما حسن بشكل ملحوظ التوازن

والبنا ما يقرب من 10 بالمئة (منظمة العمل الدولية، 2015)⁴. وهكذا، وفي انعكاس لهيكل الاقتصاد، هيمنت الأنشطة ذات الإنتاجية المنخفضة نسبياً على نمو العمالة، بينما كان نمو الأنشطة الإنتاجية مثل الاتصالات والزراعة والصناعة هامشياً. وعلاوة على ذلك، وبما أن العمالة الأجنبية كانت تهيمن على الأنشطة ذات المهارات المتدنية (الأقل إنتاجية)، لم تُترجم معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي المرتفعة بخلق فرص عمل كبيرة للبنانيين.

4 منظمة العمل الدولية (2015)، نحو عمل لائق في لبنان: قضايا وتحديات في ضوء أزمة اللاجئين السوريين، بيروت، لبنان.

مقارنة بدول أخرى شبيهة (Le Borgne and Jacobs, 2016)⁵ وتبرز المعاشات التقاعدية على أنها مكلفة للغاية وغير متجانسة وغير كافية إلى حد كبير، وتغطي أقلية صغيرة جداً؛ فقد بلغ متوسط تعويضات نهاية الخدمة والتقاعد 2.6 بالمئة من الناتج المحلي الإجمالي على مدار العقد الماضي، في حين لا يحصل سوى 2 بالمئة من مجموع السكان على معاش تقاعدي (بما في ذلك معاشات الترميل، والعجز، والشيوخوخة).

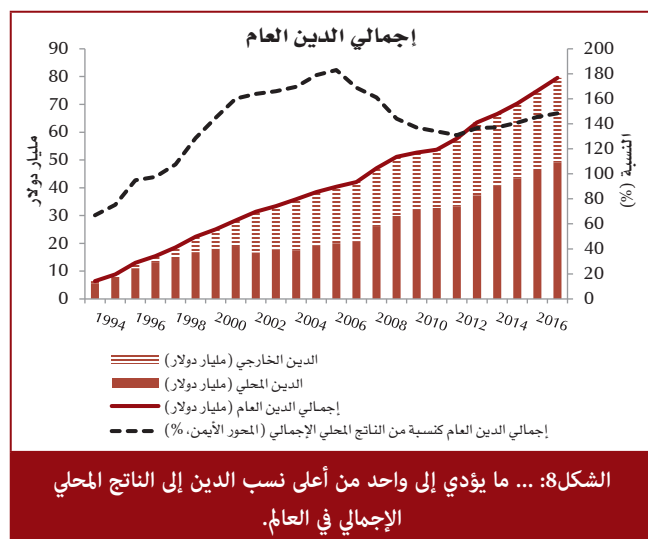
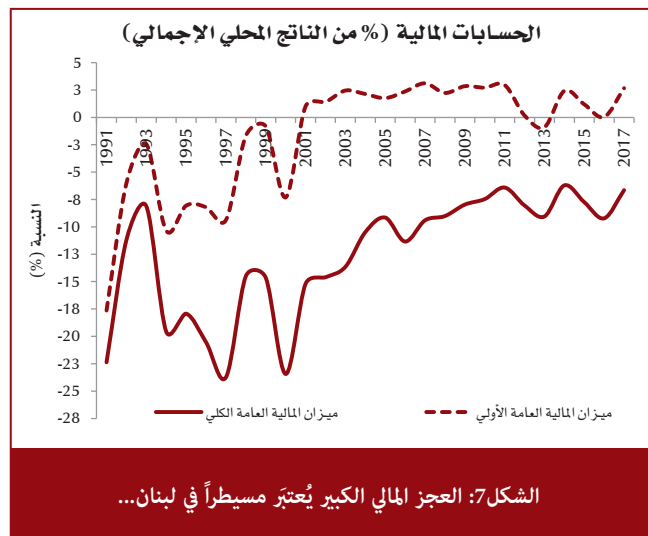
14. **وحد انخفاض النفقات الرأسمالية العامة من النمو المحتمل.** وأدى غياب الحيز المالي إلى جانب الافتقار إلى الميزانيات الرسمية بين العامين 2005 و2016 إلى انخفاض حاد في الإنفاق العام على المشاريع الرأسمالية - بلغ متوسطه نحو 1.6 بالمئة من الناتج المحلي الإجمالي خلال العقد الماضي، وهو مستوى يقل كثيراً مقارنة بالبلدان الأخرى. ونتيجة لذلك، تدهورت شبكة البنية التحتية وجودتها، ولاسيما النقل وإمدادات المياه والكهرباء، وهي خدمات مهمة لرفاه السكان. وعلاوة على ذلك، أدى انخفاض الاستثمار العام في هذه القطاعات إلى التأخر في سد الحاجات مما أدى إلى انخفاض في النمو الإقتصادي وتدهور عام في الظروف المعيشية.

ج. الحاجة إلى اجتذاب الدولار

15. بينما كان العجز التجاري كبيراً من الناحية الهيكلية منذ نهاية الحرب الأهلية، ازداد تدهور الميزان التجاري في لبنان مع اندلاع الاضطرابات الإقليمية. فالصادرات اللبنانية (من البضائع والخدمات) تضررت بشدة من جراء الاضطرابات الإقليمية، على الرغم من أن انخفاض حصتها من الناتج المحلي الإجمالي كان قد بدأ منذ العام 2008، حيث بلغت هذه الحصة 78.1 بالمئة من الناتج (الشكل 9)⁶. وبحلول العام 2017، تراجعت الصادرات بشكل حاد حيث بلغت 36 بالمئة من الناتج المحلي الإجمالي، المستوى الأدنى منذ العام 2002، وتقاسمت البضائع التجارية والخدمات معاً هذه الديناميكية. وتضررت صادرات البضائع التجارية على وجه التحديد بسبب إغلاق آخر ممر عبر سوريا في أيار / مايو 2015، الذي كان المصدرون يتمكنون من خلاله من الوصول إلى أسواق

5 (2016) Le Borgne, Eric and Thomas J. Jacobs لبنان: تعزيز الحد من الفقر والازدهار المشترك، تشخيص الدول المنهجي، مجموعة البنك الدولي، واشنطن العاصمة.

6 في حين أن الانخفاض في حصة إجمالي الناتج المحلي من الصادرات بين العام 2008 والعام 2010 يمكن أن يُعزى إلى ارتفاع معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي بشكل استثنائي، شهدت السنوات الأخيرة انخفاضاً في القيمة المطلقة للصادرات.



المالي ودفع نسبة الدين إلى الناتج إلى الإنخفاض بنحو 40 نقطة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي. غير أن الأزمة السورية عكست هذا التقدم ودفعت الدين العام إلى 148.5 بالمئة من الناتج المحلي الإجمالي بحلول نهاية العام 2017.

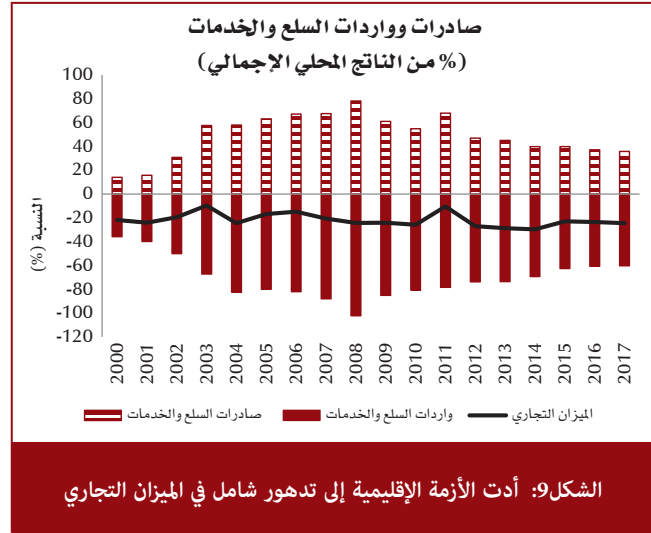
13. **تتسم نفقات الميزانية في لبنان بانعدام المرونة مما يحد من الحيز المالي اللازم للتفاعل مع الصدمات.** وتتركز هذه النفقات على الأجور والمعاشات التقاعدية وخدمة الدين والتحويلات إلى شركة كهرباء لبنان، التي شكلت مجتمعة ما متوسطه 76 بالمئة من إجمالي الإنفاق على مدار العقد الماضي. وليست فاتورة الأجور (كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي) لموظفي القطاع العام في لبنان مفرطة

16. وكما هي الحال في ما يخص الميزان التجاري، ساهم الاضطراب الإقليمي في تفاقم العجز في الحساب الجاري مقارنة بمعدل ما قبل الأزمة (2002 - 2010) فارتفع بذلك من 16.3 بالمئة من الناتج المحلي الإجمالي إلى متوسط بلغ 20.1 بالمئة من الناتج الإجمالي المحلي خلال فترة الأزمة بين العام 2011 والعام 2017 (الشكل 10). ومع ذلك، احتفظ الحساب الجاري بهيكله الأساسي خلال الفترتين؛ فالفائض في صافي صادرات الخدمات، مدفوعاً من خدمات السفر، عوض تاريخياً العجز الهائل في تجارة السلع بشكل جزئي. وبالتالي، يمكن أن يُعزى تدهور رصيد الحساب الجاري بين فترة الأزمة وما قبلها إلى انخفاض متوسط صافي صادرات خدمات السفر من 9.9 بالمئة من الناتج المحلي الإجمالي إلى 4.8 بالمئة من الناتج، على التوالي.

17. ويعتمد الاقتصاد بشكل هيكلي ومكثف على رأس المال والتدفقات المالية لتمويل عجز الحساب الجاري. وأصبح هذا الاعتماد أكثر حدة مع اتساع العجز في الحساب الجاري خلال السنوات الأخيرة. وإضافة إلى ذلك، حدثت تحولات هيكلية في حسابات رأس المال والحسابات المالية منذ الفترة السابقة للأزمة الإقليمية، ما يعكس تضوّل الموارد المتاحة للبنان. ففي فترة ما قبل الأزمة (2002 - 2010)، جرى الحصول على التدفقات الرئيسية من صافي الإستثمارات الأجنبية المباشرة وصافي الإستثمارات الأخرى (القروض والعملة والودائع)، بمتوسط 9.8 بالمئة من الناتج المحلي الإجمالي و17 بالمئة من الناتج على التوالي، وهذا عوض جزئياً تراكم الموجودات الاحتياطية بمتوسط سنوي بلغ 9.3 بالمئة من الناتج. وشهدت فترة الأزمة (2011 - 2017) انخفاضاً حاداً في صافي الإستثمار الأجنبي المباشر والإستثمارات الأخرى، وبلغ المتوسط 3.4 بالمئة من الناتج المحلي الإجمالي و13.8 بالمئة من الناتج على التوالي⁷. وجرى الحد من تراكم الأصول الإحتياطية، التي انخفضت إلى 4 بالمئة من الناتج المحلي الإجمالي.

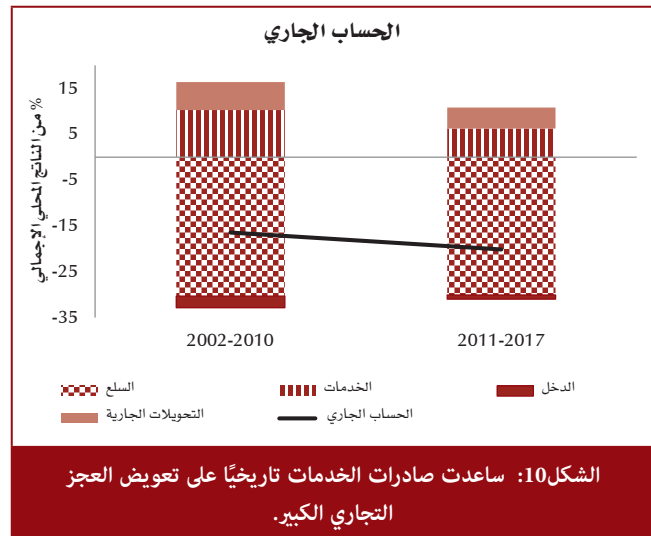
18. أما صافي الأصول الأجنبية في لبنان، فيسجل انخفاضاً عاماً منذ العام 2011. في سياق نظام سعر الصرف الثابت والعجز الداخلي والعجز الخارجي على الأمد البعيد، يستلزم لبنان تراكمًا فائضاً في وضع أصوله الأجنبية الصافية على أساس سنوي. وقد تحقق ذلك عموماً في فترة ما قبل العام 2011، مع بعض الإستثناءات (الشكل 12). ولكن، أدى ارتفاع عجز الحساب الجاري، إلى جانب الإنخفاض الحاد في الإستثمار الأجنبي المباشر وغيره من مصادر التدفقات، إلى حدوث تغيير سلبي في وضع صافي الأصول الأجنبية في الإقتصاد الوطني في

7 من المثير للاهتمام أن مورداً مهماً في إدارة هذا الانتقال كان تحديداً أفضل لميزان المدفوعات، إذ انخفضت حالات الخطأ والسهو من معدل تدفق خارج بلغ 4.5 بالمئة من الناتج المحلي الإجمالي في فترة ما قبل الأزمة إلى تدفق داخل بنسبة 0.1 بالمئة في فترة الأزمة.



الشكل 9: أدت الأزمة الإقليمية إلى تدهور شامل في الميزان التجاري

المصادر: مصرف لبنان وحسابات الموظفين في البنك الدولي.

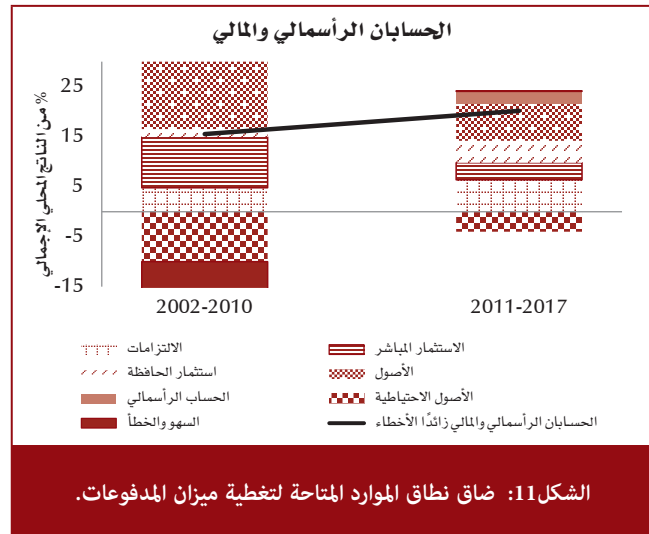


الشكل 10: ساعدت صادرات الخدمات تاريخياً على تعويض العجز التجاري الكبير.

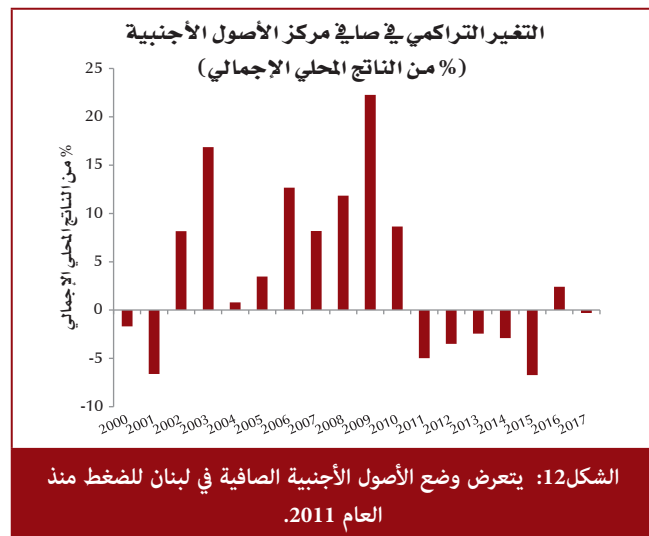
المصادر: مصرف لبنان وحسابات الموظفين في البنك الدولي.

دول مجلس التعاون الخليجي والعراق. وتراجعت صادرات الخدمات بالتساوي منذ العام 2010، بسبب انخفاض خدمات السفر والخدمات المالية، إذ عكست الأولى انكماشاً في قطاع السياحة، والثانية تراجعاً في استراتيجية المصارف للتوسع الإقليمي. وشهدت واردات السلع والخدمات تحولاً دراماتيكيًا مماثلاً، فانخفضت من نسبة عالية بلغت 102 بالمئة من الناتج المحلي الإجمالي في العام 2008 إلى مستوى منخفض بلغ 60 بالمئة في العام 2017. وفي حين فرضت تحويلات الصادرات والواردات آثاراً تعويضية على الميزان التجاري، تمثل الأثر الإجمالي للاضطراب الإقليمي في تدهور واضح في هذا التوازن؛ وبلغ متوسط العجز التجاري في فترة الأزمة (2011 - 2017) 24.3 بالمئة من الناتج المحلي الإجمالي، مقارنة بمتوسط ما قبل الأزمة (2002 - 2010) البالغ 20 بالمئة.

كل عام من الأعوام بين 2011 و 2015. وبهدف الحفاظ على رصيده من احتياطات النقد الأجنبي، وتعزيز وضع صافي الأصول الأجنبية، أطلق المصرف المركزي أول مجموعة في سلسلة من الهندسات المالية الكبيرة / عمليات المبادلة (أنظر القسم III.B). وقد أدى ذلك إلى زيادة صافي الأصول الأجنبية في العام 2016 بمقدار 1.2 مليار دولار أميركي. إلا أنه في العام 2017، وعلى الرغم من استمرار الهندسات المالية من قبل مصرف لبنان، سُجِّل مرة أخرى انخفاضاً في وضع صافي الأصول الأجنبية، وإن كان بمبلغ 156 مليون دولار أميركي فقط. واستمر الانحدار حتى العام 2018، إذ انخفض في النصف الأول بمقدار 190 مليون دولار أميركي.



المصادر: مصرف لبنان وحسابات موظفي البنك الدولي.



المصادر: مصرف لبنان وحسابات موظفي البنك الدولي.

III. الاقتصاد المالي الكلي

الأدنى من التعرض للأصول المسمومة. على سبيل المثال، ساعد الحظر المفروض من قبل مصرف لبنان على الإستثمار في الأوراق المالية الأميركية المدعومة بقروض عقارية، والتي كانت في قلب الأزمة المالية العالمية في 2007 - 2008، على تحديد لبنان كملاذ آمن لرأس المال الإقليمي الذي كان سارع بالهرب من المؤسسات المالية الغربية خلال الأزمة. وبالمثل، كان استقرار النظام خلال الأزمة المصرفية في قبرص المجاورة مفيداً. بالإضافة إلى ذلك، تُعتبر السرية المصرفية الصارمة في لبنان عاملاً مهماً لبعض المودعين (Le Borgne and Jacobs, 2016, pg 25).

22. ويتمتع القطاع المصرفي في لبنان بدعم رأسمالي مريح. كما تتمتع المصارف برأس مال جيد ومرن بفضل الإستثمارات الحكيمة والتنظيم المحافظ من قبل مصرف لبنان ولجنة الرقابة على المصارف. وبلغت نسبة كفاية رأس المال (وفقاً لمتطلبات بازل 3) 16.5 بالمئة في نهاية العام 2016 (BankData, 2017)¹⁰، في حين حافظ حساب رأس المال الموحد للمصارف التجارية¹¹ على ثباته بين 7 و9 بالمئة من الميزانية العمومية منذ العام 2011.

23. ويتمثل الهدف الرئيسي للسياسة النقدية لمصرف لبنان في الحفاظ على نظام سعر الصرف الثابت عند 1 دولار لكل 1507.5 ليرة لبنانية، وكانت الأداة النقدية الرئيسية المستخدمة لتحقيق هذا الهدف بنية تراكمية لمعدلات الفائدة. ويتضمن هيكل سعر الفائدة ثلاث مجموعات، وذلك وفق ترتيب الحجم: (1) الأسعار العالمية -بواسطة الليبور؛ و(2) سعر الفائدة المدفوع على الودائع بالدولار في لبنان؛ و(3) سعر الفائدة المدفوع على الودائع بالليرة في لبنان (الشكل 13). ومنذ العام 2011، بلغ الهامش المدفوع على الودائع بالدولار في لبنان في مقابل معدل الليبور 256 نقطة أساس، في حين بلغ متوسط الهامش المدفوع على الودائع بالليرة اللبنانية في مقابل الودائع بالدولار في لبنان 244 نقطة أساس. ويساعد الهامش السابق على جذب الدولار إلى الإقتصاد، في حين يعزز الأخير الطلب على العملة المحلية واستخدامها. هذا الهيكل التراكمي قائم على الودائع ذات الأجل وشهادات الإيداع التي يصدرها مصرف لبنان في كل من الليرة اللبنانية والدولار الأميركي، وتشترتها المصارف التجارية.

19. خلال التاريخ الحديث، لعب القطاع المصرفي في لبنان دور الجاذب الأساسي لتدفقات رؤوس الأموال وشكّل مدخلها الوحيد إلى الإقتصاد، وذلك على نحو متزايد منذ نهاية الحرب الأهلية في العام 1990. كما قاد تمويل جهود إعادة الإعمار بعد الحرب الأهلية في التسعينيات، ويستمر بتمويل العجزين الداخلي الخارجي بشكل كبير منذ ذلك الحين. وعلاوة على ذلك، وفي ضوء تراجع السياحة والإستثمار الأجنبي المباشر في البلاد منذ العام 2011، أصبحت المصارف الأداة الرئيسية لتدفق رأس المال. وقد تم الإشراف على القطاع بشكل نشيط وفعال من قبل المصرف المركزي، وإن كانت تدخلاته مثيرة للجدل في بعض الأحيان. ولفهم الآليات وراء النظام المالي الكلي في لبنان، نبدأ أولاً بالنظر في التركيب الهيكلي، ثم نتقل إلى المزيد من التوضيح حول الديناميكيات الحديثة.

أ. حوافز تراكمية

20. تهيمن المصارف التجارية على النظام المالي اللبناني، إذ يعتبر القطاع المالي غير المصرفي هامشياً وغير مؤثر نسبياً⁸. وفي الواقع، شكلت أصول المصارف 97 بالمئة من أصول النظام المالي في لبنان في نهاية العام 2015 (البنك الدولي - صندوق النقد الدولي، 2017)⁹. وبحلول حزيران / يونيو 2018، بلغت الميزانية العمومية للقطاع المصرفي 234 مليار دولار - أميركي، أي ما يعادل أكثر من 4 أضعاف الناتج المحلي الإجمالي، إذ بلغت ودائع القطاع الخاص 173 مليار دولار. وعلاوة على ذلك، تعتمد الشركات اللبنانية بشكل كبير على القطاع المصرفي في تمويلها، إذ أفادت 53 بالمئة من كل الشركات - 50 بالمئة من الشركات الصغيرة و63 بالمئة من الشركات المتوسطة الحجم - أنها تلقت قرضاً مصرفياً (Le Borgne and Jacobs, 2016, pg 43).

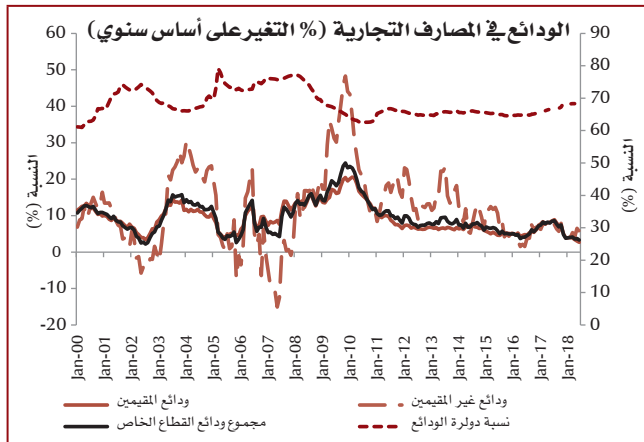
21. وتجذب المصارف اللبنانية المودعين، ولاسيما المغتربين اللبنانيين الأثرياء، الذين يقدرون البيئة التنظيمية الصارمة لمصرف لبنان التي ضمنت التركيز على الخدمات المصرفية التقليدية والحد

8 بحلول نهاية العام 2016، كان في لبنان 67 مصرفاً فاعلاً، 50 منها مصارف تجارية والأخرى مصارف استثمارية (اتحاد المصارف اللبنانية، التقرير السنوي 2016).

9 البنك الدولي - صندوق النقد الدولي (2017)، تحليل استقرار النظام المالي، كانون الثاني / يناير 2017.

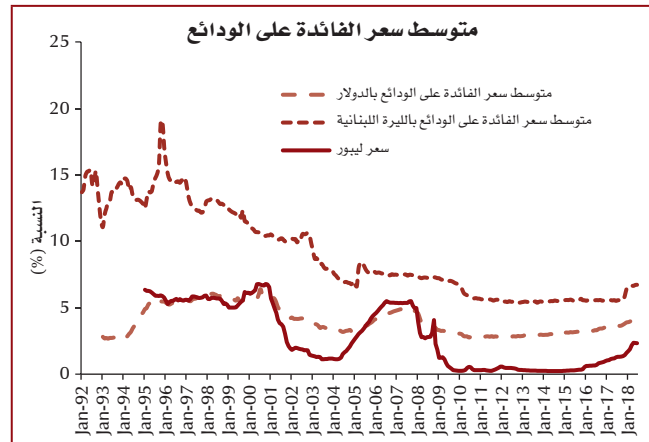
10 BankData (2017), BilanBanques 2017

11 الحساب الرأسمالي هو مجموع رأس المال من الفئة الأولى والفئة الثانية.



الشكل 14: ... التي ساعدت على جذب التدفقات بشكل وودائع في الاقتصاد.

المصادر: مصرف لبنان وحسابات موظفي البنك الدولي.



الشكل 13: هيكل سعر الفائدة المتراكم هو الأداة الأولية للسياسة النقدية...

المصادر: مصرف لبنان وحسابات موظفي البنك الدولي.

أصولاً سيادية (الشكل 15)، تتكون في المقام الأول من سندات الخزينة بالليرة اللبنانية واليوروبوند بالدولار وأدوات متنوعة من مصرف لبنان (الشكل 16). وبالفعل، بلغت إيرادات الفوائد 66 بالمئة من إجمالي الدخل الموحد للمصارف في العام 2015 (BankData, 2017).¹³ وعلى مر السنين، أصبحت أدوات مصرف لبنان الإستثمار الرئيسي المفضل للمصارف التجارية. ونتيجة لذلك، تخلت مصارف دولية كبيرة، حتى تلك التي لها وجود تاريخي في لبنان، عن السوق اللبنانية.¹⁴ وقام آخر مصرف من هذا النوع، وهو "إتش إس بي سي"، ببيع أصوله في لبنان إلى "بنك لبنان والمهجر" في آب / أغسطس 2016.

26. نتيجة مزاحمة القطاع الخاص الناجمة عن ارتفاع أسعار الفائدة، قدم مصرف لبنان حوافز متقدمة لإغراء المصارف لإقراض قطاعات محددة. شهدت الفترة 2007 - 2009 طفرة في استثمارات المصارف في شهادات الإيداع الخاصة بمصرف لبنان وسندات الخزينة الخزينة ذات العائد المرتفع، ما أدى إلى إقراض غير كافٍ بالليرة اللبنانية إلى القطاع الخاص (صندوق النقد الدولي، 2012).¹⁵ ورداً على ذلك، سمح مصرف لبنان بتخفيضات أكبر في الإحتياطي الإلزامي الفعلي للمصارف التجارية، مشروطة بتأمين القروض لقطاعات

24. وتزيد من أهمية هذه السياسة النقدية حقيقة أن الودائع هي إلى حد بعيد مورد التمويل الرئيسي للمصارف، التي هي نفسها قناة التمويل الوحيدة للإقتصاد. وفي الواقع، بحلول حزيران / يونيو 2018، بلغت نسبة الودائع إلى إجمالي التزامات المصارف¹² 76 بالمئة. ومن أولويات القطاع المصرفي جذب الودائع الخاصة لغير المقيمين، التي شكلت 21 بالمئة من إجمالي الودائع الخاصة بحلول حزيران / يونيو 2018. وكما هو متوقع، كانت الودائع الخاصة لغير المقيمين الأكثر تذبذباً، إذ هربت في أوقات الاضطرابات (أي الأزمة المالية في العام 2002، واغتيال الرئيس الحريري في العام 2005، والحرب بين لبنان وإسرائيل في العام 2006)، وتدفقت بسرعة خلال فترات التفاؤل وإعادة البناء (بعد حرب العام 2006) وخلال بحثها عن ملاذ آمن خلال الأزمة المالية العالمية 2008 - 2009 (الشكل 14). وعلاوة على ذلك، فإن إقتصاد لبنان مدولر إلى حد كبير، إذ سجل معدل دولة الودائع نسبة تفوق بسهولة الـ 60 بالمئة منذ بداية الألفية، مسجلاً 68.4 بالمئة بحلول حزيران / يونيو 2018.

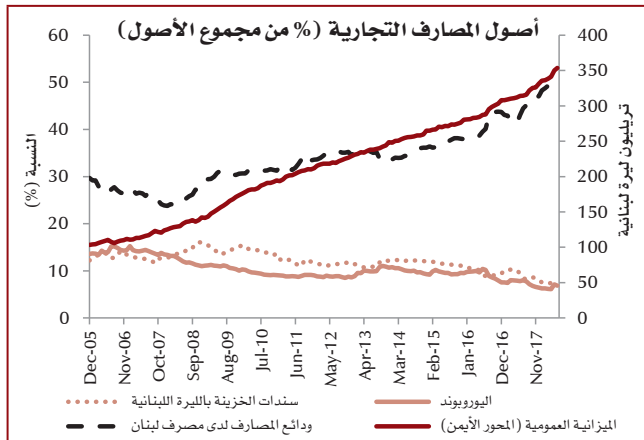
25. وترتبط هيكلية أسعار الفائدة والحوافز الأخرى المصارف بشكل متزايد بالقطاع العام وتضمن عدم قدرة نماذج الأعمال الأخرى على المنافسة. ومن أجل العمل بشكل مربح، اعتمد نموذج الأعمال الرئيسي للمصارف بشكل متزايد على اجتذاب الودائع لتمويل إقراض الدولة باستخدام مختلف الأدوات التقليدية وغير التقليدية، مع وساطة أساسية من قبل مصرف لبنان. فأسعار الفائدة المرتفعة، و ضمان الدولة للدين العام - إلى جانب سجل الحكومة في عدم التعثر في سداد الديون العامة - والأعمال البسيطة المتعلقة بإقراض الدولة، ساهمت جميعها في جعل الدولة العميل المهيمن على المصارف. وفي الواقع، كان أكثر من نصف أصول المصارف التجارية على الدوام

12 هذه هي نسبة إجمالي وودائع القطاع الخاص والعام في المصارف التجارية وفق الميزانية العمومية للمصارف التجارية.

13 أدت الأرباح المحققة من عملية الهندسة المالية الكبيرة إلى تضائل نسبة دخل المصارف من الفوائد في العام 2016 (مقارنةً بالأعوام السابقة).

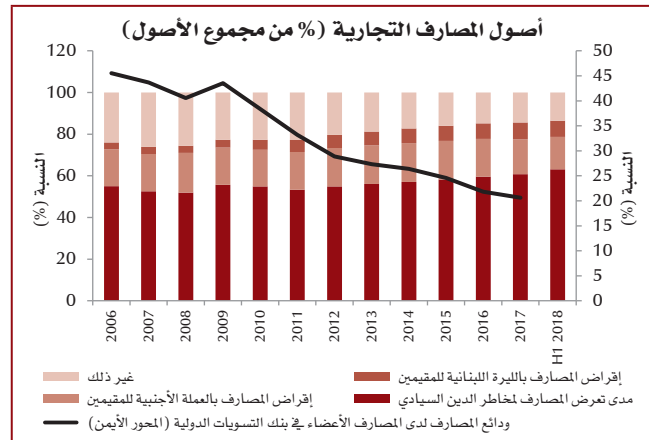
14 تضع ممارسات إدارة المخاطر لدى المصارف الدولية قيوداً كبيرة على الاستثمارات في الأصول السيادية اللبنانية، ما يمنعها من تقديم أسعار فائدة عالية بما يكفي لاستيعاب عدد كافٍ من المودعين.

15 صندوق النقد الدولي (2012)، لبنان: مسائل مختارة. تقرير البلد من صندوق النقد الدولي الرقم 12/40، واشنطن العاصمة.



الشكل 16: ... فيما تسيطر أدوات مصرف لبنان بشكل متزايد على محافظتها.

المصادر: مصرف لبنان وحسابات موظفي البنك الدولي.



الشكل 15: كان الاستثمار الرئيسي للمصارف في الأصول السيادية...

المصادر: مصرف لبنان وحسابات موظفي البنك الدولي.

وغير المقيمين من الناتج المحلي الإجمالي إلى 7.5 بالمئة و3.2 بالمئة على التوالي (الشكل 17)¹⁸.

28. وفي ضوء تباطؤ نمو الودائع، إنعكاساً لتباطؤ تدفقات رأس المال، باشر مصرف لبنان بتنفيذ عمليات هندسة مالية متتالية من أجل تعزيز وضع صافي الأصول الأجنبية. ومنذ العام 2011، عانى الإقتصاد خلال خمس سنوات متتالية من النزيف في ما يخص صافي أصوله الأجنبية (الشكل 18)، وهي حالة فريدة من نوعها وموطن ضعف في اقتصاد ما بعد الحرب في لبنان. واستجابة لذلك، بدأ مصرف لبنان أول عملية هندسة مالية كبيرة في العام 2016 أخذت شكل المبادلة أو SWAP، بهدف جذب التدفقات إلى البلاد وتعزيز رصيده من احتياطات النقد الأجنبي وكذلك توسيع رأس مال المصارف¹⁹. وأعقب ذلك عمليات مبادلة أخرى بشروط مختلفة ولكن بأهداف مماثلة لتعزيز وضع صافي الأصول الأجنبية في الاقتصاد، وبشكل أكثر تحديداً، لزيادة احتياطات مصرف لبنان من النقد الأجنبي. ومن الجوانب المشتركة بين جميع العمليات يبرز نوع من المزايا التي يقدمها مصرف لبنان لتحفيز المصارف على المشاركة في عمليات المبادلة هذه. وحققت هذه العمليات حتى الآن الهدف الرئيسي لتعزيز وضع صافي الأصول الأجنبية، أو للحد من انخفاضه على أقل تقدير. إلا أن ذلك قد تحقق بتكاليف مرتفعة ومتزايدة في الميزانية العمومية لمصرف لبنان، وزيادة التعرض لمخاطر التمويل الكلي للاقتصاد. وعلاوة على ذلك، وفي ضوء تباطؤ نمو الودائع، شكلت موجودات المصارف اللبنانية في المصارف الخارجية إحدى المصادر الرئيسية لتمويل المشاركة في هذه العمليات، كما يتضح

18 تقديرات موظفي البنك الدولي.

19 لمزيد من المناقشة المتعمقة حول عمليات الهندسة المالية للعام 2016 لمصرف لبنان، يرجى قراءة المرجع: البنك الدولي (2016)، المبادلة الكبرى: الدولار في مقابل الثقة، المرصد الاقتصادي - لبنان، خريف 2016.

محددة.¹⁶ وأدى نجاح الحوافز هذه إلى زيادة مصرف لبنان جهوده في خفض سقف متطلبات الاحتياطي الإلزامي إلى 90 بالمئة في كانون الثاني / يناير 2011.

ب. مواجهة ما بعد العام 2011

27. منذ العام 2011، حصل تباطؤ ملحوظ في نمو الودائع، التي تمثل دعامة لتمويل الإختلالات الداخلية والخارجية. ويقدر موظفو البنك الدولي أن الودائع الجديدة للقطاع الخاص في المصارف التجارية منذ العام 1994 بلغ متوسطها نحو 12 بالمئة من الناتج المحلي الإجمالي سنوياً، منها 3.3 بالمئة من الناتج هي لغير المقيمين. ولكن ذلك يخفي اتجاهًا متباطئًا بشكل ملحوظ. وفي الواقع، بين العامين 2003 و2010 بلغ متوسط إجمالي الودائع الخاصة الجديدة (لغير المقيمين بالإضافة إلى المقيمين) 19.2 بالمئة من الناتج المحلي الإجمالي، في حين بلغ متوسط الودائع الخاصة الجديدة لغير المقيمين 4.3 بالمئة¹⁷. وانخفضت هذه النسب انخفاضاً حاداً منذ ذلك الوقت، ويرجع ذلك أساساً إلى الإضطرابات الإقليمية، وبشكل ثانوي إلى عدم استدامة مستويات عالية كهذه. وخلال فترة الأزمة 2011 - 2017، انخفضت حصص الودائع الخاصة الجديدة للمقيمين

16 يشير صندوق النقد الدولي (2012) إلى أن "المزيد من الإعفاءات المتعلقة بالاحتياطي الإلزامي، التي بدأ العمل بها في العام 2009، سمحت للمصارف بحسم 60 إلى 100 بالمئة من القرض المؤهل بالليرة اللبنانية (اعتماداً على نوع القرض) من الاحتياطات الإلزامية المطلوبة على الودائع، بحد أقصى بلغ 75 بالمئة من الاحتياطي الإلزامي لجميع القروض المؤهلة".

17 تقديرات موظفي البنك الدولي.

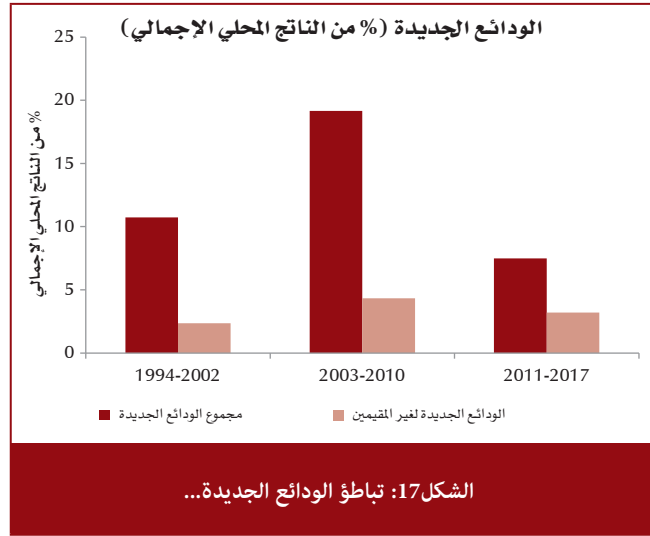
للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة». وجرى توفير الأموال من حزم التحفيز على شكل قروض ميسرة للمصارف التجارية التي تقوم بإقراض الأموال بمعدل فائدة مدعوم (البنك الدولي، 2016).²² وفقا لمصرف لبنان، اعتباراً من آب / أغسطس 2018، قام المصرف بإقراض ما مجموعه 9,141 مليار ليرة لبنانية (6.1 مليار دولار)، على أساس هذا النظام، إلى المصارف، التي أقرضت بالتالي 12,162 مليار ليرة لبنانية (8.1 مليار دولار) للقطاع الخاص. وكان حوالي 59 بالمئة من هذه القروض موجهاً نحو قطاع الإسكان. كذلك تشير الأدلة الأولية إلى أن النشاط الإقتصادي كان سيتباطأ أكثر في غياب الإقراض المدعوم من قبل مصرف لبنان، مع الأخذ في الاعتبار الشلل السياسي والبيئة الأمنية المتقلبة والآثار غير المباشرة للصراع السوري التي تعرض لها لبنان خلال هذه الفترة (البنك الدولي، 2016).

30. ضمن الإقراض المدعوم الذي قدمه مصرف لبنان للإقتصاد الحقيقي عبر القطاع المصرفي تدفقاً قوياً للاتتمان للقطاع الخاص، لاسيما منذ العام 2012. وبحلول حزيران / يونيو 2018، بلغ رصيد القروض الممنوحة للقطاع الخاص المقيم 99 بالمئة من الناتج المحلي الإجمالي (وبلغ رصيد القروض الممنوحة للقطاع الخاص المقيم وغير المقيم إلى 130 بالمئة من الناتج المحلي الإجمالي)، وهو مبلغ ليس بقليل في جميع الأحوال. وقد استفاد القطاع العقاري بشكل رئيسي من هذه القروض.

ج. لبنان الناشئ؟

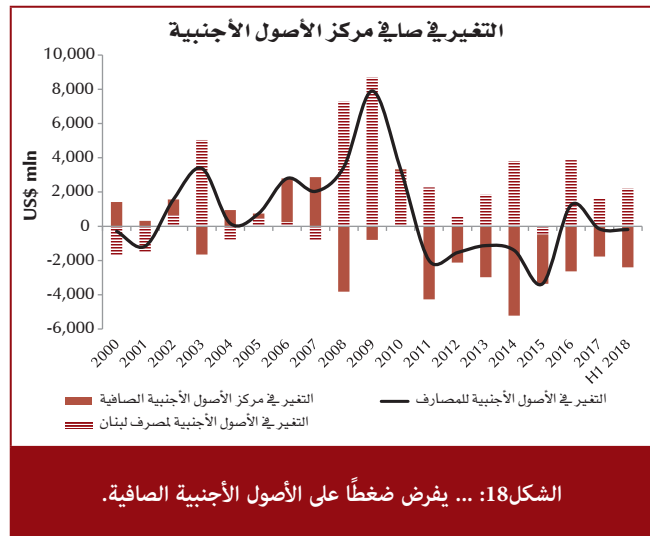
31. تركزت التقلبات الحالية في الأسواق الناشئة حول الإقتصادات التي تعتمد تقليدياً على تدفقات رؤوس الأموال لتمويل حالات العجز الخارجي، ما يعرضها لسيناريوهات التوقف المفاجئ لهذا التمويل. وتُعتبر هذه الديناميكية ذات أهمية خاصة في أوقات التحول في السياسة النقدية بالنسبة لمجلس الإحتياطي الفيدرالي الأميركي من سياسة توسعية إلى سياسة انكماشية، كما هو الحال الآن. وفي الواقع، استفادت مجموعة من الإقتصادات الناشئة، التي تضم تركيا وجنوب أفريقيا والأرجنتين والبرازيل، من بحث المستثمرين عن العائد في فترات انخفاض أسعار الفائدة العالمية. وتواجه هذه الإقتصادات نفسها الآن ضغوطاً لإعادة التمويل مع ارتفاع معدلات الفائدة العالمية وابتعاد المستثمرين العالميين عن المخاطر. ويُعتبر

22 البنك الدولي (2016)، المبادلة الكبرى: الدولارات في مقابل الثقة، المرصد الاقتصادي- لبنان، عدد خريف 2016.



الشكل 17: تباطؤ الودائع الجديدة...

المصادر: مصرف لبنان وحسابات موظفي البنك الدولي.



الشكل 18: ... يفرض ضغطاً على الأصول الأجنبية الصافية.

المصادر: مصرف لبنان وحسابات موظفي البنك الدولي.

من الاتجاه الانحداري في ودائع المصارف لدى المصارف الأعضاء في بنك التسويات الدولية - BIS (الشكل 15). وبشكل أساسي، جرى تعزيز احتياطات الدولة المقومة بالعملة الأجنبية على حساب احتياطات المصارف المقومة بالعملة الأجنبية.²⁰

29. ولتعويض التباطؤ الحاد في النشاط الإقتصادي الذي ظهر بعد العام 2011، قدم مصرف لبنان حزم تحفيز متتالية وكبيرة، على شكل قروض مدعومة. وكانت هذه سارية من العام 2014 إلى العام 2017. ووفق مصرف لبنان (2015)²¹، كان الهدف الرئيسي من إطلاق حزم الحوافز هو «توليد فرص عمل جديدة للشباب والشباب اللبنانيين وتحفيز الإقتصاد اللبناني من خلال ضمان التمويل اللازم

20 من المحتمل أيضاً أن يكون هذا قد شمل تحسناً في إطار المخاطر إذ يجري استثمار أصول مصرف لبنان في أدوات مصنفة «ب ب ب» وما فوق.

21 مصرف لبنان، (2015)، الحزمة التحفيزية لمصرف لبنان، بيروت، لبنان.

والمؤسسات العامة - في سوق الديون الخارجية اللبنانية. في حين أن الإحصاءات حول حاملي سندات اليوروبوند اللبنانية - وهي أداة الديون السيادية الوحيدة التي يمكن للمستثمرين الأجانب الوصول إليها بسهولة - ليست متاحة، يمكننا استنتاج المعلومات ذات الصلة من روايب بيانات أخرى. وفي آذار / مارس 2016، كانت المصارف التجارية المحلية تحتفظ بما قيمته 18.5 مليار دولار من سندات اليوروبوند السيادية اللبنانية، أي ما يعادل 73.9 بالمائة من سندات اليوروبوند اللبنانية المتداولة²⁵. وجرى تقسيم الباقي بين المصرف المركزي والمستثمرين الأجانب. ونتيجة لذلك، لم تكن العوائد على سندات اليوروبوند اللبنانية مترابطة نسبياً مع تلك الخاصة بأدوات الدين في الأسواق الناشئة الأخرى؛ بحسب المعطيات الشهرية للفترة من كانون الثاني / يناير 2012 إلى كانون الأول / ديسمبر 2015 يتبين أن معامل الارتباط بين مؤشر لبنان لسندات الأسواق الناشئة العالمية (EMBIG) والمؤشر العام المركب لسندات الأسواق الناشئة²⁶ كان منخفضاً، إذ بلغ 0.078.

35. وأدى الإعتماد المتزايد على مستثمري الحافظة الأجانب بهدف زيادة العملات الأجنبية خلال العامين الماضيين، إلى جعل القطاع المالي أكثر عرضة للأسواق المالية العالمية. وبحلول حزيران / يونيو 2018، كانت المصارف التجارية المحلية لا تزال تحمل 16.1 مليار دولار أميركي من سندات اليوروبوند اللبنانية، مع انخفاض حاد لنسبة إجمالي السندات المستحقة إلى 48.9 بالمائة²⁷. وفي حين أن المصرف المركزي يمتلك أيضاً حصصاً، تشير الأدلة المتواترة إلى أن الدافع الرئيسي لهذا الانخفاض هو ارتفاع كبير في النسبة التي يحتفظ بها المستثمرون الأجانب. وعلاوة على ذلك، يرتفع معامل الارتباط بين مؤشر لبنان لسندات الأسواق الناشئة العالمية (EMBIG) والمؤشر العام المركب لسندات الأسواق الناشئة إلى 0.28 خلال الفترة من كانون الثاني / يناير 2016 حتى آب / أغسطس 2018.

36. ونتيجة لذلك، أصبحت ظروف السوق العالمية أكثر أهمية في تحديد إطار المخاطر / العوائد الخاص بسندات اليوروبوند اللبنانية. ونتيجة لذلك، كان للتطبيع الأخير في أسعار الفائدة العالمية أثراً على سندات اليوروبوند اللبنانية كما يتضح من الارتفاع الحاد في كلفة تأمينها - (Credit-default Swap, CDS, spread) (الشكل 20).

تراجع الليرة التركية، وأصول أخرى في الأسواق الناشئة، مظاهر لظروف كهذه²³.

32. ولكي يتعرض أي اقتصاد للديناميكية المذكورة أعلاه، يجب أن يخضع لمعايير رئيسيين: (1) مخاطر إعادة تمويل صرف العملات الأجنبية (في القطاع الخاص أو العام)²⁴ و(2) الإندماج في السوق العالمية. ومن ثم، ليست العدوى نتيجة للروابط الاقتصادية المباشرة بين البلدان المتأثرة. وفي حالة لبنان، في حين أن الروابط الاقتصادية المباشرة بين لبنان وتركيا ليست ضئيلة (انظر الإطار 1)، قد تعمل تركيا فقط كبوابة إقليمية لرد فعل أكثر تقليدية من قبل الأسواق الناشئة تجاه أسعار الفائدة العالمية الآخذة بالارتفاع.

33. وتُخضع احتياجات التمويل الخارجي والداخلي الكبيرة لبنان لمخاطر إعادة تمويل حادة. وكما هو موضح سابقاً، فإن الإقتصاد اللبناني هو اقتصاد عجز يعتمد على تدفقات رأس المال القريبة الأجل لتمويل حالات العجز البعيدة الأجل (المزدوجة). وبلغ إجمالي الدين العام نحو 148 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي بحلول نهاية العام 2017، مسجلاً إحدى أعلى النسب في العالم. وأكثر من 40 بالمائة من إجمالي الدين العام مقوم بالعملية الأجنبية. ونتيجة لذلك، تبلغ خدمة الدين للحكومة حوالي 10 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي سنوياً، ويستهلك حوالي نصف الإيرادات المحلية ويؤدي إلى عجز مالي كبير بلغ متوسطه ما يقرب من 8 بالمائة من الناتج خلال العقد الماضي. وعلى الصعيد الخارجي، يؤدي العجز التجاري الكبير إلى عجز هيكلي في الحساب الجاري، بلغ متوسطه ما يقارب الـ 20 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي منذ العام 2011. وفي العام 2016، بلغ إجمالي الاحتياجات التمويلية للقطاع العام 30 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي، في حين سجل القطاع الخارجي (إجمالي احتياجات التمويل الخارجي) 171 بالمائة من الناتج (صندوق النقد الدولي، 2017). ويقع كل هذا في إطار نظام سعر الصرف الثابت المعمول به منذ عقدين والذي أصبح دعامة أساسية لسياسة الإقتصاد الكلي في لبنان.

34. وفي حين أن ما سبق يمثل هشاشة هيكلية طويلة الأمد بالنسبة للبنان، كان الرادع الرئيسي عدم انخراط الأسواق اللبنانية في الأسواق المالية العالمية. ويرجع ذلك إلى سيطرة المستثمرين المحليين - المصارف التجارية المحلية والمصرف المركزي

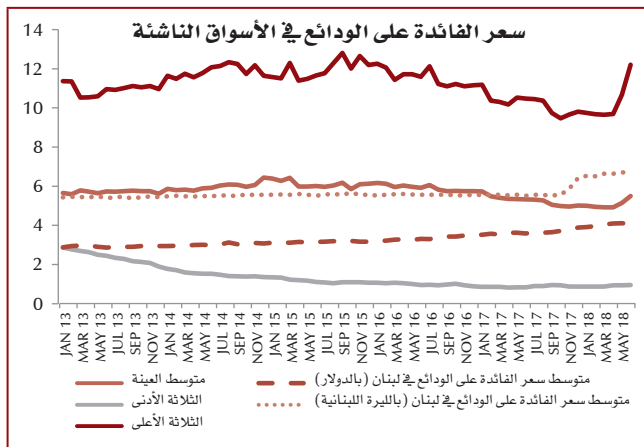
25 جمعية المصارف اللبنانية (2016)، الرسالة الاقتصادية (2016)، آذار / مارس 2016.

26 يوفق مؤشر سندات الأسواق الناشئة العالمية لـ «جاي بي مورغان» إجمالي العوائد لأدوات الدين الخارجي المتداولة في الأسواق الناشئة. وبالنسبة للبنان، ستكون السندات في المقام الأول سندات اليوروبوند السيادية.

27 جمعية المصارف اللبنانية (2018)، الرسالة الاقتصادية، أيار / مايو 2018.

23 انخفضت العملة التركية، التي بدأت تتراجع تدريجياً في مقابل العملات الرئيسية قبل بضع سنوات، بأكثر من 60 بالمائة في مقابل الدولار منذ بداية العام 2018 (اعتباراً من 27 آب / أغسطس 2018، بلغ سعر الصرف 6.2 ليرة تركية للدولار).

24 وتشير التجربة، مثل الأزمة المالية الكبرى للعام 2008، إلى أن القطاع العام يمكن أن يضطر إلى تحمل التزامات القطاع الخاص من أجل منع حدوث انهيار مالي نظامي.



الشكل 20: ... لكن أسعار الفائدة تبقى ضمن المعدل.

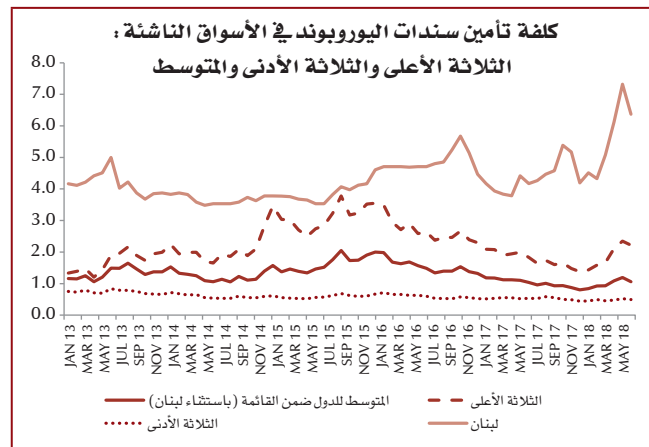
المصادر: السلطات اللبنانية والإحصائيات المالية العالمية وحسابات موظفي البنك الدولي.

وجرى الحصول على عينة من الأسواق الناشئة من قائمة «بلومبرغ» للعام 2018 وعنوانها «هذه الأسواق الناشئة الأكثر جاذبية (وأقلها) في العام 2018»، وتشمل هذه البلدان (المدرجة من الأكثر إلى الأقل جاذبية): المكسيك، تركيا، جمهورية التشيك، بولندا، ماليزيا، جمهورية كوريا، المجر، كولومبيا، بيرو، الإمارات العربية المتحدة، تشيلي، تاوان، جنوب أفريقيا، البرازيل، روسيا، تايلاند، الفلبين، إندونيسيا، الصين والهند.

يتضمن الرسم البياني متوسط أسعار الفائدة على الودائع بالليرة اللبنانية والدولار في لبنان مقابل (1) المتوسط نفسه لمجموعة العينة؛ (2) تبرز البلدان الثلاثة ذات المعدلات الأعلى - تركيا والبرازيل والهند؛ و(3) البلدان الثلاثة التي لديها المعدلات الأدنى - الإمارات العربية المتحدة والمجر وتايلاند.

أسعار الفائدة قريبة من المعدل. وكما هو موضح في الشكل 19، كانت علاوة المخاطر المسددة على سندات اليوروبوند في لبنان أعلى بكثير من تلك المسددة على ديون الأسواق الناشئة. ومع ذلك، لم يجر التعويض عن ذلك من خلال أسعار فائدة مرتفعة تناسب معها (الشكل 20). وتصب عدة عوامل في صالح لبنان. بدايةً، يجري الإمساك بقاعدة المودعين بشكل نسبي، إذ يبدي المودعون المقيمون وغير المقيمين²⁸ مرونة قوية تجاه الصدمات السياسية والأمنية في لبنان. وبالإضافة إلى ذلك، ثمة ثقة بالغة من المودعين في المصرف المركزي، الذي بات معروفًا بنجاحاته في إدارة الأزمات (اغتيال الرئيس الحريري في العام 2005، حرب العام 2006، إلخ). وفي الآونة الأخيرة، ساعدت عمليات الهندسة المالية على تعزيز صافي وضع الأصول الأجنبية، من دون الحاجة إلى رفع أسعار الفائدة في وقت كانت فيه علاوة المخاطر تتزايد (الشكل 19) وأسعار الفائدة العالمية ترتفع. وهذا يسمح ببعض الحيز الاستثنائي على شكل زيادة أسعار الفائدة. وفي الواقع، يبدو أن ذلك أحدث التدابير المخففة التي اعتمدها مصرف لبنان، ولاسيما منذ تشرين الثاني / نوفمبر 2017.

28 المغتربون اللبنانيون هم المكون الرئيسي للمودعين غير المقيمين.



الشكل 19: علاوة المخاطر هي الأعلى بالنسبة للبنان...

المصادر: «جاي بي مورغان» وحسابات موظفي البنك الدولي.

وجرى الحصول على عينة من الأسواق الناشئة من قائمة «بلومبرغ» للعام 2018 وعنوانها «هذه الأسواق الناشئة الأكثر جاذبية (وأقلها) في العام 2018»، وتشمل هذه البلدان (المدرجة من الأكثر إلى الأقل جاذبية): المكسيك، تركيا، جمهورية التشيك، بولندا، ماليزيا، جمهورية كوريا، المجر، كولومبيا، بيرو، الإمارات العربية المتحدة، تشيلي، تاوان، جنوب أفريقيا، البرازيل، روسيا، تايلاند، الفلبين، إندونيسيا، الصين والهند.

يتضمن الرسم البياني مبادلة مخاطر عدم السداد في لبنان مقابل (1) متوسط مجموعة العينة؛ و(2) تبرز البلدان الثلاثة ذات الأسعار الأعلى - تركيا وروسيا والبرازيل؛ و(3) البلدان الثلاثة ذات الأسعار الأقل - جمهورية التشيك وجمهورية كوريا وبولندا.

37. إذا ما ترجمت أزمة الثقة إلى أعطال نظامية، فالأدوات المتاحة لتحقيق الاستقرار في لبنان محدودة. ويعتبر نظام سعر الصرف الثابت في لبنان دعامة مركزية لهيكله المالي الكلي ولا يمكن التخلي عنه من دون مخاطر كبيرة بالإخفاقات المالية الشاملة. وعلاوة على ذلك، ونظرًا لنمط التصدير غير المتنوع في لبنان (صادرات السلع الصغيرة، وعدم العضوية في منظمة التجارة العالمية، والإتفاقيات التجارية الضعيفة)، مقارنة بتركيا على سبيل المثال، تفتقر البلاد إلى سبل إعادة تحقيق الاستقرار المطلوب عبر التصدير.

38. وبالرغم من ذلك، يبقى المستثمرون المحليون مصدرًا مهمًا، وإن كان قد تعرض لبعض الضعف، لأدوات الدين في لبنان، ما قد يتطلب صدمة ثقة شديدة نوعاً ما لتهديد الهيكل المالي الكلي. وحتى لو كان المستثمرون الأجانب في سندات اليوروبوند اللبنانية يمتلكون نسبة تبلغ 45 بالمئة من محفظة سندات اليوروبوند السيادية، سيشكل ذلك أقل من 20 بالمئة من إجمالي الدين العام في لبنان.

39. وتتضمن سبل الحد من المخاطر قاعدة من المودعين المنحازين إلى الوطن، ومصداقية المصرف المركزي، ومساحة لسياسة نقدية - محتملة. ومقارنة بصورة مخاطر / عوائد الأسواق الناشئة، لطالما كانت علاوة المخاطر في لبنان أعلى، لكن بقيت

ديسمبر 2017، وهي أكبر زيادة منذ اغتيال الرئيس الحريري في فبراير / شباط 2005. وإجمالاً، منذ بداية الأزمة، ارتفع متوسط معدل الفائدة على الودائع بالليرة اللبنانية والدولار بمقدار 116 نقطة أساس و37 نقطة أساس على التوالي، ليُسجل 6.72 بالمئة و4.09 بالمئة بحلول حزيران / يونيو 2018. كما يمكن للنظر إلى الهوامش النسبية داخل هيكل الفائدة المتراكم أن يعطي بعض المعلومات. فهامش سعر الفائدة بين الودائع بالدولار الأميركي في المصارف اللبنانية والودائع بالليرة اللبنانية ارتفع بواقع 79 نقطة أساس خلال الفترة من تشرين الأول / أكتوبر 2017 إلى حزيران / يونيو 2018، بينما انخفض الفرق بين سعر الليبور وسعر الفائدة على الودائع بالدولار في المصارف اللبنانية بمقدار 59 نقطة أساس (من تشرين الأول / أكتوبر 2017 إلى أيار / مايو 2018). ومن ثم، أدى تشديد الأوضاع النقدية العالمية إلى ارتفاع بمقدار 98 نقطة أساس في سعر الليبور، ما عوّض ارتفاع متوسط سعر الفائدة على الودائع بالدولار الأميركي. وهذا من شأنه أن يزيد من تعرض لبنان لضغوط الأسواق الناشئة، وربما يؤدي إلى مزيد من الزيادات في أسعار الفائدة على الودائع بالدولار في لبنان.

43. وكانت الإنجازات الأساسية التي حققها مصرف لبنان هي الإرتفاع الحاد في إطار استحقاق الودائع لدى المصارف التجارية وتقليص السيولة بالليرة اللبنانية. وأدى الجمع بين أسعار الفائدة المرتفعة، ولاسيما على الودائع بالليرة اللبنانية، والقيود المفروضة على سحب الودائع قبل الاستحقاق، إلى ارتفاع حاد في آجال الودائع. وارتفع متوسط الاستحقاق على الودائع إلى 5.7 أشهر - 4 أشهر للودائع بالليرة اللبنانية و7 أشهر للودائع بالدولار الأميركي - مقارنة بـ45 يوماً قبل أزمة تشرين الثاني / نوفمبر 2017، حيث كانت مستقرة لحوالي 20 سنة³⁰. وهذا يقلل بشكل كبير من فرص حصول سحب جماعي للودائع لدى المصارف، مقارنة بالشروط قبل تشرين الثاني / نوفمبر 2017، عندما كان ممكناً سحب الودائع في أي مرحلة تسبق استحقاقها من دون فرض غرامة كبيرة. وبالإضافة إلى ذلك، فإن الحد من السيولة بالليرة اللبنانية، كما ذكرنا سابقاً، يحد من قوة المضاربة على سعر الصرف.

44. ومن الإنجازات الأخرى، ارتفاع إطار استحقاق موجودات المصارف التجارية من أصول مصرف لبنان. وفي أيار / مايو 2018، أجرى مصرف لبنان، إلى جانب وزارة المالية، عملية مبادلة أدت إلى ارتفاع في إطار استحقاق الدين الخاص بمصرف لبنان لدى المصارف التجارية. يمكن تلخيص أحدث عمليات الهندسة المالية لمصرف لبنان على النحو التالي:

أ. بادلت وزارة المالية 5.5 مليار دولار أميركي في سندات اليوروبوند التي صدرت حديثاً في مقابل مبلغ مماثل في

د. الردود الأخيرة لمصرف لبنان

40. شكلت استقالة الرئيس الحريري المؤقتة من المملكة العربية السعودية في 4 تشرين الثاني / نوفمبر 2017 صدمة سلبية كبيرة على الثقة في الأسواق المالية اللبنانية، ما أدى إلى ضغوط كبيرة في أسواق الصرف. وتلت الإستقالة زيادة في تحويل الودائع إلى الدولار في الأيام الأولى من الأزمة؛ وأدت سرعة اندفاع الناس من أجل تحويل حساباتهم إلى الدولار إلى زيادة معدل الدولار في الودائع بمقدار 145 نقطة أساس في تشرين الثاني / نوفمبر وكانون الأول / ديسمبر 2017، لكنها انخفضت منذ ذلك الحين بمقدار 30 نقطة أساس لتصل إلى 68.42 بالمئة بحلول حزيران / يونيو 2018. وفي ضوء الإندفاع نحو الدولار، انخفضت ودائع القطاع الخاص (للمقيمين وغير المقيمين) بالليرة اللبنانية بمقدار 2.9 مليار دولار أميركي في أزمة تشرين الثاني / نوفمبر 2017.

41. وتدخل مصرف لبنان بسرعة كبيرة بتدابير مضادة أثبتت أنها حاسمة في منع تدفق الأموال إلى الخارج. وفي مواجهة الزيادة في الطلب على الدولار الأميركي، اعتمد مصرف لبنان التدابير التالية: (1) حظر سحب الودائع المحددة الأجل قبل استحقاقها، في حين كان بالإمكان إجراء عمليات السحب هذه في أي وقت قبل حدوث الأزمة مقابل التخلي عن هامش الفائدة؛ و(2) أغلق نافذة الحسم فلم تعد المصارف التجارية تتبادل سندات الخزينة التي تحتفظ بها مقابل سيولة بالليرة اللبنانية؛ و(3) جعل من الإلزامي تسليم الليرة اللبنانية عند مبادلتها بالدولار الأميركي، فيما كانت الجهات الفاعلة في التبادل قبل ذلك تُعطى 24 ساعة لتسديد التكلفة بالليرة اللبنانية. وأدى ذلك إلى أزمة سيولة تسببت في ارتفاع مؤقت لسعر الفائدة بين المصارف ليلية واحدة، فبلغ 150 بالمئة قبل أن يعود إلى معدلاته الاعتيادية. وتشير الأدلة المنقولة شفهيّاً إلى أن أزمة السيولة هذه كانت سياسة مقصودة تهدف إلى حرمان المضاربين من الموارد التي يمكنهم من خلالها مهاجمة الليرة اللبنانية.

42. كذلك شجع المصرف المركزي المصارف على تقديم أسعار مغرية للودائع ذات أجل أطول للاستحقاق. أما بالنسبة للمودعين القلقين الذين سألوا المصارف عن ممتلكاتهم، أو الذين ذهبوا إلى المصارف بنية الدولار أو حتى السحب، فعُرضت عليهم أسعار فائدة مغرية للغاية للودائع البعيدة الأجل، بالليرة اللبنانية والدولار الأميركي²⁹. وفي الواقع، ارتفع متوسط أسعار الفائدة على الودائع بالليرة اللبنانية والدولار الأميركي بواقع 85 نقطة أساس و17 نقطة أساس على التوالي، من تشرين الأول / أكتوبر 2017 إلى كانون الأول /

29 وقد تم التناقل شفهيّاً أن معدلات الفائدة التي عرضت على المودعين وصلت إلى 15 بالمئة سنوياً على الودائع البعيدة الأجل بالليرة اللبنانية.

سندات الخزينة المقومة بالليرة التي يحتفظ بها مصرف لبنان. وكان إصدار وزارة المالية في 4 شرائح مختلفة تتراوح ما بين 10 إلى 16 سنة على صعيد الاستحقاق، وتتراوح بين 8 إلى 8.25 بالمئة على صعيد العائدات.

ب. واكتتب مصرف لبنان أيضًا في 8250 مليار ليرة لبنانية (حوالي 5.5 مليار دولار أميركي) في سندات الخزينة الجديدة التي أصدرتها وزارة المالية بمعدل فائدة 1 بالمئة على أجلي استحقاق: 3 سنوات و10 سنوات.

ج. وشرع مصرف لبنان في مبادلة 3 مليارات دولار أميركي من أصل 5.5 مليار دولار أميركي مع ديونه المقومة بالدولار التي تحتفظ بها المصارف التجارية، والتي كانت سوف تستحق في العامين 2018 و2019. وفي هذه الخطوة، أصدر مصرف لبنان أدوات ذات استحقاق من 10 إلى 16 سنة واسترد دينًا قريب الأجل (من 3 أشهر إلى 3 سنوات).

د. ولتحفيز المصارف على وضع 3 مليارات دولار أميركي في فترات استحقاق أطول، قام مصرف لبنان، في مقابل كل 100 دولار في اكتتاب جديد من قبل المصارف، بإقراض المصارف ما يعادل 125 دولارًا بالليرة اللبنانية بمعدل فائدة 2 بالمئة، بشرط أن يتم استثمار هذا المبلغ في أدوات دين مصرف لبنان الطويلة الأجل.

وساعد ذلك في زيادة متوسط استحقاق موجودات المصارف من سندات الخزينة وشهادات الإيداع من 14.5 سنة إلى 15.5 سنة.

45. كذلك، قام مصرف لبنان بإيقاف أغلبية قروضه المدعومة التي كانت توزع من خلال القطاع المصرفي.³¹ يسمح هذا بمزيد من السيطرة على السيولة. ونتيجة لكل هذه التدابير، بحلول حزيران / يونيو 2018، بلغ إجمالي احتياطي النقد الأجنبي في مصرف لبنان 81.5 بالمئة من مقياس السيولة م³². ومن الناحية النظرية على الأقل، يمكن استبدال رصيد الليرة اللبنانية في السوق بالدولار بسعر الصرف الثابت.

31 أشار مصرف لبنان إلى أن السبب الرئيسي لإلغاء هذه القروض هو الاستخدام غير السليم لهذه القروض من قبل بعض المصارف.

32 تتكون م2 من العملة المتداولة والودائع تحت الطلب بالليرة اللبنانية والودائع ذات الأجل بالليرة اللبنانية.

IV. في الخلاصة

46. تطور النظام المالي الكلي إلى بنية قوية تفتقد لليونة، ويمكن لأي فشل في أي من مكوناته أن يشكل تهديدًا نظاميًا. وبالتالي، لا يمكن السماح لأي مصرف تجاري، بغض النظر عن حجمه، بالفشل أو التخلّف عن الإيفاء بالتزاماته للمودعين؛ ولا يمكن السماح للقطاع العام بالتعثّر عن تسديد ديونه، ولا كسر نظام سعر الصرف الثابت. فالثقة من قبل المودعين هي الأساس لاستدامة الهيكل بأكمله.

47. ونجح مصرف لبنان في اجتياز التحديات الخطيرة باستخدام الأدوات التقليدية وغير التقليدية، لكن المخاطر ارتفعت أيضًا، كما أن البيئة العالمية أقل دعمًا بكثير. فتعزيز رصيده من احتياطات النقد الأجنبي ترقبًا لتدخلات مطلوبة ردًا على الصدمات يُعتبر مصدًا مهمًا. كذلك تُعتبر السيطرة على السيولة وإطالة آجال الودائع مثبّطًا فعالًا للمضاربة على العملة في بيئة عالية المخاطر. بالإضافة إلى ذلك، يبقى بعض المجال متوفرًا لزيادة أسعار الفائدة مقارنة باقتصادات الأسواق الناشئة الأخرى. ومن ناحية أخرى، يزيد إطار المخاطر في لبنان بفعل المنفعة المستنفدة لبعض الأدوات بعد سنوات من التطبيق (أي المبادلات، والقروض المدعومة)، إلى جانب التقاء عدد من العوامل السلبية. وتشمل هذه العوامل تصاعد الخلافات السياسية والجيوسياسية التي تزيد من احتمالية حدوث صدمات سلبية على صعيد الثقة، مثل أزمة تشرين الثاني / نوفمبر 2017. وعلاوة على ذلك، فإن الظروف النقدية العالمية، رغم محدوديتها، إلى جانب زيادة الإنخراط في الأسواق العالمية، تضع لبنان تحت ضغوط الأسواق الناشئة التي تجنبها تقليديًا. ومن المهم أيضًا أن نلاحظ أن الأوضاع النقدية الأكثر تشددًا من المرجح أن تؤدي إلى زيادة التدهور في النشاط الاقتصادي وما يترتب عنه من تدهور في كل من الميزانيات العمومية والخاصة، مع ما ينتج عن ذلك من آثار على القطاع المالي.

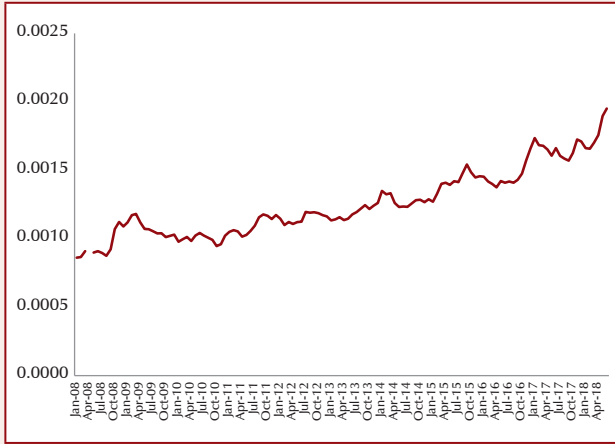
48. ويتمثل عامل التمكين الأساسي للإستقرار في الأجل المتوسط في تعزيز إمكانات النمو في لبنان من خلال الإصلاحات الهيكلية والإنفاق الرأسمالي الفعال الذي يستهدف مشاريع البنية التحتية الأساسية. ويقدم مؤتمر المستثمرين في باريس (سيدر) في أوائل نيسان / أبريل 2018 فرصة فريدة للبنان لإحداث دفعة مستدامة للإقتصاد، وجذب تدفقات رأس المال اللازمة وخلق فرص العمل. ويتمثل أحد المكونات الأساسية لهذه العملية في اعتماد برنامج للإصلاح الهيكلي وتنفيذه، بما في ذلك استراتيجية لإدارة الديون تهدف إلى تخفيض نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي نحو مسار أكثر استدامة.

الإطار 1: أثر أزمة العملة في تركيا على لبنان

كانت العملة التركية تضعف تدريجياً مقابل العملات الرئيسية على مدار سنوات، إذ انخفضت قيمتها بأكثر من 60 بالمائة³³ في مقابل الدولار الأمريكي منذ بداية العام 2018 (الشكل 21). وثمة عدة عوامل تمارس ضغوطاً على الليرة التركية، بما في ذلك العوامل السياسية والجيوسياسية، ولاسيما العلاقة المتوترة بين الرئيس رجب طيب إردوغان والقوى الغربية³⁴. ومع ذلك، كانت الظروف الاقتصادية العالمية أيضاً عاملاً محدداً حاسماً.

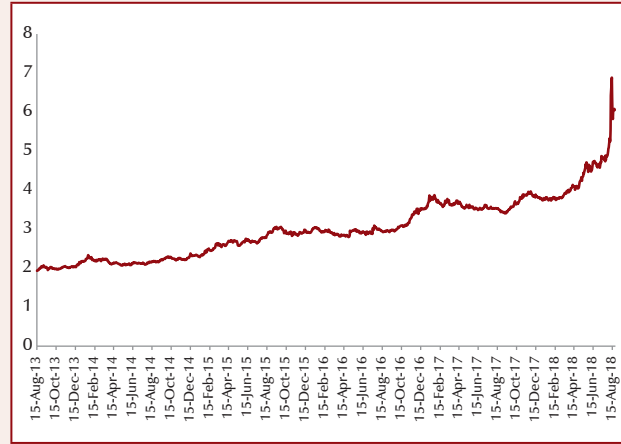
ويمكن أن تحدث آثار العدوى على الاقتصادات الأخرى، بما في ذلك لبنان، عن طريق الروابط الاقتصادية، والتي تشمل في المقام الأول: تجارة السلع والخدمات، وكذلك من خلال الأثر على الثقة. واعتماداً على قوة هذه القنوات، يمكن أن يكون الأثر على الاقتصاد اللبناني عبارة عن (1) ضغوط شبه متزامنة في سوق الصرف، مع آثار اقتصادية حقيقية لاحقة؛ أو (2) آثار اقتصادية حقيقية لاحقة وضغوط على ميزان المدفوعات؛ أو (ج) آثار طفيفة. ونحن ندرس هذه الآثار على لبنان.

الشكل 22: سعر الصرف الحقيقي: الليرة التركية مقابل الليرة اللبنانية



المصادر: السلطات اللبنانية وحسابات موظفي البنك الدولي.

الشكل 21: سعر الصرف الإسمي: الليرة التركية مقابل الدولار



المصادر: «فاكتيفا» وحسابات موظفي البنك الدولي.

I. المسار التجاري

التجارة في السلع

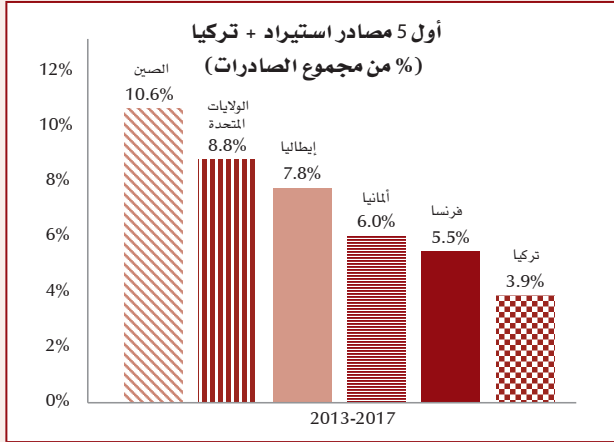
عوض انخفاض الحاد في قيمة العملة التركية عن التضخم المرتفع الحاصل في تركيا، مما أدى إلى تدهور شروط التبادل التجاري للبنان، سواء بشكل مباشر أو غير مباشر. وكما يتضح من (الشكل 22)، كان سعر الصرف الحقيقي لليرة التركية في مقابل الليرة اللبنانية على مسار متصاعد³⁵، ما عزز القدرة التنافسية للمنتجات التركية في مقابل المنتجات اللبنانية. ومن المرجح أن يؤدي هذا إلى زيادة الواردات التركية إلى لبنان على حساب الصادرات اللبنانية إلى تركيا. وبشكل غير مباشر، وإلى الحد الذي تتنافس فيه المنتجات اللبنانية مع المنتجات التركية في بلدان ثالثة، يمكن أن تفقد صادرات لبنان من السلع حصة في السوق العالمية. ومن المرجح أن يكون القطاع الزراعي والأعمال الزراعية الأكثر تضرراً بسبب الإستبدال النسبية بين المنتجات التركية واللبنانية في هذه القطاعات، على النحو الذي تقترحه ثقافات

33 هذا اعتباراً من 12 أيلول / سبتمبر 2018، إذ اقتربت العملة التركية من 6.4 ليرة تركية إلى الدولار.

34 من المثير للاهتمام ملاحظة أن الليرة التركية خسرت حوالي 30 بالمائة من قيمتها في مقابل الدولار منذ 10 تموز / يوليو، وهو التاريخ الذي تولى فيه إردوغان السلطة في انتخابات فاز بها في حزيران / يونيو، وفق سلطات دستورية جديدة وموسعة للرئاسة.

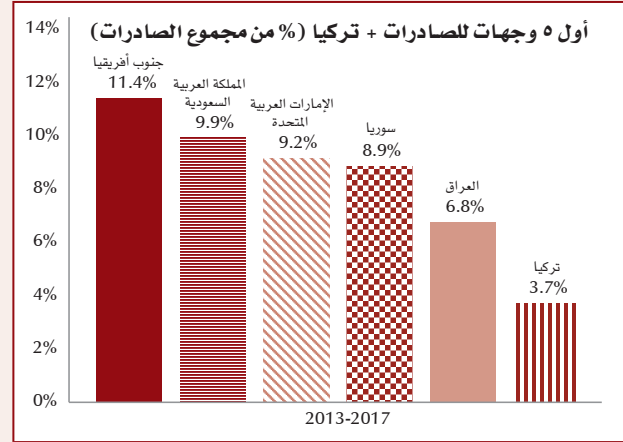
35 عندما يرتفع سعر الصرف الحقيقي لليرة التركية في مقابل الليرة اللبنانية، ثمة ارتفاع في القوة الشرائية الحقيقية لليرة اللبنانية في مقابل الليرة التركية.

الشكل 24: أفضل 5 مصادر استيراد للبنان + تركيا
(النسبة المئوية من إجمالي الواردات)



المصادر: السلطات البنانية وحسابات موظفي البنك الدولي.

الشكل 23: أفضل 5 وجهات تصدير للبنان + تركيا
(النسبة المئوية من إجمالي الصادرات)



المصادر: الجمارك البنانية وحسابات موظفي البنك الدولي.

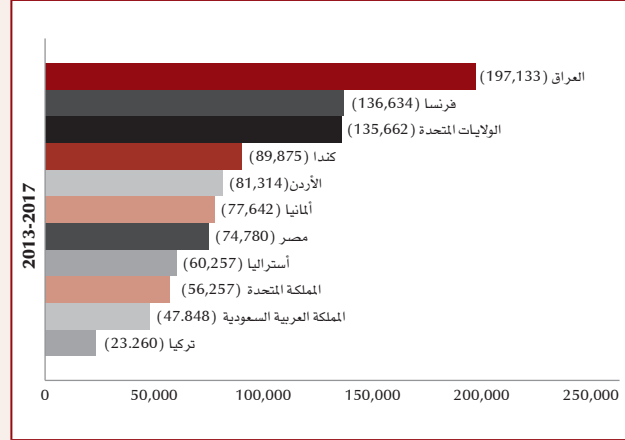
البلدين المتشابهة (كالمطهي) والمواد الخام ذات الصلة. وكمؤشر لأهمية هذه القطاعات، شكلت المنتجات الزراعية والحيوانية والغذائية 22.6 بالمئة من إجمالي صادرات البضائع السنوية للبنان و16.8 بالمئة من وارداتها خلال الفترة 2013 - 2017.

وتعتبر تركيا شريكاً تجارياً معتدلاً الأهمية بالنسبة للبضائع البنانية. ففي الواقع، بلغ متوسط الصادرات البنانية من السلع إلى تركيا حوالي 120 مليون دولار سنوياً خلال الفترة 2013 - 2017، وهو ما يمثل 3.7 بالمئة من إجمالي صادرات البضائع البنانية (الشكل 23)، مما جعل تركيا الوجهة السادسة لصادرات لبنان. والمنتجات الرئيسية المصدرة إلى تركيا هي المنتجات الزراعية والغذائية، وكذلك السلع غير الرأسمالية. ومن ناحية أخرى، وخلال الفترة نفسها، تحتل تركيا المرتبة الثامنة بين المصادر الرئيسية لواردات البضائع البنانية، إذ تصدر إلى لبنان في المتوسط ما قيمته 787 مليون دولار سنوياً، وهو ما يشكل 3.9 بالمئة من إجمالي واردات لبنان من البضائع (الشكل 24). وأهم الواردات البنانية من تركيا هي المنتجات الزراعية والغذائية، والمنسوجات، والمنتجات غير المعدنية، والسلع الرأسمالية.

وبالنسبة لكل من لبنان وتركيا، تشكل واردات الطاقة جزءاً كبيراً من العجز التجاري. وتدهور هذه الثغرة في الوقت الحالي بشكل أكثر حدة بالنسبة لتركيا، إذ يدفع التعويم للعملة التركية إلى انخفاض قيمة أسعار الطاقة المقومة بالدولار، ما يؤدي إلى تسارع ارتفاع الأسعار. وبينما لا يتعرض لبنان على صعيد أسعار الصرف لأسعار الطاقة نظراً لارتباط عملته بالدولار، سيحسّر بضغط عبر قنوات أخرى، مثل ارتفاع حجم الواردات (بما أن السعر يتكيف بأقل من ذلك) والمغلاة في قيمة العملة بسبب الإفقار إلى مرونة سعر الصرف.

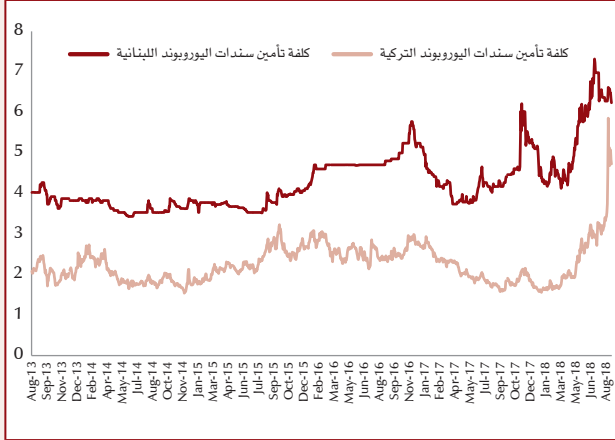
وعلى الرغم مما ذكر أعلاه، من المحتمل أن يتأثر وضع ميزان المدفوعات في لبنان بشكل هامشي فقط ومع بعض التأخر. ومع تجاوز عجز تجارة السلع إلى أكثر من 14 مليار دولار أمريكي (2017)، أي ما يعادل حوالي 27 بالمئة من الناتج المحلي الإجمالي، فإن التدهور بنقطة مئوية إضافية أو اثنتين هو مجرد تدهور هامشي.

الشكل 25: متوسط عدد السائحين القادمين سنويًا إلى لبنان (2017 - 2013)



المصادر: وزارة السياحة وحسابات موظفي البنك الدولي.

الشكل 26: كلفة تأمين سندات اليوروبوند اللبنانية والتركية



المصادر: "جاي بي مورغان" وحسابات موظفي البنك الدولي.

التجارة في الخدمات: السياحة

لا تُعتبر السياحة عنصر فعال للعدوى الاقتصادية الناجمة عن أزمة الليرة التركية في لبنان لأن البلاد ليست وجهة رئيسية للسياح الأتراك. فالزوار الأتراك إلى لبنان شكلوا حوالي 0.5 بالمائة من إجمالي الزوار خلال الفترة 2013 - 2017. ذلك بالمقارنة مع العراقيين الذين شكلوا 12.8 بالمائة من مجموع السياح الذين يزورون لبنان، يليهم الفرنسيون (8.9 بالمائة) والأميركيون (8.8 بالمائة) (الشكل 25).

التجارة في الخدمات: الخدمات المالية

يتعرض القطاع المالي اللبناني للإقتصاد التركي من خلال وجود مصرفين لبنانيين كبيرين: «بنك عودة» و«بنك ميد». فالأول مساهم كبير (76 بالمائة من الأسهم) في «بنك أوديا»، في حين يمتلك «بنك ميد» 50 بالمائة من «بنك توركلاند». وشكل «بنك أوديا» حوالي 16 بالمائة و13 بالمائة من الأصول (بحلول حزيران / يونيو 2018) ومن صافي الأرباح (خلال النصف الأول من العام 2018) «لبنك عودة»، على التوالي. وبحلول نهاية العام 2017، كان ما يقارب 8 بالمائة من أصول «بنك ميد» في «بنك توركلاند»، في الوقت الذي بلغ الأخير عن خسارة تشغيلية صافية في العام 2017.

ويُعتبر «بنك عودة» و«بنك ميد» على حد سواء مصرفين نظاميين، وأي تأكل كبير في قاعدتهما الرأسمالية يمكن أن يتطلب تدخلات من قبل المصرف المركزي اللبناني. و«بنك عودة» هو في الواقع أكبر مصرف في لبنان لناحية الأصول، ما يزيد من احتمال إعادة الرسملة في حال تأثر رأس ماله بشكل كبير. وهذا سيضيف إلى التدخلات المكثفة والمكلفة أصلاً لمصرف لبنان (عمليات الهندسة المالية).

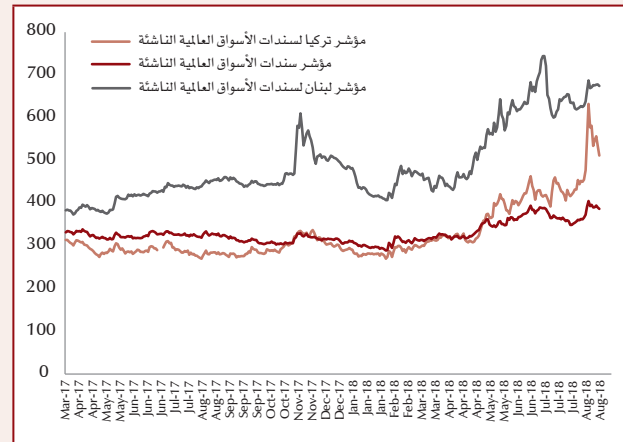
II. عنصر الثقة

إعتمدت تركيا تقليدياً على التدفقات النقدية لتمويل العجز الخارجي، ما عرض اقتصادها إلى سيناريوهات التوقف المفاجئ للتمويل، ولاسيما خلال فترات التحول في السياسة النقدية لمجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي من سياسة توسعية إلى أخرى انكماشية. وفي الواقع، كانت تركيا من ضمن مجموعة من الإقتصادات الناشئة، تضم أيضاً جنوب أفريقيا والأرجنتين والبرازيل، استفادت من البحث عن العائد في فترات انخفاض أسعار الفائدة العالمية. ويتمثل الجانب السلبي في أن هذه هي الخصائص الرئيسية للإقتصادات التي قد تواجه ضغوطاً لإعادة التمويل مع ارتفاع معدلات الفائدة العالمية وابتعاد المستثمرين العالميين عن المخاطرة. ويمثل ذلك ديناميكية رئيسية وراء الانخفاض الحالي في قيمة الليرة التركية، وأصول أخرى في الأسواق الناشئة.

ويعني مزيد من الإنخراط العالمي لسوق الديون في لبنان ارتباطاً أكبر مع أصول السوق الناشئة. وكان للتطبيع الأخير في أسعار الفائدة العالمية أثراً على سندات اليوروبوند اللبنانية كما يتضح من الإرتفاع الحاد في كلفة تأمينها (Credit-default Swap, CDS, spread) (الشكل 26) وارتباط أعلى مع أدوات الدين التركية (الشكل 27).

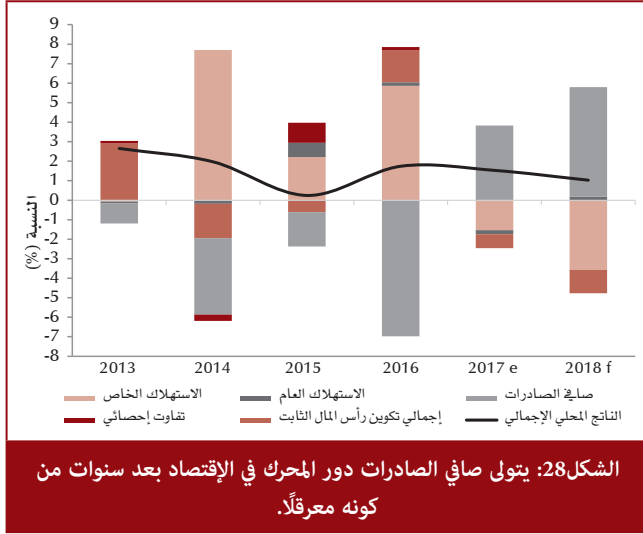
وإذا ما تجسدت صدمة الثقة في أعطال نظامية، تُعتبر أدوات الاستقرار المتاحة للبنان محدودة مقارنة بتلك المتاحة لتركيا. فالليرة التركية العائمة تعمل كمتص للصدمة، مقارنة بنظام سعر الصرف الثابت في لبنان الذي يُعتبر دعامة أساسية لبنينه المالية الكلية. وعلاوة على ذلك، ونظراً لقاعدة الصادرات اللبنانية الأقل تنوعاً مقارنة بتركيا (صادرات السلع الصغيرة، وعدم العضوية في منظمة التجارة العالمية، والاتفاقيات التجارية الضعيفة)، يفتقر لبنان إلى سبل التكيف عبر الصادرات، أي السبل التي تمتلكها تركيا بوضوح (قاعدة صناعية كبيرة، عضوية في منظمة التجارة العالمية، الإتحاد الجمركي مع الإتحاد الأوروبي، والإندماج المتزايد مع القوقاز / آسيا الوسطى).

الشكل 27: مؤشرا لبنان وتركيا لسندات الأسواق العالمية الناشئة



المصادر: "جاي بي مورغان" وحسابات موظفي البنك الدولي.

V. التطورات الاقتصادية الأخيرة



المصادر: إدارة الإحصاء المركزي وحسابات موظفي البنك الدولي.

في العام 2018. إلى ذلك، فإن انخفاض نمو الناتج المحلي الإجمالي، مصحوباً بارتفاع كلفة الدين، سوف يُبقي نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي في مسار غير مستدام لتبلغ قرابة الـ 155 % عند نهاية العام 2018.

52. تُعتبر كلفة تأمين سندات اليوروبوند اللبنانية (Credit-default Swap, CDS, spread) ومؤشر لبنان لسندات الأسواق الناشئة العالمية (EMBIG)، وهي مؤشرات علاوة المخاطر، في مستويات مرتفعة، متجاوزة تلك المسجلة في تشرين الثاني / نوفمبر 2017 (الشكل 19). ويعود ذلك إلى انخفاض التمويل الأجنبي من الأصول اللبنانية بسبب الفراغ السياسي (غياب الحكومة)، والتوترات الجيوسياسية (إيران وسوريا) وضغوط الأسواق الناشئة. ورداً على ذلك، تستمر الهندسات المالية لمصرف لبنان، و أحدثها مبادلة سندات خزينة يحتفظ بها مصرف لبنان مع سندات اليوروبوند التي صدرت حديثاً من وزارة المالية بقيمة 5.5 مليار دولار أميركي، وجرى بيع ما يقرب من 3 مليارات دولار أميركي منها في وقت لاحق (بالإضافة إلى إغراءات) إلى المصارف. وكان الهدف الرئيسي من هذه العملية زيادة احتياطيات النقد الأجنبي لدى مصرف لبنان، والتي بلغت حوالي 44 مليار دولار أميركي بحلول نهاية حزيران / يونيو، أي ما يعادل حوالي 15 شهراً من واردات السلع والخدمات، مقارنة بـ 42 مليار دولار في نهاية العام 2017. ومع ذلك، فإن هذه العملية كانت مدفوعة في المقام الأول برصيد مصرف لبنان من سندات اليوروبوند الحكومية، التي بدأ باحتسابها كجزء من رصيده من العملات الأجنبية منذ تشرين الثاني / نوفمبر 2017. وفي حين انخفض رصيد العملات

49. في أعقاب أزمة استقالة الرئيس الحريري في تشرين الثاني / نوفمبر 2017، أوقف مصرف لبنان بشكل مفاجئ الإقراض المدعوم الذي كان يجري توجيهه عبر المصارف إلى القطاع العقاري، وهو (الإقراض المدعوم) الذي وفر مصدراً نادراً لتحفيز النمو منذ العام 2012. وبناءً على ذلك، جرى تعديل توقعات البنك الدولي لنمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للعام 2018 انحداراً إلى 1 بالمئة، من توقعات سابقة بلغت 2 بالمئة.

50. وفي الواقع، تشير المؤشرات العالية التواتر - العائدة بمعظمها إلى النصف الأول من العام 2018 - إلى تباطؤ في النشاط الإقتصادي حتى الآن في العام 2018 في كل القطاعات باستثناء القطاع الخارجي، إذ أدى الإرتفاع بنسبة 7.3 بالمئة على أساس سنوي في صادرات السلع خلال النصف الأول من العام 2018 إلى تحييد تأثير الإرتفاع في الواردات، ليتغير العجز التجاري بشكل طفيف على صعيد القيمة المطلقة (وانخفاضاً كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي). وفي الوقت ذاته، ارتفع عدد السياح الوافدين بمقدار 3.3 بالمئة (سنوياً) في النصف الأول من العام 2018، في وقت شهد فيه تباطؤاً حاداً مقارنة بنمو بنسبة 14.2 بالمئة في النصف الأول من العام 2017. ومن ثم، في حين كان الإستهلاك الخاص يقود نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، من المتوقع أن يكون صافي الصادرات هو المحرك الرئيسي في العام 2018 للسنة الثانية على التوالي³⁶. ومن ناحية أخرى، تشير مؤشرات العقارات أيضاً إلى انكماش القطاع، إذ انخفضت مبيعات الإسمنت بنسبة 3.4 بالمئة (على أساس سنوي) في النصف الأول من العام 2018 (الشكل 28). ومن الناحية الهيكلية، لا يزال الإقتصاد يعتمد بشكل كبير على الخدمات (ولاسيما العقارات وخدمات التجزئة والخدمات المالية) الموجهة نحو المنطقة، مما يجعله عرضة للتقلبات في النمو والإختلالات الكبيرة في الإقتصاد الكلي.

51. وفي العام 2018، من المتوقع أن يكون للإيرادات الإضافية التي أدخلت ضمن إصلاحات سلسلة الرواتب أثراً يعوض عن إيرادات ضريبية استثنائية (نتجت في العام 2017 من أرباح قطاع المصارف الكبيرة المحققة من عمليات الهندسة المالية في العام 2016). ومع ذلك، سوف تزيد سلسلة الرواتب من الإنفاق الجاري، مما سيؤدي إلى زيادة العجز المالي من 6.6 بالمئة من الناتج المحلي الإجمالي بشكل استثنائي في العام 2017 إلى نسبة 8.3 بالمئة كانت متوقعة

36 سيكون لإعادة فتح معبر نصيب الحدودي بين سوريا والأردن تأثيراً إيجابياً على المصدرين اللبنانيين

الأجنبية في مصرف لبنان بمقدار 2.7 مليار دولار أمريكي خلال النصف الأول من العام 2018، ارتفع رصيده من الأوراق المالية الأجنبية بواقع 4.8 مليار دولار.

53. تستمر ضغوط تضخم الأسعار في 2018. بلغ متوسط معدل التضخم خلال 12 شهراً 6.2 بالمئة (على أساس سنوي) على مدار 7 أشهر من العام 2018، ويعود ذلك في جزء كبير منه إلى ارتفاع سلسلة الرتب والرواتب في العام 2017، وارتداد قوي في أسعار السلع، ولاسيما منتجات الوقود، وتدايعات ملموسة بعد سنتين من الانكماش. وفي الوقت نفسه، كان لوقف القروض المدعومة من مصرف لبنان أثراً ملموساً على نشاط الإقراض؛ وارتفع إجمالي الائتمان المقدم من المصارف التجارية للقطاع الخاص بنسبة 1.9 بالمئة فقط (على أساس سنوي) في حزيران / يونيو 2018، مقارنة بنسبة نمو بلغت 8.4 بالمئة (على أساس سنوي) في حزيران / يونيو 2017.

٧. التوقعات

الأساس. وبناء على ذلك، سيكون الإلتزام في وتنفيذ خارطة طريق أكثر شمولية وترابطاً على المدى المتوسط أمراً ضرورياً لزيادة الثقة التي تشتد الحاجة إليها على المدى القريب.

54. لا تزال الإضطرابات الإقليمية، ولاسيما الحرب في سوريا، تفرض علاوة على المخاطر الأمنية للبنان، على الرغم من تراجع احتمال حوادث العنف. وتفترض توقعات موظفي البنك الدولي أن الظروف الحالية سوف تستمر، أي أن التداعيات ستبقى محصورة من دون استبعاد وقوع أحداث أمنية خطيرة في بعض الأحيان. وعلاوة على ذلك، في ضوء التضخم القوي والمخاطر المالية الكلية المتزايدة، نفترض استمرار التشديد النقدي.

55. ويشير الإفتقار إلى مصادر واضحة للدعم الإقتصادي إلى أن التوقعات الإقتصادية المتوسطة الأجل للبنان تبقى متدنية دون 2 بالمئة سنوياً.

56. إن توقعات البنك الدولي المالية لا تفترض تطبيق لبنان لالتزاماته في مؤتمر سيدر بخفض العجز المالي بنقطة مئوية سنوياً على مدار السنوات الخمس القادمة، وبالتالي فمن المتوقع أن تبقى هيكلية المالية العامة ضعيفة. ومن المتوقع أن يستمر تصاعد خدمة الدين نتيجة لارتفاع أسعار الفائدة العالمية، في حين أن ارتفاع أسعار النفط ستنعكس على التحويلات إلى شركة كهرباء لبنان. وفي هذه الأثناء، من غير المرجح أن تتحسن الإيرادات الحكومية بشكل ملحوظ. ونتيجة لذلك، وعلى الرغم من عودة التضخم في الأسعار، فإن اتجاه نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي على أساس السياسات الحالية ومعدلات نمو الناتج الحقيقي لا يزال غير قابل للإستدامة ومن المتوقع أن يزداد سوءاً مع استمرار ارتفاع أسعار الفائدة العالمية.

57. وعلى الصعيد الخارجي، من المتوقع أن يتقلص عجز الحساب الجاري نوعاً ما نتيجةً لتراجع الواردات، إذ أن تشديد السياسة النقدية يلقي بثقله على النمو الإقتصادي البطيء أصلاً.

58. وقد حض "المرصد الإقتصادي" باستمرار على تنفيذ برنامج إصلاح هيكلية، كما قام بتحديد إصلاحات أساسية على الأمدين القريب والمتوسط³⁷. وأشارنا أيضاً إلى أن تدخلات المصرف المركزي، حتى عندما تنجح، تقدم حلولاً مرحلية، ولا تخلو من مخاطر مالية إضافية. وتأكد ذلك من خلال المخاطر المالية الكلية المتزايدة خلال العام الماضي، وزيادة احتمالية التعرض للصدمات في المستقبل. وتُعتبر التزامات الحكومة في باريس بعدد من الإصلاحات الهامة خطوة أولى جيدة ولكن في نهاية المطاف يبقى التنفيذ الفعال هو

37 البنك الدولي (2017)، نداؤنا لكم، المرصد الاقتصادي - لبنان، عدد ربيع 2017.

VII. الطريق إلى الأمام

إلى تخفيض الإنفاق حيثما أمكن، بما في ذلك من خلال تخفيض التحويلات الحكومية إلى شركة كهرباء لبنان التي تجاوزت 4 بالمئة من إجمالي الناتج المحلي في السنوات الأخيرة، وذلك كجزء من جهد أوسع لتحسين استرداد التكاليف في خدمات البنية التحتية⁶³.

63. ولتحقيق هذا الالتزام الضروري، جرى اقتراح الاستراتيجية التالية:

- أ. ينبغي على حكومة لبنان الشروع في برنامج شامل للإصلاح والاستثمار وبناء القدرات لقطاع الكهرباء، بهدف تحقيق استرداد التكاليف في شركة كهرباء لبنان في الأجل المتوسط (انظر القسم BVII).
- ب. لزيادة احتمال النجاح، يمكن تعزيز الشفافية والثقة في برنامج الإصلاح المالي الحكومي في وقت مبكر من خلال الاعتماد الرسمي لقاعدة مالية مع الأطر المقترحة التالية:
 - i. أي زيادة في الإمداد بالطاقة من إنتاج الطاقة الجديدة المولدة سوف يقابلها ارتفاع متناسب في متوسط التعرفة؛
 - ii. كل الوفر الناتج عن إصلاحات الكهرباء سيُوَجَّه إلى عجز الميزانية؛
 - iii. سيحل الإنفاق الرئيسي الجاري الجديد محل الإنفاق الرئيسي الجاري غير المتصل بشركة كهرباء لبنان، بحيث لا يؤثر على العجز ولا يتطلب موارد جديدة. ويحقق هذا الأهداف التالية: (أ) منع زيادة العجز المالي، و(ب) زيادة كفاءة النفقات الجارية عن طريق تحفيز القضاء على برامج التحويل الأقل فعالية؛ و
 - iv. تمويل النفقات الرأسمالية من القروض الميسرة، وهي فرصة يقدمها "سيدر".

- ج. ستحدد حكومة لبنان الإنفاق المهدر وغير الفعال وتخفيضه؛
- د. سوف تقوم الحكومة بترشيد إدارة الضرائب على أساس آلية تولّد عائدات تصاعديّة.
- هـ. ستضع حكومة لبنان استراتيجية لإدارة الديون تتفق مع ما سبق.

59. الخطوة الأولى الحاسمة هي تشكيل حكومة جديدة، وعلى أساسها، من المرجح أن تتحسن بسرعة علاوة المخاطر على لبنان. وهذا يمكن أن يخفف بعض العبء المترتب على المصرف المركزي. وفي نهاية المطاف، فإن الحلول الهيكلية هي من اختصاص السلطة السياسية كما هو مكرس في الفرع التنفيذي للحكومة.

60. فتشكيل حكومة جديدة تبقى ضرورة ملحة للإستفادة من الفرصة الفريدة التي يوفرها مؤتمر «سيدر»، والتي يمكن أن تساعد في تحقيق دفعة مستدامة للإقتصاد، وجذب تدفقات رأس المال اللازمة وتوليد فرص العمل. وقامت مجموعة البنك الدولي بتقييم إيجابي لخطة لبنان للإستثمار الرأسمالي التي قدّمت في مؤتمر باريس³⁸. ويجد تقييم مجموعة البنك الدولي عامة أن اختيار القطاعات مناسب لخطة لبنان للإستثمار الرأسمالي، وأن العديد من المشاريع المدرجة ذات صلة، حتى أن البعض منها في غاية الأهمية للمساعدة في الحد من تدهور البنية التحتية. ويشير التقييم أيضًا إلى أن تنفيذ المشاريع، التي مثلت تقليديًا تحديًا في لبنان، يُعتبر أساسيًا. فبهدف تحقيق الأهداف المرجوة، ولتمكين خطة الإستثمار، اقترح تقييم البنك الدولي مجموعة من الإصلاحات الأفقية والعمودية التي تتلاقى مع التزامات الحكومة في مؤتمر سيدر.

61. وقد جرى تسليط الضوء باستمرار على الإصلاحات المالية وإعادة هيكلة قطاع توليد الطاقة على أنها مبادرات حاسمة على الأمد القريب. وبسبب انخفاض مصداقية الحكومة، يُعتبر الالتزام المعلن وحده غير كافٍ. فالمطلوب هو التنفيذ.

أ. نحو استراتيجية مالية

62. تعهدت الحكومة اللبنانية خلال مؤتمر "سيدر" ببرنامج طموح لتصحيح أوضاع المالية العامة. وعرضت الحكومة في المؤتمر "رؤية لتحقيق الإستقرار والنمو وخلق فرص العمل حيث تعهدت بتصحيح أوضاع المالية العامة بنسبة 5 نقاط مئوية من الناتج المحلي الإجمالي على مدى السنوات الخمس المقبلة (أي نقطة مئوية واحدة سنويًا). وسيحقق ذلك من خلال إجراءات على صعيد الإيرادات، بما في ذلك تحسين التحصيل والحد من الثغرات، بالإضافة

38 وسام حركة وخريستوس كوستوبولوس (2018)، التقييم الاستراتيجي: خطة استثمار رأس المال للبنان، مجموعة البنك الدولي، واشنطن العاصمة.

ب. قطاع الكهرباء: الإصلاحات والإستثمارات وبناء القدرات

دولار خلال الفترة بين العامين 2012 و2016. ويقدر برنامج الأمم المتحدة الإنمائي كذلك أن زيادة الطلب على الكهرباء من النازحين السوريين بلغت 486 ميغاوات، وهي استنفذت الكثير من قدرات التوليد الجديدة التي أضيفت إلى نظام شركة كهرباء لبنان على مدار العقد الماضي.

68. ويمثل قطاع الطاقة أيضًا عائقًا رئيسيًا لقطاع الإنتاج في لبنان. فعلى الرغم من الدعم المكثف، لا تستطيع شركة كهرباء لبنان تقديم إمدادات موثوقة من خدمات الكهرباء على مدار الساعة وطوال الأسبوع، ما يؤدي إلى انقطاع التيار الكهربائي لفترات تتراوح بين 3 ساعات و 18 ساعة في اليوم. كذلك أظهرت الدراسات الأخيرة للبنك الدولي أن عدم توفر الكهرباء الموثوقة في لبنان هو ثاني أكبر عقبة أمام نمو القطاع الخاص، بعد عدم الإستقرار السياسي. فكل الشركات تقريبًا تلجأ إلى مولدات خاصة بتكلفة إضافية كبيرة.

69. وستتطلب أي عملية لإصلاح الدعم في لبنان عملاً منسقاً ومتسلسلاً بعناية في ثلاثة مجالات. أولاً، بينما تدعو الحاجة بوضوح إلى رفع التعرفة، إلا أنه من غير الممكن ردم الهوة الحالية بين التكلفة والأسعار بين ليلة وضحاها. ثانياً، ثمة حاجة إلى اعتماد تدابير صارمة لتخفيض التكاليف للحد من أوجه القصور الإجمالية في التوليد، فضلاً عن النقل والتوزيع، من أجل تخفيض مؤشر العجز في استرداد التكاليف إلى مستوى معقول أكثر. ثالثاً، يخاطر رفع التعريفات في سياق لا تُعتَبَر جودة خدمة الكهرباء فيه مناسبة إلى رد فعل اجتماعي عكسي بقوة. ويجب أن تكون التدابير الرامية إلى تحسين جودة وموثوقية العرض عنصرًا لا يتجزأ من إصلاح الدعم حتى تزداد الرغبة في الدفع في مقابل خدمة شركة كهرباء لبنان مع مرور الوقت.

70. ويُعتَبَر التسلسل في غاية الأهمية. لا يمكن زيادة تعريفة الكهرباء حتى يشعر السكان، المثقلون أصلاً بعبء فاتورة الكهرباء العالية (الخاصة والعامة)، أولاً بتحسّن إمدادات الطاقة بما يمكن أن يسمح لهم بالحد من اعتمادهم على المولدات الخاصة. وإضافة إلى ذلك، يُعتَبَر تقليص الخسائر الفنية وغير الفنية شرطاً أساسياً لزيادة التعرفة.

71. ونظراً للأثر الكبير الذي يتركه قطاع الطاقة على الاقتصاد اللبناني، التزمت الحكومة خلال مؤتمر «سيدر» بإجراء إصلاحات مهمة في هذا القطاع. وفي رؤية الحكومة لتحقيق الاستقرار والنمو وخلق فرص العمل، تُعتَبَر إصلاحات قطاع الطاقة ومبادرات التحديث أساسية. وتتضمن هذه الإصلاحات حزمة التدابير التالية:

64. طالما كان للنقص في قطاع الطاقة أثر اقتصادي واسع النطاق، مع ما يترتب على ذلك من آثار مباشرة على إمكانات النمو في لبنان، والقدرة التنافسية والإنتاجية في الإقتصاد، ورفاه الأسر والشركات، وميزان المدفوعات في البلاد، ومركزها المالي غير المستقر.

65. وتفرض شركة كهرباء لبنان، الشركة الوطنية للكهرباء، عبئاً هائلاً على المالية العامة للبنان. فمتوسط التحويلات الحكومية إلى شركة كهرباء لبنان بلغ 3.8 بالمئة من الناتج المحلي الإجمالي في الفترة بين العامين 2008 و2017، وهو ما يعادل حوالي نصف العجز المالي في لبنان. وفي ذروة التحويلات في العامين 2012 و2013، حولت الحكومة حوالي مليار دولار أميركي سنوياً إلى شركة كهرباء لبنان. وبما أن التوازن المالي العام يعاني من عجز منذ العام 1992، فقد جرى تسديد التحويلات إلى شركة كهرباء لبنان من خلال الإقتراض، مما يجعل من قطاع الكهرباء عاملاً رئيسياً من العوامل التي تزيد من عبء الدين على لبنان.

66. يعود العبء المترتب عن قطاع الطاقة في لبنان إلى هيكل ارتفاع الكلفة لإنتاج الطاقة مصحوباً بأوجه قصور من ناحية الإيرادات. وفي مقارنة بين 14 دولة في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، احتل لبنان المرتبة الأخيرة لناحية العجز شبه المالي لقطاع الطاقة (quasi-fiscal deficit, QFD)، إذ بلغ العجز 8.9 بالمئة، وهي نسبة أسوأ من تلك المسجلة في البلدان الأفريقية الواقعة جنوبي الصحراء الكبرى. ويعود ذلك إلى كل من التكلفة والإيرادات. ومن ناحية التكلفة، يجري استخدام وقود الديزل الأكثر كلفة وتلويثاً في محطات توليد الطاقة الحالية التي تعمل بالغاز وذات الدورة المركبة والوقود المزدوج (dual-fired combined-cycle gas-fired). ومن ناحية الإيرادات، يمكن أن تصل الخسائر الفنية وغير الفنية في التوزيع والنقل إلى 40 بالمئة. وعلاوة على ذلك، يتم تسعير الكهرباء على نحو متدن، مع عدم تغيير التعرفة إلى حد كبير على مدى السنوات العشرين الماضية.

67. وتفاقت هذه التحديات بفعل تدفق أعداد كبيرة من النازحين نتيجة الصراع المستمر في سوريا. ويُقدَّر عدد النازحين السوريين في لبنان بـ1.5 مليون نازح، وهو ما يمثل زيادة بنسبة 30 بالمئة في عدد سكان البلاد خلال فترة قصيرة نسبياً. ويقدر برنامج الأمم المتحدة الإنمائي أن التحويلات الحكومية إلى شركة كهرباء لبنان لتغطية تكلفة الكهرباء المقدمة للنازحين بلغت حوالي مليار

لبنان، من خلال توسيع إمكانية توليد الطاقة الحرارية والمتجددة. وفي الأجل الطويل (أكثر من 4 سنوات)، يُعتبر تحديث شركة كهرباء لبنان أساسياً لضمان صحة المرفق واستقراره لتشغيل هذا القطاع في المستقبل.

73. ومع ذلك، من المهم ملاحظة أن الأطر الزمنية اللازمة لتنفيذ هذه الأولويات تتطلب البدء بها الآن لمعالجة الأعباء على الأداء الاقتصادي والمالي الأوسع للدولة في غضون فترة زمنية معقولة. كما يجب متابعة هذه الأولويات بالتوازي، وليس بالتسلسل. مثلاً، يتطلب شراء وتمويل وتركيب البنية التحتية للغاز الطبيعي المسال وتمويلها وتركيبها سنتين على الأقل؛ ويتطلب إكمال محطات الطاقة الحرارية 3 إلى 4 سنوات؛ ومن المرجح أن يتطلب تحديث شركة كهرباء لبنان على الأقل 5 إلى 6 سنوات.

أ. تعزيز توليد الطاقة من خلال:

- i. بناء محطات توليد طاقة جديدة بالشراكة مع القطاع الخاص بموجب ترتيبات مستقلة لإنتاج الطاقة يمكنها قانون الشراكة بين القطاعين العام والخاص؛
- ii. بناء مرافق للطاقة الضوئية وطاقة الرياح في إطار ترتيبات الشراكة بين القطاعين العام والخاص كجزء من هدف التنويع باتجاه الطاقة النظيفة؛

ب. تخفيض هيكل تكلفة توليد الطاقة من خلال:

- i. بناء البنية التحتية للغاز الطبيعي المسال في إطار ترتيبات الشراكة بين القطاعين العام والخاص وجزء من استراتيجية اعتماد مصدر طاقة أقل تكلفة للتوليد، مما يقلل تكاليف توليد الكهرباء؛
- ii. إعادة هيكلة البنية التحتية للنقل من أجل النقل الأمثل للغاز والوقود إلى محطات توليد الطاقة.
- iii. تحسين البنية التحتية لشبكة النقل لتأمين المتطلبات الحيوية للتشغيل الكفوء والناجح لمزودي خدمات التوزيع.

ج. تعديل تعرفه الكهرباء بهدف الحد من الخسائر المالية لشركة كهرباء لبنان. وفي الأجل القريب، ستقتصر الزيادة على ما يعادل تخفيض تكلفة التوليد من القطاع الخاص الذي سينتج عن العرض الإضافي لشركة كهرباء لبنان.

د. إنشاء سلطة تنظيمية لتنظيم هذا القطاع بهدف تحديث القانون 462 (2002)؛

هـ. تحديث عمليات شركة كهرباء لبنان والأنظمة الداخلية لجعلها شركة راسخة مع مجلس إدارة مخصص. ويجب أن يقوم مجلس الإدارة بمراجعة وظائف شركة كهرباء لبنان على أسس تجارية وإنشاء الإطار الضروري للأنشطة المتعلقة بالتوليد والنقل والتوزيع.

و. تسوية وضع الموظفين المتعاقدين في شركة كهرباء لبنان من أجل ضمان تشغيل الشركة واستدامتها.

72. ويُعتبر تنفيذ رؤية الحكومة في قطاع الكهرباء على مدى السنوات الأربع المقبلة أمراً بالغ الأهمية لتغيير مسار التكلفة الحالية للقطاع. وفي الأجل القريب (من سنة إلى سنتين)، يُعتبر الحد من تكاليف وقود شركة كهرباء لبنان وخسائرها الفنية وغير الفنية على شبكة التوزيع من الأولويات الرئيسية. وفي الأجل المتوسط (3 - 4 سنوات)، من المهم زيادة إمدادات الكهرباء لدى شركة كهرباء

الجدول 1: مؤشرات اقتصادية مختارة من لبنان، 2013 - 2020

2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	
توقعات								
(التغير بنسبة مئوية على أساس سنوي، إن لم يحدد خلاف ذلك)								القطاع الحقيقي
1.5	1.3	1.0	1.5	1.7	0.2	2.0	2.7	الناتج الإجمالي المحلي الحقيقي
-1.1	-1.3	-1.6	0.3	-0.9	-4.0	-4.0	-4.3	الناتج الإجمالي المحلي الحقيقي للفرد 1٨
0.0	0.0	0.0		0.0	6.6	6.8	6.8	
(نسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي، إن لم يحدد خلاف ذلك)								الزراعة
4.2	4.2	4.2	4.2	3.8	3.6	4.2	3.7	الصناعة
14.1	14.0	13.7	13.0	12.7	12.9	13.7	14.5	الخدمات
73.7	73.8	74.1	74.8	72.6	73.1	72.2	71.8	صافي الضرائب غير المباشرة
8.0	8.0	8.0	8.0	11.0	10.4	9.9	10.0	السيولة والأسعار
1.0	1.0	5.0	4.5	-0.8	-3.7	1.2	2.7	التضخم في مؤشر أسعار المستهلك (معدل سنوي)
1.4	0.2	0.4	2.6	1.4	2.6	2.4	2.8	
8.0	8.0	8.5	4.2	7.3	5.1	6.0	9.0	السيولة (M3، تتضمن ودائع غير المقيمين)
(نسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي، إن لم يحدد خلاف ذلك)								الاستثمار والإدخار
19.9	19.0	18.5	20.0	20.8	21.2	23.9	27.5	إجمالي تكوين رأس المال
18.4	17.5	17.1	18.6	19.4	19.8	22.3	25.7	الخاص منه
0.7	-1.0	-2.9	-3.2	0.5	4.1	-2.1	1.7	إجمالي الإيداع القومي
8.4	6.3	4.0	0.8	-4.1	-0.4	-4.0	-0.2	الخاص منه
-19.3	-20.0	-21.4	-23.1	-20.3	-17.1	-26.0	-25.7	
(نسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي، إن لم يحدد خلاف ذلك)								مالية الحكومة المركزية
21.5	21.5	21.5	21.7	19.3	19.2	22.4	20.3	الإيرادات (بما فيها الهبات)
15.1	15.1	15.1	15.3	13.7	13.7	14.2	14.4	منها عائدات ضرائب
30.7	30.4	29.8	28.3	28.5	26.9	28.6	29.3	مجموع الإنفاق
29.2	28.8	28.4	27.0	27.1	25.5	27.1	27.5	الإنفاق الجاري
10.3	10.0	9.7	9.3	9.3	8.9	8.6	8.2	منه مدفوعات الفائدة
1.5	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4	1.5	1.8	الإنفاق الرأسمالي وصافي الإقراض (باستثناء الممول خارجياً)
-9.2	-8.9	-8.3	-6.6	-9.2	-7.7	-6.2	-9.1	الميزان المالي الكلي (العجز (-))
1.1	1.1	1.4	2.7	0.0	1.2	2.4	-0.9	الميزان المالي الأولي (العجز (-))
(نسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي، إن لم يحدد خلاف ذلك)								القطاع الخارجي
-19.3	-20.0	-21.4	-23.2	-20.4	-17.0	-26.0	-25.8	الحساب الجاري
-22.5	-22.6	-23.2	-24.5	-23.5	-22.9	-29.7	-28.7	الميزان التجاري
36.9	36.8	36.6	35.8	37.1	39.7	39.7	45.0	منه الصادرات (السلع والخدمات غير عوامل الإنتاج)
8.5	8.4	8.2	7.5	7.7	8.0	9.4	11.2	صادرات السلع
28.4	28.3	28.4	28.2	29.4	31.7	30.3	33.8	صادرات الخدمات
59.4	59.4	59.8	60.2	60.6	62.6	69.4	73.7	منه الواردات (السلع والخدمات غير عوامل الإنتاج)
34.0	34.0	34.2	34.4	34.8	35.2	42.1	45.7	واردات السلع
25.4	25.4	25.6	25.8	25.8	27.4	27.2	28.0	واردات الخدمات
4.2	3.6	2.9	2.3	4.8	6.8	4.9	3.4	صافي التحويلات الجارية الخاصة:
4.9	4.7	4.6	5.1	6.6	7.2	5.8	5.0	تحويلات المغتربين
-1.0	-1.0	-1.2	-1.0	-1.6	-0.9	-1.2	-0.6	صافي مقبوضات الدخل
15.6	16.9	17.0	15.6	15.2	13.8	13.1	11.7	إجمالي احتياطي النقد الأجنبي (بالأشهر من واردات السلع والخدمات غير عوامل الإنتاج)
إجمالي الدين العام								
94,144	88,918	84,025	79,539	74,900	70,325	66,564	63,490	إجمالي رصيد الدين (بملايين الدولارات)
165.7	161.1	154.6	148.5	145.5	140.9	137.2	136.6	نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي (نسبة مئوية)
بنود إيضاحية:								
85,650	83,205	81,918	80,767	77,612	75,240	73,151	70,056	الناتج المحلي الإجمالي الاسمي
1,507.5	1,507.5	1,507.5	1,507.5	1,507.5	1,507.5	1,507.5	1,507.5	متوسط سعر الصرف (ليرة لبنانية للدولار الأمريكي)
56,816	55,194	54,341	53,577	51,484	49,910	48,525	46,471	الناتج المحلي الإجمالي الاسمي (بملايين الدولارات الأمريكية)

المصدر: بيانات الحكومة وتقديرات وتوقعات موظفي البنك الدولي

1١ عدد السكان يشمل النازحين السوريين المسجلين لدى المفوضية السامية للأمم المتحدة لشؤون اللاجئين، مأخوذ من قسم السكان لدى الأمم المتحدة

12 إجمالي احتياطي النقد الأجنبي (بالأشهر من واردات السلع والخدمات غير عوامل الإنتاج) = (واردات السلع والخدمات / إجمالي احتياطي النقد الأجنبي باستثناء الذهب)* 12

13 إجمالي الواردات مستمدة من بيانات ميزان المدفوعات في النشرة ربع السنوية لمصرف لبنان

مجموعة مختارة من المقالات والتحليلات الخاصة ضمن أعداد سابقة من المرصد الاقتصادي- لبنان

المرصد الاقتصادي - لبنان

(ربيع ٢٠١٧): نداؤنا لكم

الاقتصاد الحقيقي. وتشير النتائج الأولية إلى أن القطاع العقاري كان أكبر متلقي للإقراض المدعوم من قبل مصرف لبنان وأن نسبة الأموال المدعومة الموجهة إلى الشركات الصغيرة والمتوسطة لا تزال متواضعة. ومع ذلك، تشير الأدلة الأولية إلى أن النشاط الاقتصادي في لبنان سيكون أكثر تباطؤاً في غياب تدخلات مصرف لبنان على صعيد السياسات، مع الشلل السياسي القائم، ووجود بيئة أمنية متقلبة، والآثار الجانبية للصراع السوري. ومع ذلك، تأتي هذه التدخلات بتكلفة تحملها مصرف لبنان، ويصعب تحديد قيمتها لكن لها آثاراً محتملة على السياسة النقدية البعيدة الأجل.

الإصلاحات ذات الأولوية للحكومة اللبنانية: توفر نهاية الجمود السياسي الطويل في لبنان نافذة فريدة من الفرص للحد من المخاطر الوشكة ولمعالجة تحديات التنمية التي طال أمدها والتي أصبحت الآن ملحة. ويعزز الشعور بالإلحاح ارتفاع مخاطر الاقتصاد الكلي والتدهور الملموس في جودة الخدمات العامة والأداء المؤسسي. وتفاقم هذا الأمر بسبب الحرب السورية وتدفق اللاجئين بكثافة، ما أثر سلباً على الاقتصاد وفرض عبئاً إضافياً على قطاعات التعليم والصحة والبلديات وقطاعات أخرى في لبنان. ويقدم هذا التحليل الخاص قائمة من الإصلاحات التي من شأنها تمكين البلاد من أن تطوي وبشكل سريع وملحوظ صفحة التقاعس عن العمل والتراجع، وتعيد البلاد إلى مسار التنمية المستدام والشامل. وتحقيقاً لهذه الغاية، تُعطى الأولوية للإصلاحات على مدى أفقين زمنيين - الأجل القريب الذي يسمح لمبادرة من الحكومة الحالية بتكريس سجل من الإنجازات والمصادقية الحكومية التي غابت بشدة، والأجل المتوسط الذي يسمح لإصلاحات منهجية وأكثر شمولية يمكن أن تغير أساسيات لبنان نحو التنمية المستدامة والشاملة.

المرصد الاقتصادي - لبنان

(ربيع ٢٠١٦): جيو-اقتصادية

المخاطر والمكافآت

المناطق الصناعية والمناطق الاقتصادية الخاصة في لبنان (تحليل خاص رقم 1): يتخلف القطاع الصناعي اللبناني، على أساس مقارنة إقليمي وعالمي. ويجعل هيكل الاقتصاد الكلي في لبنان، الذي يعتمد بشدة على السياحة والعقارات على حساب الصناعة والزراعة، الاقتصاد عرضة للصدمة السياسية والاقتصادية. وفي هذا السياق، يحتاج لبنان إلى التركيز على إمكاناته الصناعية وتقديم الحلول للقيود العديدة التي تعوق مؤسساته الصناعية عن العمل بكامل طاقتها. وتتمثل إحدى الإمكانيات لتعزيز القطاع الصناعي في السياسات الصناعية المكانية، وعلى الأخص المناطق الصناعية والمناطق الاقتصادية الخاصة، التي تدعم زيادة الاستثمار والقدرة التنافسية في القطاع الصناعي. وينبغي إيلاء عناية خاصة للحوافز الضريبية التي تشير الأدلة إلى أنها غير فاعلة وقد تؤدي بدلاً من ذلك إلى تشوهات مثل نقل الشركات القائمة إلى المناطق الصناعية بدلاً من إنشاء أعمال جديدة. وفي ظل ظروف مناسبة، أثبتت المناطق الصناعية نجاحها في مختلف المواقع والصناعات في كل أنحاء العالم، ما يجعلها أداة جذابة في لبنان.

المرصد الاقتصادي - لبنان

(خريف ٢٠١٦): المبادلة الكبرى:

الدولارات مقابل الثقة

تدخل المصرف المركزي في الاقتصاد اللبناني تحتل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مكانة محورية في المشهد الاقتصادي اللبناني، وهي محركات أساسية لنمو الوظائف، ولضمان حصول الشركات الصغيرة والمتوسطة على ما تحتاجه بهدف تمويل وتحفيز النشاط الاقتصادي، قام مصرف لبنان بوضع عدد من المخططات. ويستعرض التحليل الخاص دور الشركات الصغيرة والمتوسطة في أنشطة لبنان ويوجز مختلف تدخلات مصرف لبنان على صعيد السياسات في

المنظومة البيئية للشركات التقنية الناشئة: حالة لبنان (تحليل خاص رقم 2): تجتاح موجة جديدة من ريادة الأعمال مدفوعة بالأعمال

قطاع الصحة في لبنان: إصلاحات متواضعة على الرغم من التحديات (تحليل خاص رقم 2): يقدم هذا التحليل الخاص لمحة عامة عن قطاع الصحة في لبنان ويبرز النجاحات والتحديات التي تواجه النظام. ويجري تحليل اتجاهات لبنان في النواتج والمدخلات والنفقات الصحية مع مرور الوقت ومقارنتها بعدد من البلدان ذات مستويات مماثلة من الدخل والإنفاق الصحي، بالإضافة إلى متوسطات منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا. ويجري تقديم مقارنات عالمية لكل من هذه المقاييس بناءً على أحدث الأرقام المتوفرة للبيانات (العام 2011 بشكل عام). أما أبرز التحديات الرئيسية فهي (1) انخفاض الإنفاق العام على الصحة ما يعوق قدرة وزارة الصحة العامة على الاستجابة بشكل ملائم للاحتياجات الصحية لمجموعات ذات الدخل المنخفض؛ و(2) إنفاق الأسرة المرتفع على الصحة الذي يعرض الفئات ذات الدخل المنخفض إلى ضائقة مالية؛ و(3) التوزيع غير المتناسب للموارد على الرعاية العلاجية الباهظة الثمن؛ و(4) الاتجاهات الوبائية والسكانية الناشئة المرتبطة بالتدفق غير المسبوق للاجئين الذين لهم آثار مهمة على توصيل قطاع الصحة وتمويله. وعلى الرغم من التحديات والفترات الطويلة من عدم الاستقرار، شرعت وزارة الصحة العامة في العديد من الإصلاحات الناجحة التي ساهمت في صمود النظام في مواجهة الأزمة.

الرقمية الصغيرة الاقتصادات المتقدمة والناشئة على حد سواء. وخفضت تقنية المعلومات والاتصالات بشكل كبير تكلفة الابتكار والوصول إلى الأسواق، ما سمح لأصحاب المشاريع الصغيرة في مجال التكنولوجيا بالمنافسة مع الشركات القائمة. واليوم، يمكن إنشاء شركة ناشئة باستخدام كمبيوتر محمول واتصال بالإنترنت فقط. وقد أدى ذلك إلى زيادة المنظومات البيئية للشركات التقنية الناشئة في كل أنحاء العالم، حيث تتفاعل مجتمعات رواد الأعمال. ويمكن للبنان على وجه الخصوص الاستفادة من هذه الظاهرة، خاصة لخلق الوظائف. فموظفو الشركات التقنية الناشئة هم في الأغلب من الشباب ولديهم شهادات جامعية، ما يولد فرص عمل للشباب المتعلمين. كذلك يساعد الابتكار الذي تولده الشركات الناشئة على جعل قطاع التقنية أكثر ديناميكية واستدامة. وأصبح المشهد التقني في لبنان جذاباً بشكل متزايد بفضل نموذج الشركات الناشئة الناجحة التي استفادت من الأسواق الإقليمية والعالمية والمبادرة المبتكرة التي قام بها المصرف المركزي في البلاد لتسهيل التمويل برأس المال المغامر. والبلاد الآن بحاجة إلى الاستفادة من هذه التطورات من خلال إيجاد حلول لقيود تعيق ازدهار المنظومة البيئية للشركات التقنية الناشئة.

المرصد الاقتصادي - لبنان

(خريف ٢٠١٥): السطوة الكبرى

المرصد الاقتصادي - لبنان

(ربيع ٢٠١٥): اقتصاد الدوافع

الجديدة والمعوقات القديمة

الأثر التجاري للصراع السوري على لبنان (تحليل خاص رقم 1): نستكشف الأثر التجاري للحرب السورية على لبنان حتى النصف الثاني من العام 2014. ويكشف تشريح البيانات أن الحرب لم تؤثر، حتى الآن، على صادرات البضائع أو الخدمات على المستوى الكلي. وفي الوقت نفسه، من المرجح أن يكون الاستقرار النسبي لواردات البضائع نتيجة لزيادة الطلب بسبب تدفق اللاجئين معوضاً من خلال ارتفاع تكاليف النقل العابر عبر سوريا بالإضافة إلى الإنتاج السوري المنخفض. ويؤكد نموذج لجاذبية التجارة هذه النتائج، ما يشير أيضاً إلى أن التجارة اللبنانية تأثرت على ما يبدو بشكل أقل سلبية بالحرب السورية مقارنة بالبدان الأخرى المجاورة لسوريا. ويدعم تحليل تجريبي باستخدام بيانات المصدر على المستوى الجزئي هذه النتيجة. وفي حين عانى مصدرون لبنانيون إلى سوريا من انخفاض الطلب في السوق السورية (لكن أقل من نظرائهم الأردنيين)، بدأ مصدرون لبنانيون آخرون في التصدير إلى سوريا لسد الفجوة في

هيمنة النخبة وتفرغ الدولة: معوق شامل للتنمية اللبنانية (تحليل خاص رقم 1): يتخلل الحكم في لبنان ما بعد الحرب فشلاً نظامياً. فالطائفية المؤسسية التي تهدف إلى حماية فيسفاة المجتمعات المحلية في بلد يفتقر إلى أغلبية ديموغرافية، تطورت إلى نظام من هيمنة النخبة والمحسوبية الواسعة الانتشار. وتسيطر هذه النخبة على الموارد الاقتصادية الرئيسية، وتولّد ريوغاً كبيرة، وتقسّم غنائم الدولة المختلة وظيفياً. وفي هذه العملية، أصبح القطاع العام محكوماً بشكل متزايد بممارسات الرشوة والمحسوبية، وفشل في تقديم الخدمات العامة الأساسية ولا يستطيع تلبية الاحتياجات الأكثر إلحاحاً. وتوَج هذا الانهيار الشامل في العملية السياسية، حيث كانت الفروع الثلاثة للحكومة إما شاغرة أو معطلة فعلياً، وأبطلت الانتخابات الوطنية الوحيدة. وأثار هذا سلسلة من الاحتجاجات وتدابير العصيان المدني التي استهدفت الطبقة السياسية الحاكمة مع التركيز على الفساد وعدم الكفاءة. فالظروف الحالية غير مستدامة، ومن دون إصلاحات سياسية واقتصادية كبيرة، لا يمكن استبعاد اتساع الاضطرابات الاجتماعية - الاقتصادية وتفاقمها.

الإنتاج السوري. ويشير مزيد من التحليل الاقتصادي القياسي إلى أن اللاجئين السوريين في لبنان يوفرون زخمًا مهمًا لصادرات الخدمات اللبنانية.

التحديات في قطاع الطاقة اللبناني (تحليل خاص رقم 2): بقي أداء قطاع الكهرباء اللبناني ضعيفًا ومكث في أزمة لعدة عقود، ما تطلب اتخاذ إجراءات عاجلة لتجنب مزيد من التدهور في جودة توصيل الكهرباء. وكان أثر الاقتصاد الكلي هائلًا؛ ويبلغ الدين المستحق على الاستثمارات والتحويلات إلى شركة كهرباء لبنان 40 بالمئة من إجمالي الدين العام في لبنان، وهو يتصاعد بسرعة، إذ تمثل التحويلات الآن أكثر من نصف العجز المالي. وبعض التدابير اللازمة لتحسين الوضع المالي لشركة كهرباء لبنان معروفة جيدًا، مثل زيادة الاستثمار وإصلاحات التعريفات وإضفاء الصفة المؤسسية على الشركة. بيد أن العقبات السياسية والطائفية أعاقت أي تقدم حتى الآن.

المياه في لبنان - اقتران إصلاح البنية التحتية مع الإصلاح المؤسسي (تحليل خاص رقم 3): على الرغم من توفر الموارد المائية نسبيًا، لم يحقق قطاع المياه اللبناني مستويات مناسبة من تقديم الخدمات ولا يتماشى مع مستوى التنمية الاقتصادية التي وصل إليها البلد. وتُقدَّر تكلفة التقاعس في قطاع المياه بحوالي 1.8 بالمئة من الناتج المحلي الإجمالي، أو 2.8 بالمئة من الناتج المحلي الإجمالي إذا أُدرجت تكلفة التدهور البيئي. وأدت عدة عوامل إلى هذا الوضع وتتطلب اهتمامًا مستمرًا. وتشمل هذه: (1) انخفاض استمرارية إمدادات المياه بسبب سعة التخزين الصغيرة، وفقدان كميات كبيرة من المياه في البحر، والطلب المتزايد على المياه ونقص شبكات المياه القائمة؛ و(2) جدول أعمال الإصلاح غير المنجز ما ساهم في عدم التيقن المؤسسي وتفتيت الوظائف خاصة في ما يتعلق بالمياه العادمة والري؛ و(3) قطاع الري الذي يتميز بعدم كفاية القدرة على تخزين المياه، وعدم وجود صيانة مناسبة، والاعتماد الشديد على الدعم؛ و(4) مؤسسات المياه الإقليمية التي تفتقر بشدة إلى الإدارة والاستقلال المالي وتعوقها عمليات التنسيق المحدودة بين الوكالات وضعف إشراف الحكومة المركزية. وللمضي قدمًا، يجب على الحكومة أن تعالج على وجه السرعة الأولويات داخل القطاع.

منشورات مختارة من البنك الدولي عن لبنان

للحصول على قائمة شاملة، يرجى مراجعة الرابط التالي:

<http://documents.worldbank.org/curated/en/docadvancesearch/docs?query=&cntry=82571&majorDocTY=906674,658101>

العنوان	تاريخ النشر	نوع الوثيقة
لماذا لا يعمل مزيد من النساء في لبنان؟ - Why aren't more Lebanese women working?	01/05/2018	ملخص
تقييم استراتيجي لبرنامج الاستثمار الرأسمالي: فرص الاستثمار والإصلاح في لبنان - Strategic Assessment: A Capital Investment Plan for Lebanon - Investment Opportunities and Reforms	06/04/2018	ورقة عمل
تقرير ممارسة أنشطة الأعمال 2018: الإصلاح لخلق الوظائف - لبنان Doing Business 2018: reforming to create jobs - Lebanon	01/11/2017	ورقة عمل
وظائف لشمال لبنان: سلاسل القيمة، وأسواق العمل، والمهارات، ومناخ الاستثمار في طرابلس وشمال لبنان - Jobs for North Lebanon: Value Chains, Labor Markets, Skills and Investment Climate in Tripoli and the North of Lebanon	01/09/2017	ورقة عمل
الإصلاحات ذات الأولوية لحكومة لبنان Priority reforms for the government of Lebanon	27/05/2017	ورقة عمل
المرصد الاقتصادي - لبنان، ربيع 2017: ندأنا لكم Lebanon Economic Monitor, Spring 2017: A Call for Action	01/04/2017	ورقة عمل
دور الخدمات المالية في الأزمات الإنسانية The role of financial services in humanitarian crises	01/01/2017	ورقة عمل
المرصد الاقتصادي - لبنان، خريف 2016: المبادلة الكبرى: الدولارات مقابل الثقة Lebanon Economic Monitor, Fall 2016: The Big Swap: Dollars for Trust	08/11/2016	ورقة عمل
لبنان - مشروع منع تلوث بحيرة القرعون (بالإنكليزية) Lebanon - Lake Qaraoun Pollution Prevention Project (English)	22/06/2016	مشروع
المرصد الاقتصادي - لبنان، ربيع 2016: جيو-اقتصادية المخاطر والمكافآت Lebanon Economic Monitor, Spring 2016: A geo-economy of risk and reward	02/06/2016	ورقة عمل
لبنان - تعزيز الحد من الفقر والازدهار المشترك: التشخيص القطري المنهجي (بالإنكليزية) Lebanon - Promoting poverty reduction and shared prosperity: systematic country diagnostic (English)	01/01/2016	من المطبوعات
رفاه اللاجئين السوريين: أدلة من الأردن ولبنان (بالإنكليزية) The welfare of Syrian refugees: evidence from Jordan and Lebanon (English)	22/12/2015	من المطبوعات
لمحة عن نتائج الفقر وسوق العمل في لبنان استناداً إلى مسح ميزانية الأسرة 2011 - 2012: إدارة الإحصاء المركزي والبنك الدولي Snapshot of poverty and labor market outcomes in Lebanon based on household budget survey 2011-2012: Central Administration for Statistics and World Bank	08/12/2015	ورقة عمل
المرصد الاقتصادي - لبنان، نيسان / أبريل 2015: اقتصاد الدوافع الجديدة والمعوقات القديمة Lebanon economic monitor, April 2015: the economy of new drivers and old drags	27/04/2015	ورقة عمل
الملخص الاقتصادي ربع السنوي لمنطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، كانون الثاني / يناير 2015: تدهور أسعار النفط MENA Quarterly Economic Brief, January 2015: Plunging Oil Prices	29/01/2015	ملخص
الآثار الاقتصادية للحرب السورية وانتشار الدولة الإسلامية على المشرق Economic effects of the Syrian war and the spread of the Islamic State on the Levant	01/12/2014	ورقة عمل لبحث في السياسات
المرصد الاقتصادي - لبنان، خريف 2014 (بالإنكليزية) Lebanon Economic Monitor: Fall 2014 (English)	31/10/2014	ملخص
مؤشر متزامن ومؤشر مبكر جديديان للاقتصاد اللبناني (بالإنكليزية) New coincident and leading indicators for the Lebanese economy (English)	01/06/2014	ورقة عمل لبحث في السياسات
المرصد الاقتصادي - لبنان، ربيع 2014 (بالإنكليزية) Lebanon Economic Monitor: Spring 2014 (English)	30/04/2014	ملخص
المرصد الاقتصادي - لبنان، خريف 2013 (بالإنكليزية) Lebanon Economic Monitor: Fall 2013 (English)	31/10/2013	ملخص
لبنان - تقييم الأثر الاقتصادي والاجتماعي للصراع السوري (بالإنكليزية) Lebanon - Economic and social impact assessment of the Syrian conflict (English)	20/09/2013	ورقة إلى المجلس التنفيذي
المرصد الاقتصادي - لبنان، ربيع 2013 (بالإنكليزية) Lebanon Economic Monitor: Spring 2013 (English)	25/06/2013	ملخص
لبنان - الأثر على الاقتصاد والقوة العاملة للتغير في هيكل الأجور في القطاع العام (بالإنكليزية) Lebanon - Economic and labor force impact of the change in the wage structure of the public sector (English)	01/06/2013	ورقة عمل حول سياسة الأجور في القطاع العام في لبنان
دعم الابتكار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في لبنان من خلال صندوق استثمار عام / خاص: صندوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المبتكرة (بالإنكليزية) Supporting innovation in SMEs in Lebanon through a public/ private equity fund: the iSME fund (English)	01/02/2013	ملخص
تقرير ممارسة الأعمال 2013: لبنان - تنظيمات أذكى للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة: مقارنة تنظيمات الأعمال للمؤسسات المحلية في 185 اقتصاداً (بالإنكليزية) Doing Business 2013: Lebanon - smarter regulations for small and medium-size enterprises: comparing business regulations for domestic firms in 185 economies (English)	23/10/2012	ورقة عمل