

ثلاث شروط لتعزيز عامل الثقة ولعودة الناتج ودخل الفرد إلى مستويات ما قبل الأزمة

تحسّن اقتصادي ومالي في النصف الأول من السنة
شهد النصف الأول من العام 2025 تحولاً واضحاً في البلاد، مدفوعاً بانفراج سياسي عقب انتخابات رئاسية واعدة، وتشكيل حكومة من ذوي الكفاءات، وإجراء تعيينات إدارية رئيسية وبعض المبادرات الإصلاحية. وقد انعكست هذه التطورات إيجابياً على حركة الاقتصاد والأسواق المالية، التي سجّلت تحسّناً ملحوظاً في أدائها.

ارتفاع الواردات الحقيقية بنسبة 9% في الأشهر الخمسة الأولى، ما عزّز فرضية تسجيل نمو حقيقي للناتج المحلي الاجمالي بنسبة 5%

تُظهر إحصاءات التجارة الخارجية اللبنانية، التي نشرها المجلس الأعلى للجمارك حول الأشهر الخمسة الأولى من العام 2025، أن الواردات زادت بنسبة 16%، بينما نمت الصادرات بنسبة 21% مقارنة بالفترة نفسها من العام 2024. وإذا أخذنا في الاعتبار معدل التضخم المستورد من بلدان المنشأ، والبالغ 6.7%، يُقدّر أن الواردات الحقيقية ارتفعت بنسبة 9.3%، معيّنة عن زيادة في الطلب الحقيقي على السلع الاستهلاكية والاستثمارية في لبنان، مما يدعم توقّعاتنا بنمو حقيقي للناتج المحلي الإجمالي بنسبة 5% لعام 2025، انطلاقاً من مستوى منخفض في العام السابق بسبب تداعيات الحرب.

فائض حقيقي في ميزان المدفوعات يشير إلى تدفّق صافي للرساميل
خلال الأشهر الخمسة الأولى من العام 2025، لوحظ فائض حقيقي في ميزان المدفوعات قدره 1.9 مليار دولار، ما يشير إلى أن تدفقات الاموال الوافدة زادت عن تدفقات الاموال الخارجة. ففي الواقع، على الرغم من أن ميزان المدفوعات قد حقق فائضاً اسمياً بقيمة 8.1 مليارات دولار (تعبيراً عن ازدياد صافي الموجودات الأجنبية لمصرف لبنان والمصارف)، فإن حوالي 6.3 مليارات دولار من هذا الفائض عائدة إلى ارتفاع سعر الذهب، مما يترك فائضاً حقيقياً قدره 1.9 مليار دولار خلال الفترة.

عملة مستقرة إنما فاقدة لأدوارها
دعمت استقرار العملة بشكل أساسي الوضعية شبه المتوازنة للمالية العامة ولميزان المدفوعات. فعلى صعيد المالية العامة، كانت الإيرادات الحكومية قريبة من النفقات خلال العامين الماضيين، ما سمح بانعدام العجز في المالية العامة، وتالياً بغياب خلق النقد بالليرة اللبنانية. إن غياب خلق النقد بالليرة ترافق مع تعزيز لكتلة النقد الأجنبي كما يستدل من خلال تسجيل فوائض حقيقية في ميزان المدفوعات. وفي حين أنّه صحيح أنّ الليرة اللبنانية حافظت على استقرارها بدعم تقني وبدعم من الأساسيات الاقتصادية، إلا أنّ العملة الوطنية لم تستعد أيّاً من أدوارها التي خسرتها في السابق (كأداة للتبادل، وكوحدة حسابية، وكعملة ادخار، وكأداة للإقراض)، ما جعلها تقع تحت مسمى عملة فاقدة لأدوارها.

ارتفاع ملحوظ في احتياطات مصرف لبنان من العملات الأجنبية والذهب
بلغت احتياطات مصرف لبنان السائلة من العملات الأجنبية 11326 مليون دولار أميركي في نهاية حزيران 2025، مقارنة بـ 10135 مليون دولار أميركي في نهاية كانون الأول 2024، أي زيادة قدرها 1191 مليون دولار أميركي منذ بداية السنة الجارية. في الوقت نفسه، بلغت احتياطات مصرف لبنان من الذهب 30277 مليون دولار أميركي في نهاية حزيران 2025 (9.2 ملايين أونصة بسعر 3291 دولار أميركي للأونصة الواحدة)، مقارنة بـ 24102 مليون دولار أميركي في نهاية ديسمبر/كانون الأول 2024. ويعود هذا الارتفاع بشكل رئيسي إلى الارتفاع الحادّ لأسعار الذهب العالمية، إذ لجأ المستثمرون إلى أصول الملاذ الآمن في ظل تزايد المخاوف من تباطؤ الاقتصاد العالمي. وفي هذا السياق، تجدر الإشارة إلى أن لبنان يمتلك حالياً أعلى نسبة من احتياطات الذهب إلى الناتج المحلي الإجمالي في العالم، وهي تقارب 100%، مقابل متوسط عالمي يناهز 4%.

ثمّة تحديات جمة لا تزال قائمة، مع بعض الغموض في الأفق
تتمحور التحديات المستقبلية الأكثر إلحاحاً حول ثلاث مسائل رئيسية: (1) إنّ الحاجة لاستعادة الثقة تفرض صمود وقف إطلاق النار، واستعادة هيبة الدولة والجيش وحصر السلاح بيد الدولة، والعمل على إرساء أسس سلام عادل وشامل. ويبدو ذلك كشرط مسبق من أجل تأمين الحاجات التمويلية لإعادة البناء. (2) يشكّل تحدي إعادة هيكلة المصارف اختصاراً رئيسياً، يرتبط بقدرة الدولة على إصدار قانون إعادة الهيكلة وقانون معالجة الفجوة المالية خلال الأشهر المقبلة، وتحديدًا قبل إجراء الانتخابات النيابية في أيار 2026، إذ ستحوّل الحكومة بعد هذا التاريخ إلى حكومة تصريف أعمال إلى حين تأليف حكومة جديدة. (3) لا يقل أهمية عن ما سبق الحاجة للتوصل إلى اتفاق مع صندوق النقد الدولي. فليبنان بحاجة ماسة للدعم الدولي والذي لا يمكن تأمينه إلا من خلال الاتفاق على برنامج مع صندوق النقد.

فهرس

1	الملخص
2	المقدمة
3	السمات الظرفية
3	القطاع الحقيقي
6	القطاع الخارجي
9	القطاع العام
10	القطاع المالي
14	الخلاصة

للمراسلة

قسم الدراسات والأبحاث

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

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

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

ستيفاني بو سليمان
(961-1) 952397
stephanie.bousleiman@bankaudi.com.lb

إلياس ميسي
(961-1) 959747
elias.missi@bankaudi.com.lb

بنك عوده

شهد النصف الأول من العام 2025 تحوّلاً لافتاً في المسار، نتيجة الخروقات السياسية المحلية بعد إنجاز الانتخابات الرئاسية الواعدة، وتأليف حكومة من ذوي الكفاءات، وإتمام التعيينات في مناصب إدارية رئيسية واتخاذ بعض المبادرات الإصلاحية. وقد رَجَبَت الأسواق المالية بهذه التطورات حيث سجّلت انعطافاً ملحوظاً في أدائها. ففي الواقع، سجّلت بعض المحطات المهمة، نذكر منها ما يلي:

-ازدياد الطلب على الليرة اللبنانية، ما أتاح لمصرف لبنان تعزيز احتياطاته بمقدار 1.2 مليار دولار منذ بداية العام (معوّضاً عن الخسائر بقيمة 500 مليون دولار التي تكبّدها خلال الحرب الشاملة)، لتبلغ زهاء 11.3 مليار دولار في نهاية حزيران، وهو أعلى مستوى لها منذ ثلاث سنوات.

-ارتفاع أسعار سندات اليوروبون्डز إلى حدود 18 سنت للدولار الواحد اليوم (مقابل 6 سنت للدولار الواحد في أواخر أيلول الماضي)، إذ راهن المستثمرون المؤسسيون بأن يفضي الخرق السياسي إلى الإفراج عن الإصلاحات وعملية إعادة هيكلة الدين التي طال انتظارها.

-ارتفاع الودائع بالنقد الأجنبي (الفريش) لدى المصارف بقيمة 800 مليون دولار منذ بداية العام الحالي، حيث قفزت من 3.2 مليار دولار في بداية العام إلى 4.0 مليار دولار حالياً، بينما الانتظام الكامل للقطاع لا يزال يتطلب إصدار القوانين المرتبطة بإعادة هيكلة المصارف ومعالجة الفجوة المالية.

-ارتفاع السيولة بالعملات لدى المصارف بقيمة 900 مليون دولار خلال الأشهر الخمسة الأولى من العام 2025 لتبلغ زهاء 7.1 مليار دولار في نهاية أيار، تشمل النقد في الصناديق، والتوظيفات لدى المصارف في الخارج ومحافظ السندات غير المقيمة.

إلا أنّ مناخاً من الحذر لا يزال يخيّم على الأسواق في ظل الضبابية السائدة. إن غالبية التحديات تتمحور حول ثلاث مسائل رئيسية:

(1) إنّ الحاجة لاستعادة الثقة تفرض على السلطات السياسية صمود وقف إطلاق النار، واستعادة هيبة الدولة والجيش وحصر السلاح بيد الدولة، والعمل على إرساء أسس سلام عادل وشامل. ويبدو ذلك كشرط مسبق من أجل تأمين الحاجات التمويلية لإعادة البناء.

(2) يشكّل تحدي إعادة هيكلة المصارف اختباراً رئيسياً، يرتبط بقدرة الدولة على إصدار قانون إعادة الهيكلة وقانون معالجة الفجوة المالية خلال الأشهر المقبلة، وتحديدًا قبل إجراء الانتخابات النيابية في أيار 2026، إذ ستحوّل الحكومة بعد هذا التاريخ إلى حكومة تصريف أعمال إلى حين تأليف حكومة جديدة. يرحح القطاع المصرفي اللبناني اليوم تحت ضغوط، ولا سيما جراء التراجع السنوي للسيولة الحرّة، ما يضع استدامة القطاع عموماً على المحك.

(3) لا يقل أهمية عن كل ما سبق الحاجة للتوصل إلى اتفاق نهائي مع صندوق النقد الدولي. فليبنان بحاجة ماسة للدعم الدولي والذي لا يمكن تأمينه إلا من خلال الاتفاق على برنامج مع صندوق النقد. إنّ الاتفاق مع الصندوق إنّما يمثّل شرطاً أساسياً لتأمين الدعم المالي من قبل الدول المانحة، ذلك أنّ الوعود السابقة لم تترجم على أرض الواقع في ظل غياب مراقب دولي ذي مصداقية للإصلاحات المطلوبة، ألا وهو صندوق النقد.

إنّ هذه المسائل الثلاثة إنما تمثل متطلبات ضرورية لاستعادة الثقة من قبل المجتمعين المحلي والدولي، وتأمين الأرضية للمجاميع الاستثمارية الملحة والتي جاءت دون المستوى لفترة طويلة، وتأمين النهوض الاقتصادي المستدام في المدى المتوسط والطويل، ما يخوّل البلاد العودة إلى مستوى الناتج المحلي الإجمالي ودخل الفرد الذين كانا سائدين قبيل اندلاع الأزمة في العام 2019

بنك عوده

1- السمات الظرفية

1-1- القطاع الاقتصادي الحقيقي

1-1-1- الزراعة والصناعة: القطاعان الأول والثاني في لبنان يواجهان تحديات التعافي

يواصل القطاعان الأول والثاني في لبنان جهودهما الرامية الى التعافي والتنمية المستدامة، مع استمرارهما في مواجهة تحديات كبيرة خلال النصف الأول من العام ٢٠٢٥، وعلى الأخص محدودية النفاذ إلى أسواق التصدير، وعدم فعالية استخدام المياه، ونقص التمويل، وترهل البنى التحتية.

فالقطاع الزراعي اللبناني يعاني حاليًا من أزمة تصدير حادة، تؤثر على المحاصيل الزراعية. ويعود ذلك أساسًا إلى محدودية الأسواق وصعوبة الوصول إلى أسواق التصدير، لا سيما في منطقة الخليج. في الواقع، أدى إغلاق الطرق البرية عبر سوريا إلى زيادة كبيرة في تكاليف النقل البحري، تُقدَّر بحوالي ٣٠٠ دولار للحاوية الواحدة، ما أضعف القدرة التنافسية للمنتجات المحلية الطازجة. من هنا أهمية إعادة فتح الطريق البري إلى دول الخليج عبر المملكة العربية السعودية، والذي يُعتبر ضرورة وطنية وطريقًا حيويًا وأمنًا للصادرات، لا سيما خلال مختلف المواسم الزراعية.

يُشكل القطاع الزراعي في لبنان ركيزة أساسية من ركائز الاقتصاد الوطني، ومصدر رزق لعشرات الآلاف من الأسر. كما يلعب دورًا حيويًا في الأمن الغذائي، وفي الحفاظ على البيئة والتنوع البيولوجي، وفي توفير حياة كريمة لأهالي المناطق الريفية. لذلك، فإنّ أيّ تراجع إضافي في القدرة على تصريف الإنتاج ستكون له انعكاسات مباشرة على الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي في البلاد.

وفي هذا السياق، كشفت وزارة الزراعة عن بدء العمل على اتفاقية رباعية بين لبنان وسوريا والأردن والعراق، من شأنها إعادة تفعيل خطوط النقل البري وتوسيع التبادلات الزراعية العربية.

في موازاة ذلك، تعمل الوزارة على إطلاق سلسلة من المبادرات الهادفة إلى دعم المزارعين، وتحسين جودة الإنتاج، وتعزيز تنافسيته في الأسواق الخارجية، وبخاصة في العالم العربي. فعلى سبيل المثال، بدأ العمل في إنشاء حوض زراعي بسعة 50 ألف متر مكعب في قضاء عكار، وذلك ضمن مشروع "بارسيغال" الممول من وكالة التنمية الفرنسية (AFD)، والذي ينفّذه المشروع الأخضر، بإشراف مجلس الإنماء والإعمار، وبمتابعة مباشرة من وزارة الزراعة. يندرج هذا المشروع في إطار استراتيجية الوزارة الهادفة إلى تحسين البنى التحتية الزراعية في المناطق الريفية من خلال توفير مصادر ريّ مستدامة، والتخفيف من آثار تغيّر المناخ، وضمان استمرارية الإنتاج الزراعي. ومن المرتقب أن يستفيد من هذا الحوض أكثر من 120 مزارعًا في منطقة وادي خالد، ما يسهم بشكل مباشر في تحسين الإنتاج الزراعي وتعزيز القدرة التنافسية للمزارعين.

إلى ذلك، شهد القطاع إطلاق مشروع "تعزيز الأمن الغذائي والتغذوي في لبنان"، الممول من كندا بقيمة 14 مليون دولار أميركي، والذي تنفّذه منظمة الأغذية والزراعة الدولية (الفاو). ويهدف هذا المشروع، الذي يمتدّ على خمس سنوات (2024-2028)، إلى دعم سلاسل القيمة الزراعية في لبنان، ولاسيما تلك الخاصة بالتفاح والخضار وشجر الخروب، من خلال بناء قدرات المزارعين وتشجيعهم على تبني ممارسات زراعية ذكية تحال المناخ ومراعية للتغذية. كما يهدف المشروع إلى تشجيع الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وتنمية المهارات، ونقل التكنولوجيا، ما يسهم في زيادة قدرة هذه السلاسل على الصمود في مواجهة التحديات المناخية والاقتصادية.

توازيًا، وقّعت وزارة الزراعة واللجنة الزراعية في اتحاد غرف التجارة والصناعة والزراعة في لبنان اتفاقية لتعزيز قدرات الوزارة على الوصول إلى التجمّعات الزراعية من خلال تنظيم وتنفيذ سلسلة من الأنشطة التدريبية في جميع أنحاء لبنان. يتضمن البرنامج تنفيذ 500 ندوة حول مواضيع مختلفة تتعلق بالإنتاج الزراعي المستدام، والإدارة المتكاملة للموارد، والأمن الغذائي، وسلاسل القيمة الزراعية، وصحة النبات والحيوان، مستهدفة أكثر من 10.000 مزارع من مختلف المناطق.

بنك عوده

من ناحية أخرى، يواجه القطاع الصناعي اللبناني حاليًا صعوبات جمة، منها محدودية فرص الحصول على التمويل، والمنافسة الداخلية والخارجية، والتبعية حيال المؤسسات العائلية الصغيرة، وعدم كفاية المناطق الصناعية.

ولتذليل هذه العقبات، يقتضي على الحكومة اللبنانية أن تتبّع سياسات لدعم الصناعيين، بما في ذلك إصلاحات ضريبية وجمركية لتشجيع الاستثمار والنمو، إلى جانب تحسين شبكات النقل، والاستثمار في الطاقة المتجددة، واستقرار شبكة الكهرباء، وتعزيز الرأسمال البشري، وتوفير تسهيلات ائتمانية أو برامج تسليفية لدعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. يضاف الى ذلك أن تحسين العلاقات مع المملكة العربية السعودية ودول الخليج من شأنه أن يشجع على تأمين دعم مالي لإعادة الإعمار بعد الحرب وعلى الاستثمار في القطاع الصناعي بوجه خاص.

على صعيد أكثر إيجابية، بدأت وزارة الصناعة في تلقي دعوات عروض لمكننة الوزارة بمساعدة برنامج الأمم المتحدة الإنمائي (UNDP). يهدف مشروع المكننة في المقام الأول إلى الحدّ من الفساد من خلال تجنّب التفاعلات المباشرة بين الموظفين والمواطنين، وبالتالي تسهيل المعاملات في القطاع الصناعي، وتحسين إنتاجية العمل الإداري، ورقمنة البيانات والسجلات.

بصورة عامة، يتطلّب مسار تعافي القطاعين الزراعي والصناعي في لبنان مقارنةً متعدّدة الأوجه تعالج التحديات المعقّدة التي يواجهها القطاعان وتستفيد من فرص النمو والتطوير.

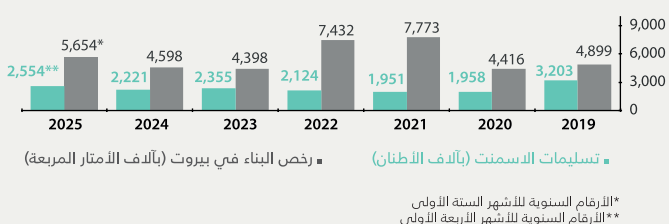
2-1-1- البناء: قطاع العقارات يتحسن وسط آفاق متباينة

بدأ قطاع البناء في لبنان يستعيد نشاطه بعد انتهاء الحرب، مدفوعًا بجهود إعادة الإعمار والصيانة. وتُظهر مؤشرات القطاع أداءً إيجابيًا حتى الآن في العام ٢٠٢٥. مع ذلك، لا تزال الأسس الاقتصادية للقطاع متباينة، ما يُلقي بعض الغموض على آفاقه المستقبلية.

بالتفصيل، وفي ما يتعلّق بعرض البناء الحالي في لبنان، فقد زادت تراخيص البناء في النصف الأول من العام ٢٠٢٥ بنسبة ١٦.١٪ مقارنة بالفترة نفسها من العام الماضي. وبلغت مساحة التراخيص ٢٨٢٦٧٦٣ مترًا مربعًا مقابل ٢٤٣٤٩٦٦ مترًا مربعًا في النصف الأول من العام ٢٠٢٤، ما يعكس تحسّنًا ملحوظًا في النشاط، وفقًا لأرقام نقابة المهندسين في بيروت. ومن حيث التوزّع المناطقي للتصاريح، حصلت محافظة جبل لبنان على أكبر حصة، وهي ٤٥.٢٪ من الإجمالي (١٢٧٨.٨٦ مترًا مربعًا). تلتها محافظة لبنان الجنوبي بنسبة (25.4٪، أو 718989 مترًا مربعًا)، ثمّ محافظة البقاع (12.1٪، أو 343085 مترًا مربعًا) فالنبطية (11.3٪، أو 318608 مترًا مربعًا)، فيما سجّلت حصة بيروت 4.9٪ من المجموع (137941 مترًا مربعًا) وحصة لبنان الشمالي 1.1٪ (30054 مترًا مربعًا). ويُعزى هذا النمو إلى ازدياد التراخيص الممنوعة في جميع المناطق، بنسب تراوح بين 4.3٪ و48.4٪ بين النصف الأول من العام 2024 والنصف الأول من العام 2025، باستثناء البقاع حيث سجّلت رخص البناء انخفاضًا بنسبة 28.4٪.

يعود هذا الانتعاش الى انتهاء الحرب الشاملة في الفصل الرابع من العام 2024، مع زيادات ملحوظة في المناطق المتضرّرة من النزاع: +10.1٪ في الجنوب، +4.3٪ في النبطية، +48.4٪ في جبل لبنان، و+23.5٪ في بيروت. غير أن إعادة الإعمار وحدها لا تكفي لتفسير هذه الزيادة. ولعلّ تحسّن الوضع الأمني والوضع الاجتماعي-السياسي قد أثر

تطور مؤشرات قطاع البناء



البناء

الأشهر الأحد عشر الأولى

2024	2023	2023	
223,805	92,107	107,392	قيمة المبيعات العقارية (بمليارات الليرات)
32,056	20,071	23,411	عدد عمليات البيع العقارية
708	373	442	منها عمليات البيع للأجانب
6,982	4,589	4,587	القيمة الوسطية للعمليات (بملايين الليرات)
9,175	2,998	3,899	الضرائب العقارية (بمليارات الليرات)

بنك عوده

إيجاباً على توقّعات الطلب. ووفقاً لشركة رامكو، يُبدي مُطوِّرو العقارات اهتماماً مُتجدّداً: فقد تمّ مؤخراً شراء العديد من قطع الأراضي في الروشة وفرن الحايك ومار مخايل. وبصل سعر بيع المتر المربع الواحد في الأراضي المميّزة إلى 1500 دولار أميركي، فيما ينخفض إلى 500 دولار في الأحياء الأقل فخامة، مثل ضواحي الأشرفية. ويُعدّ استئناف العمل في مواقع البناء في العاصمة علامة إيجابية.

بالإضافة إلى ذلك، ارتفعت كمّيّات الإسمنت المسلّمة -وهي مؤشر رئيسي على النشاط- بنسبة 48.6% في الأشهر الأربعة الأولى من العام 2025 مقارنةً بالفترة نفسها من العام 2024، وفقاً لمصرف لبنان. وبلغت الكمّيّات المُسلّمة حوالي 851.4 ألف طن، مُقابل 573.1 ألف طن في العام السابق، ما يعكس انتعاشاً ملحوظاً في النشاط.

أما من ناحية الطلب، فتفيد معطيات شركة رامكو أنه بعد توقف دام أشهراً حرجة من النزاع العسكري، انتعش الطلب على شراء الشقق في بيروت بسرعة في أوائل العام 2025. وقد أُجِّل العديد من المشترين قراراتهم النهائي إلى حين استقرار الوضع. علماً أن العقارات الفاخرة ما زالت تحظى بالإقبال، وتراوح أسعارها بين 5000 و6000 دولار أميركي للمتر المربع الواحد، ويدفع بعض العملاء علاوات على الأسعار مقابل المساكن الفخمة. وفي أحياء مثل رأس بيروت أو الأشرفية، تراوح الأسعار بين 2500 و3500 دولار للمتر المربع حسب وسائل الراحة والموقع والمساحة وعلو الطابق. أما سعر الشقق التي تستلزم تجديدًا في مبانٍ سيّئة الصيانة، فيراوح بين 1000 و1500 دولار أميركي للمتر المربع الواحد.

مع ذلك، لا تزال أساسيّات قطاع البناء والعقارات متباينة. فمن ناحية، من المتوقّع أن يزداد استهلاك الأسر بفضل تحسّن القدرة الشرائية. وبما أن كلفة السكن تمثّل أكثر من 27% من النفقات الأساسيّة، فمن المرتقب أن تزداد النفقات المتعلّقة بالسكن. إلى ذلك، من المتوقّع أن تصل نسبة الراشدين فوق سن الأربعين إلى حوالي 40.3% من السكان بسبب الشيخوخة الديموغرافية وهجرة الشباب، وغالباً ما تميل هذه الفئة العمرية إلى تفضيل شراء العقارات الفخمة، ما قد يدعم القطاع على المدى الطويل. مع ذلك، هناك عدّة عوامل هيكلية تُهدّد بتقويض استدامة القطاع. أولاً، من المتوقّع أن ينخفض عدد سكان لبنان، لا سيّما مع العودة المرتقبة للنازحين السوريين بعد انتهاء الحرب وتغيّر النظام في سوريا. في الوقت نفسه، من المتوقّع أن يؤدّي التوسّع المدني المتنامي إلى زيادة الضغط على العقارات المدينيّة، ما يدفع الأسعار إلى الارتفاع.

وهكذا، على الرغم من التحسّن الحالي المدفوع بتجدّد الزخم وجهود إعادة الإعمار، لا تزال المخاطر قائمة. وهذه المخاطر تتعلّق بهشاشة الأساسيّات، وارتفاع أسعار الأراضي، والتشبّع، لا سيّما في المناطق المدينيّة. لدى لبنان الآن فرصة لتجاوز خسائر الحرب، بشرط أن يُنفذ سياسات استباقية: تشجيع استبقاء الشباب في البلاد، وخفض معدل التوسّع المدني للحدّ من تركّز الطلب، والاستفادة من الزخم الحالي لجعل القطاع أكثر جاذبيّة ومرونة في مواجهة الصدمة المتوقّعة لانخفاض الطلب الناجم عن عودة السوريين.

1-1-3- التجارة والخدمات: القطاع الثالث يسجّل أداءً متبايناً في النصف الأول من العام 2025

في النصف الأول من العام 2025، سجّل القطاع الثالث في لبنان أداءً متبايناً في جميع قطاعاته الفرعية. ففي الواقع، بعد انتهاء الحرب عام 2024، لا يزال الوضع الأمني في البلاد غير مستقر، خصوصاً منذ اندلاع النزاع بين إسرائيل وإيران، ما يثير المخاوف من تداعيات محتملة على الأراضي اللبنانية. ومن المرجّح أن يُضِرّ هذا الاضطراب المتزايد بأداء موسم الاصطياف. مع ذلك، سجّلت العديد من القطاعات المرتبطة بالاستهلاك المحلي تحسّناً ملحوظاً، مدفوعةً بزيادة الدخل المتاح، واستقرار التضخم، وزيادة دولة الاقتصاد.

التجارة والخدمات

التغيّر	2025			2024			
	فصل 2 / النصف الأول	فصل 1 النصف الأول	فصل 2 النصف الأول	فصل 1 النصف الأول	فصل 2 النصف الأول	فصل 1 النصف الأول	
عدد البواخر في المرفأ*	-7.6%	584	230	354	632	249	383
عدد الحاويات في المرفأ (بالتلاف)*	44.4%	260	124	137	208	86	123
البضائع في المرفأ (بالتلاف الأطنان)*	23.0%	2,550	1,112	1,438	2,202	904	1,299
عدد الطائرات في المطار	-2.8%	23,949	13,543	10,406	24,815	13,928	10,887
عدد المسافرين في المطار (باستثناء المسافرين العابرين، بالتلاف)	1.1%	2,999	1,745	1,255	2,996	1,726	1,270
قيمة الشيكات المتقاسة (بملايين الدولارات)*	-40.0%	621	194	427	1,039	323	716

* أرقام النصف الأول تغطي أول 5 أشهر من العام، الفصل الثاني يغطي نيسان و أيار

بنك عوده

وبشكل أكثر تحديداً، كان النشاط في مرفأ بيروت خلال الأشهر الخمسة الأولى من العام 2025 (5 أشهر 2025-) إيجابياً. فقد بلغ حجم البضائع المشحونة 2549.8 ألف طن، مسجلاً زيادة سنوية بنسبة 15.8% مقارنة بالأشهر الخمسة الأولى من العام 2024. علاوة على ذلك، بلغ عدد الحاويات الداخلة إلى الميناء 260.3 ألف حاوية في الأشهر الخمسة الأولى من العام 2025، بزيادة قدرها 25.0% مقابل 208.3 ألف حاوية في الأشهر الخمسة الأولى من العام 2024. في الوقت ذاته، سجلت واردات السيارات عبر المرفأ زيادة سنوية بنسبة 38.2%، ما يعكس انتعاشاً في الطلب المحلي وعودة إلى الإقبال على المشتريات الهامة مثل المركبات. وهذا يشير إلى عودة تدريجية إلى نوع من الحالة الطبيعية في عادات الاستهلاك الأسري، بعد فترة من الانخفاض الحاد للإنفاق غير الضروري خلال الأزمة.

إلى ذلك، تتوقع مؤسسة "فيتش سوليوشنز" أن يرتفع إجمالي الاستهلاك الأسري الحقيقي في لبنان، وفق أسعار 2010 الثابتة، بنسبة 4.1% في العام 2025، بمتوسط سنوي قدره 3.6% خلال فترة 2025-2029.

يصاحب هذا التوقع زيادة متوقعة في الدخل المتاح للأسر اللبنانية بنسبة 29.2% في العام 2025، يليه نمو سنوي متوسط بنسبة 14.9% على المدى المتوسط (2025-2029).

في المقابل، يُظهر قطاع السياحة انتعاشاً أكثر خجلاً بكثير. فقد ارتفع إجمالي حركة المسافرين في مطار بيروت الدولي بنسبة 0.1% فقط في النصف الأول من العام 2025 مقارنة بالفترة نفسها من العام 2024، ليصل إلى 2999044 مسافراً، مقابل 2995680 مسافراً في العام السابق. وفي حزيران 2025، بلغ معدل المسافرين الشهري عبر المطار 589713 مسافراً، بانخفاض نسبته 16.6% مقارنة بحزيران 2024 (706958 مسافراً). ويشكل هذا الرقم أسوأ أداء شهري للمطار منذ حزيران 2022. كما يعبر عن بداية سيئة للموسم السياحي، ويرجع ذلك بدرجة كبيرة إلى المخاوف الأمنية المتعلقة بالحرب الإسرائيلية- الإيرانية، ما أدّى إلى إلغاء العديد من الرحلات الجوية وإحياء المخاوف من اشتعال النزاع مجدداً في لبنان. مع ذلك، من المرتقب أن تشهد الأشهر المتبقية من هذا الصيف انتعاشاً، ولو أبطأ مما كان متوقعاً، إذا لم تظهر أية عوامل جديدة مزعجة للاستقرار.

يُضاف إلى ذلك أن عدد السياح الوافدين في الفصل الأول من العام 2025 بلغ 238009، وهو تعبير عن ركود شبه تام مقارنة بالفصل الأول من العام 2024 (237633 زائراً)، كونه يمثل زيادة طفيفة لا تتعدى نسبتها 0.2%.

وعلى الرغم من التحديات الأمنية ومن انعدام الثقة لدى الزوار الأجانب، فقد شهد لبنان تطورات إيجابية في العديد من المجالات، ولا سيما السياحة والاتصالات. ذاك أن البلاد شرعت في مفاوضات مع ممثلي شركة ستارلينك بشأن اتفاقية محتملة لاستخدام شبكة الاتصالات العائدة لها على الأراضي اللبنانية. وفي الوقت نفسه، يتم التخطيط لمشروع ربط بحري، من المتوقع وضعه في الخدمة قبل نهاية الصيف. ومن شأن خدمة العبّارات هذه أن تقدّم بديلاً للسفر الجوي وتعزز وصول السياح عن طريق البحر. علاوة على ذلك، أعلن وزير الأشغال العامة والنقل اللبناني مؤخراً عن خطط للاستثمار في البنية التحتية لمطارات البلاد. ويشمل ذلك خططاً لزيادة سعة مطار بيروت من 8.6 مليون مسافر إلى أكثر من 10 ملايين مسافر في العام المقبل، مع تطبيق نظام المسار السريع للركاب. وعلى المدى الطويل، ناقش الوزير أيضاً افتتاح محطة ثانية في المطار الحالي، بالإضافة إلى تشغيل مطار القليعات للرحلات ذات الكلفة المنخفضة.

وهكذا، لا يزال القطاع الثالث اللبناني يعتمد بشكل كبير على الوضع العام في البلاد، بجوانبه الأمنية والاجتماعية والسياسية. لذلك، من الضروري أن تهيئ الدولة بيئة مستقرة لتمكين القطاع من الازدهار. وتعدّ المبادرات الخاصة بالتفاؤل بشأن مستقبل قطاع الخدمات في لبنان، لا سيما بفضل جهود التحديث التي تستدعي اهتمام المستثمرين الأجانب. لذلك، يُشكّل عدم استقرار لبنان الخطر الرئيسي على إمكانات القطاع. مع ذلك، من الضروري أيضاً إعداد شبكات أمان اقتصادي لمواجهة عودة محتملة للنازحين السوريين، ما سيؤدّي حتماً إلى انخفاض الطلب المحلي. ومن شأن التخطيط والتنسيق الدقيق مع الدولة لتكثيف الطلب في نماذج الأعمال المعتمدة أن يسهما في التخفيف بشكل استباقي من المخاطر المرتبطة بهذا التطور الديموغرافي.

2-1- القطاع الخارجي: ارتفاع الواردات الاسمية بنسبة ١٦٪، والواردات الحقيقية بنسبة ٩٪ في الأشهر الخمسة الأولى من السنة

أظهرت إحصاءات التجارة الخارجية، الصادرة حديثاً عن المجلس الأعلى للجمارك حول الأشهر الخمسة الأولى من العام ٢٠٢٥، أن الواردات زادت بنسبة ١٦٪، بينما نمت الصادرات بنسبة ٢١٪ مقارنة بالفترة ذاتها من العام ٢٠٢٤. وارتفعت قيمة الواردات من ٧ مليارات دولار إلى ٨.١ مليار دولار. واستناداً إلى معدل تضخم مستورد من بلدان المنشأ بنسبة ٦.٧٪، تكون الواردات الحقيقية قد ارتفعت بنسبة ٩.٣٪ نتيجة للطلب المتزايد على السلع الاستهلاكية والاستثمارية في لبنان.

بنك عوده

كذلك، ارتفعت قيمة الصادرات من ١.٢ مليار دولار إلى ١.٥ مليار دولار. وبذلك، بلغ العجز التجاري اللبناني ٦.٦ مليار دولار، بزيادة نسبته ١٤.٩٪ مقارنة بالفترة ذاتها من العام الماضي.

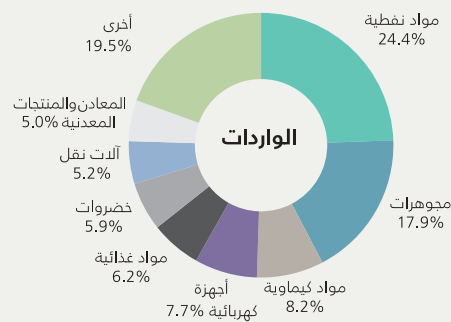
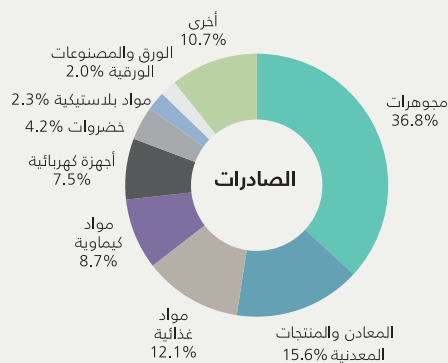
أهم صادرات لبنان للأشهر الخمسة الأولى من العام ٢٠٢٥:

- المجوهرات (٣٦.٨٪ من المجموع): ٦٥.٧٪ على أساس سنوي لتصل قيمتها إلى ٥٤٥ مليون دولار أميركي.
- المعادن والمنتجات المعدنية (١٥.٦٪ من المجموع): ٢٦.٢٪
- المنتجات الغذائية (١٢.١٪ من المجموع): ١.٦٪
- المنتجات الكيماوية (٨.٧٪ من المجموع): ٥.٧٪
- المعدات الكهربائية (٧.٥٪ من المجموع): ١١.٩٪
- المنتجات النباتية (٤.٢٪ من المجموع): ١.٦٪

أهم البلدان المستوردة للصادرات:

- سويسرا (١٩.٩٪ من المجموع): زيادة قدرها أربعة أضعاف تقريباً لتصل قيمتها إلى ٢٩٥ مليون دولار أميركي (مقابل ٨١ مليون دولار في الأشهر الخمسة الأولى من العام ٢٠٢٤).
- الإمارات العربية المتحدة (١٩.٣٪ من المجموع): ١٧.٧٪
- مصر (٤.١٪ من المجموع): ١.٦٪
- سوريا (٤.٠٪ من المجموع): ٧٨.٨٪
- العراق (٣.٩٪ من المجموع): ١٣.٤٪
- الولايات المتحدة الأميركية (٣.٤٪ من المجموع): ٢٠.٣٪

توزع الواردات والصادرات (5 أشهر 2025)



بنك عوده

نمو الصادرات حسب ميناء الدخول:

- مرفأ بيروت: +4.8% لتصل قيمتها إلى 610 ملايين دولار.
- مرفأ طرابلس: +33.7%.
- مرفأ صيدا: -2.7%.
- إجمالي النقل البحري: +7.8%.
- مطار بيروت الدولي: +47.1%.
- برآ (من سوريا): +8.0%.

أهم واردات لبنان:

- المنتجات المعدنية (24.4% من المجموع): +9.5%، لتصل قيمتها إلى 1987 مليار دولار.
- المجوهرات (17.9% من المجموع): +28.2%.
- المنتجات الكيماوية (8.2% من المجموع): +18.7%.
- المعدّات الكهربائية (7.7% من المجموع): +17.1%.
- المنتجات الغذائية (6.2% من المجموع): +1.2%.
- المنتجات النباتية (5.9% من المجموع): +5.4%.

أهم الدول المصدّرة إلى لبنان:

- اليونان (9.0% من المجموع): +26.9%.
- الصين (8.4% من المجموع): -9.2%.
- الإمارات العربية المتّحدة (8.4% من المجموع): +121.8%.
- مصر (7.5% من المجموع): +89.8%.

المالية العامة: الأرقام الفعلية وأرقام الموازنة (مليون دولار أميركي)

مشروع موازنة 2025	موازنة 2024	موازنة 2023	موازنة 2022	فعلي 2021	فعلي 2020	فعلي 2019	
4,582	4,648	3,111	1,400	1,633	3,953	10,579	إجمالي الإيرادات العامة
4,779	4,546	3,136	3,008	2,024	5,738	15,934	إجمالي المصروفات العامة
-196	102	-25	-1,607	-391	-1,785	-5,355	العجز العام
156	307	125	-1,478	-181	-1,033	-237	العجز الأولي
-4.1%	2.3%	-0.8%	-53.4%	-19.3%	-31.1%	-33.6%	إجمالي العجز / المصروفات
-1.1%	0.4%	-0.1%	-6.5%	-2.0%	-7.1%	-10.5%	إجمالي العجز / الناتج المحلي الإجمالي
25.2%	16.4%	13.2%	5.7%	8.3%	15.8%	20.8%	الإيرادات / الناتج المحلي الإجمالي
26.3%	16.1%	13.3%	12.2%	10.2%	23.0%	31.3%	المصروفات / الناتج المحلي الإجمالي
0.9%	1.1%	0.5%	-6.0%	-0.9%	-4.1%	-0.5%	العجز الأولي / الناتج المحلي الإجمالي
المصدر: صندوق النقد الدولي							

بنك عوده

- تركيا (7.5% من المجموع): +26.7%.
- سويسرا (7.3% من المجموع): +14.4%.

3-1 القطاع العام : استدامة القطاع العام متوقّفة الى حدّ كبير على الإصلاح المالي في موازنة 2026

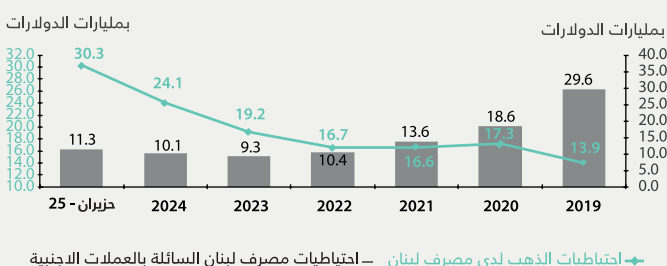
استقرّ الوضع المالي الحالي في لبنان نسبياً بعد انتهاء الحرب، مع زيادة ملحوظة في الإيرادات وتحسّن في الخدمات العامة وفقاً للمؤشرات المرصودة. أما موازنة العام 2025، التي أقرتها الحكومة الجديدة دون تصديق البرلمان، فلم تعكس واقع الاقتصاد اللبناني بعد الحرب الواسعة النطاق في الفصل الأخير من العام 2024. ولكن، مع أنّ هذا يحدّ بشكل كبير من قدرة القطاع العام على بدء عملية إعادة الإعمار بفعاليّة ويقلّص هامش المناورة المتاح لها لإعادة تأهيل البنى التحتية الحيويّة المتضرّرة في بعض مناطق البلاد، فإن اعتماد هذه الموازنة يجنّب الحكومة اللجوء إلى القاعدة الإثني عشرية. وبذلك أنهت ممارسة السلفات المتكرّرة من الخزينة، التي كانت السلطات تستخدمها سابقاً للحفاظ على حدّ أدنى من الخدمات العامة.

وفي ما يتعلّق بأداء القطاع العام حتى الآن في العام 2025 وفقاً للمؤشرات المرصودة، فقد نشرت إدارة الجمارك اللبنانية مؤخراً أرقام الإيرادات الجمركية المحصّلة خلال الأشهر الأربعة الأولى من العام الحالي. وبحسب هذه الأرقام، بلغ إجمالي الإيرادات الجمركية للأشهر الأربعة الأولى من العام 2025 حوالي 40.9 ترليون ليرة لبنانية (ما يناهز 457 مليون دولار أميركي). وينطوي هذا الرقم على زيادة بمقدار ثلاثة أضعاف تقريباً مقارنة بالفترة نفسها من العام 2024، حيث بلغت الإيرادات حينها حوالي 14.0 ترليون ليرة لبنانية (ما يناهز 156.4 مليون دولار). وثمة عوامل عدّة تُفسّر هذه الزيادة، منها ازدياد الطلب قبل فصل الصيف في ظلّ تحسّن الوضع الأمني، وتعزيز الإجراءات الحكومية لمكافحة التهريب، وتحسين جهود تحصيل الضرائب، وارتفاع الواردات والصادرات من سلع خاصة خاضعة لمستويات ضريبية أعلى (مثل المجوهرات). في الوقت ذاته، استمرّ إنتاج الكهرباء -وهو مؤشّر على تقديم الحكومة للخدمات العامة- في التحسّن خلال الفصل الأول من العام 2025، حيث ارتفع بنسبة 21.3% ليصل إلى 1.3 مليار كيلوواط/ساعة. وتتوافق هذه المؤشرات بوجه عام مع موازنة العام 2025، التي تتوقّع زيادة الإيرادات بنسبة 33.7% وزيادة النفقات بنسبة 39.5%.

مع ذلك، لا تزال الضغوط المالية مرتفعة، واستدامة القطاع العام تتوقّف على جهود الإصلاح الملحظة في موازنة العام 2026. وينعكس ذلك في إجراءات الحكومة وتصريحاتها، التي ركّزت اهتمامها على الموازنة القادمة منذ اعتماد الموازنة السابقة. وبحسب وزير المالية اللبناني، فمن المتوقّع إنجاز مشروع موازنة العام 2026 قبل الموعد النهائي الدستوري (آخر شهر آب). علاوة على ذلك، من المتوقع أن تتضمّن هذه الموازنة العديد من المبادرات المتوسطة الأجل التي تهدف إلى دعم أجندة الإصلاحات الحكومية. ولتحقيق هذه الغاية، عقد وزير المالية عدة اجتماعات مع مختلف الوزارات لمناقشة احتياجاتها التمويلية ومشاريعها المقبلة.

في هذا السياق، أوصى البنك الدولي، من خلال تقريره "مرصد لبنان الاقتصادي، ربيع 2025"، بإدراج العديد من الإصلاحات في موازنة العام 2026. أولاً، سوف تستفيد الحكومة من توسيع قاعدتها الضريبية من خلال تحسين الامتثال (الحدّ من التهريب الضريبي)، وتعزيز قدرات إدارة الضرائب على التدقيق والتحصيل، وفرض ضرائب أكثر شمولاً على الدخل (مثل دخل الإيجار). ومن المفترض أن تلحظ الموازنة أيضاً التبعيّة التدريبية للإيرادات من خلال تدابير شتى (مثل إلغاء إعفاءات العقارات الشاغرة، وتحديث ضريبة الدخل، وفرض ضرائب على الثروات الخارجية، إلخ). وينبغي تنفيذ هذه الإصلاحات بالتزامن مع إعفاءات للأسر المتضرّرة من الحرب لتعويض خسائر الإيرادات العامة. علاوة على ذلك، يمكن للطبيعة التصاعديّة للضرائب أن تخفّف أيضاً من الأثر الاجتماعي السلبي المرتبط عمومًا بالضرائب.

مؤشرات سوق القطع



الوضع النقدي

التغيّر	5 أشهر	5 أشهر	التدفقات بمليارين الدولارات
حجم	2025	2024	
	1,064	1,857	793
الموجودات الخارجية الصافية (باستثناء الذهب)	-5,616	-1,227	4,389
الديون الصافية على القطاع العام (باستثناء فروقات القطاع)	1,229	-157	-1,386
الديون على القطاع الخاص	-3,323	472	3,796
الاستعمالات = الموارد	6,228	-259	-6,486
النقد (م3)	-9,551	731	10,282
فروقات القطاع وأبواب أخرى			

بنك عوده

وفي الوقت نفسه، يجب أن توفّر موازنة العام 2026 أيضًا حيزًا ماليًا أكبر للإنفاق العام في سبيل إعادة بناء القدرات المؤسسية، وتحسين تقديم الخدمات العامة، ودعم برنامج الحماية الاجتماعية في البلاد، والمساهمة في زيادة الاستثمار الرأسمالي في هذا القطاع.

بناء عليه، فإن استدامة القطاع العام وصحة الاقتصاد ككل تعتمدان إلى حد كبير على موازنة العام 2026 القادمة. ولا ريب في أن موازنة تتضمن إصلاحات وتعالج المشاكل الأساسية للموازنة السابقة سوف تشكل خطوة إيجابية إلى الأمام من أجل سلامة القطاع. أما إذا افتقرت هذه الموازنة إلى إصلاحات كافية، فقد تؤثر العواقب سلبًا على قدرة الحكومة على العمل بشكل سليم وتهدد النشاط الاقتصادي بشكل عام.

1-4 القطاع المالي

1-4-1 الوضع النقدي: استقرار مطرد للعملة في ظل ارتفاع احتياطات القطع الدجني السائلة لدي مصرف لبنان

ظل استقرار العملة إحدى أهم السمات المميزة للنصف الأول من العام 2025، وذلك على الرغم من الانتهاكات الإسرائيلية المتكررة لوقف إطلاق النار والتوترات الجيوسياسية المتزايدة. تازيًا، سجلت احتياطات القطع الدجني السائلة لدى مصرف لبنان نموًا إيجابيًا صافيًا خلال هذه الفترة، بينما اتسع نطاق العملة المتداولة.

وفي التفاصيل، أظهرت الليرة اللبنانية استقرارًا مستمرًا إزاء الدولار الأمريكي في سوق الصرف الموازية خلال النصف الأول من العام 2025، حيث تراوح سعرها بين 89600 و89700 ل.ل./الدولر الواحد، على الرغم من المخاوف المستمرة بشأن احتمال تجدد الحرب في لبنان بسبب الانتهاكات الإسرائيلية المتكررة لوقف إطلاق النار والتوترات الجيوسياسية الإقليمية المتزايدة. في الوقت نفسه، نجح مصرف لبنان في تعزيز موجوداته من احتياطات القطع السائلة خلال الفترة ذاتها، وذلك بفضل تدخلاته المستمرة كشار للعمليات الأجنبية في السوق عبر شركات تحويل الأموال، بالإضافة إلى إجراءات بعض عمليات التحويل من العملات الأجنبية إلى الليرة اللبنانية.

على وجه التحديد، بلغت موجودات مصرف لبنان من احتياطات القطع السائلة 11326 مليون دولار أمريكي في نهاية حزيران 2025، مقابل 10135 مليون دولار أمريكي في نهاية كانون الأول 2024، أي بزيادة قدرها 1191 مليون دولار أمريكي منذ بداية العام. في الوقت نفسه، بلغت احتياطات الذهب لدى مصرف لبنان 30277 مليون دولار أمريكي في نهاية حزيران 2025 (أو 9.2 ملايين أونصة بسعر 3291 دولارًا أمريكيًا للأونصة)، مقابل 24102 مليون دولار أمريكي في نهاية كانون الأول 2024، بزيادة كبيرة قدرها 6.2 مليارات دولار. ويرجع هذا الارتفاع بشكل رئيسي إلى الارتفاع الحاد لأسعار الذهب العالمية، حيث تحول المستثمرون إلى الملاذات الآمنة وسط مخاوف متزايدة بشأن تباطؤ الاقتصاد العالمي في أعقاب سياسة التعريفات الجمركية الأمريكية الجديدة. في هذا السياق، تجدر الإشارة إلى أن لبنان يحتفظ حاليًا بأعلى نسبة احتياطي من الذهب إلى الناتج المحلي الإجمالي في العالم، بحيث تلامس هذه النسبة 100%، مقابل متوسط عالمي قدره 4%. وهذه النسبة المرتفعة تُعدّ فكرة استخدام احتياطي الذهب لسدّ الفجوة المالية، مع الحفاظ على مكانة لبنان الرائدة عالميًا من حيث نسبة احتياطي الذهب إلى الناتج المحلي الإجمالي.

النشاط المصرفي

بملايين الدولارات	تشرين الأول 19	كانون الأول 24	أيار 25	التغير حجم
الموجودات المصرفية	262,804	102,760	102,170	-591
الأموال الخاصة	20,602	4,820	4,056	-764
ودائع الزبائن	168,364	88,646	88,617	-29
منها ودائع بالليرة اللبنانية	44,727	759	824	65
منها ودائع بالعملات الأجنبية	123,637	87,888	87,793	-94
التسليفات	54,166	5,646	5,496	-150
منها تسليفات بالليرة اللبنانية	16,029	129	133	3
منها تسليفات بالعملات الأجنبية	38,136	5,517	5,364	-153

بنك عوده

في الوقت نفسه، بلغ حجم النقد المتداول خارج مصرف لبنان 76.8 تريليون ليرة لبنانية في نهاية حزيران 2025، مقابل مستوى أدنى بكثير قدره 65.6 تريليون ليرة في نهاية كانون الأول 2024، أي زيادة قدرها 11.2 تريليون ليرة، ما يعادل 126 مليون دولار أميركي. ويمثل ذلك 7.6% من احتياطات القطاع الأجنبي السائلة لدى مصرف لبنان.

وفي ما يتعلّق بسندات الخزينة، بلغت محفظة سندات الخزينة المحرّرة بالليرة اللبنانية 60237 مليار ليرة في نهاية أيار 2025، وفقاً لأحدث البيانات المنشورة من قبل جمعية مصارف لبنان، مقابل 67165 مليار ليرة في نهاية كانون الأول 2024. علماً أنه تمّ تعليق إصدار سندات الخزينة منذ بداية العام 2024 وفقاً لسياسة مصرف لبنان الجديدة، التي تقضي بعدم تمويل الحكومة.

في المستقبل، سيكون من الضروري تعزيز احتياطات مصرف لبنان من النقد الأجنبي من خلال المساعدات الخارجية. ففي الواقع، يحتاج لبنان بشدّة إلى مساعدة دولية، يمكن تقديمها مباشرة من خلال برنامج صندوق النقد الدولي. ويشكّل الاتفاق مع صندوق النقد الدولي شرطاً أساسياً مفروضاً من الدول والمؤسسات المانحة لتقديم الدعم المالي للبنان، وفاءً بوعود سابقة لم تُنفذ في غياب هيئة رقابية موثوقة على الإصلاحات اللازمة في لبنان- وهو دور لا يمكن لسواه الاضطلاع به.

2-4-1 القطاع المصرفي: تحسن النشاط المصرفي منذ بداية العام

إنّ الإحصاءات النقدية والمصرفية اللبنانية، الصادرة مؤخراً عن مصرف لبنان والعائدة لشهر أيار 2025، تُظهر عدداً من التطورات الملحوظة منذ بداية العام. وتُلاحظ خلال الأشهر الخمسة الأولى من العام 2025 الاتجاهات التالية:

-فائض حقيقي في ميزان المدفوعات قدره 1.9 مليار دولار أميركي خلال الأشهر الخمسة الأولى من السنة الجارية، ما يُشير إلى أنّ التدفقات الداخلة زادت عن التدفقات الخارجة. ففي الواقع، وعلى الرغم من أن ميزان المدفوعات يُظهر فائضاً إسمياً قدره 8.1 مليارات دولار أميركي (زيادة في صافي الموجودات الخارجية لمصرف لبنان والمصارف)، فإن حوالي 6.3 مليارات دولار أميركي من هذا الفائض عائدة إلى ارتفاع أسعار الذهب، ما يُبقي فائضاً حقيقياً قدره 1.9 مليار دولار أميركي.

-ازدياد السيولة بالعملات الأجنبية في المصارف الخارجية بقيمة 0.5 مليار دولار أميركي، ويُعزى ذلك إلى ازدياد ودائع العملاء بالدولار الجديد (الفريش) في المصارف. ذلك أنّ هذه السيولة ارتفعت من 4.7 مليارات دولار أميركي في كانون الأول 2024 إلى 5.2 مليارات دولار أميركي في أيار 2025. تُضاف إلى هذا المبلغ السيولة النقدية المحتقّظ بها في الصناديق المحليّة، والمقدّرة بنحو 0.7 مليار دولار أميركي، كما تُضاف إليه محفظة الأوراق المالية لغير المقيمين والمقدّرة بنحو 1.2 مليار دولار أميركي، ليصل إجمالي السيولة بالدولار النقدي (الفريش) إلى 7.1 مليار دولار أميركي حالياً.

-استقرار السيولة الحرّة. ففي الواقع، وبالنظر إلى الزيادة المماثلة لإجمالي السيولة ولودائع العملاء الجديدة، ظلّت السيولة الحرّة مستقرّة نسبياً على 3 مليارات دولار أميركي خلال الأشهر الخمسة الأولى من السنة. ويحدث هذا الاستقرار على الرغم من الخسائر التشغيلية ومدفوعات المصارف بالدولار النقدي (الفريش) وفقاً لتعميم مصرف لبنان رقم 158.

-تبلغ السيولة الحرّة الحالية 3 مليارات دولار أميركي مقابل 4.4 مليار دولار أميركي في نهاية العام 2021، ما يشير إلى استنزاف نقدي سنوي بما يقارب 0.5 مليار دولار أميركي في غضون السنوات الثلاث الماضية.

-بعد تنزيل الالتزامات تجاه القطاع المالي غير المقيم، والمقدّرة حالياً بنحو 2.5 مليار دولار، يصبح صافي السيولة الحرّة للقطاع المصرفي بقيمة 0.5 مليار دولار، علماً أنّ هذه الإلتزامات انخفضت بقيمة 7.2 مليار دولار منذ بداية الأزمة (9.8 مليارات دولار آنذاك).

-سُجِّل انخفاض صافي إجمالي الودائع بالعملات الأجنبية بقيمة 100 مليون دولار خلال الأشهر الخمسة الأولى من السنة، وذلك على الرغم من زيادة تقديرية في الودائع بالدولار النقدي (الفريش) بنحو 800 مليون دولار، ما يشير إلى أن تسديد ودائع الدولار المحلي يتمّ بمعدّل يقارب 200 مليون دولار شهرياً منذ بداية السنة. ويُقدّر إجمالي الودائع بالعملات الأجنبية حالياً بنحو 88 مليار دولار، منها 84 مليار دولار ودائع بالدولار المحلي و4 مليارات دولار ودائع نقدية (فريش).

بنك عوده

- زيادة إجمالي الودائع بالليرة اللبنانية بمقدار 5.8 تريليون ليرة، من 67.9 تريليون في كانون الأول 2024 إلى 73.7 تريليون في أيار 2025. ويأتي ذلك عقب خلق نقدي كبير بالليرة من قبل مصرف لبنان بمقدار 12.6 تريليون ليرة (زيادة حجم العملة المتداولة) وتحويل بعض الودائع بالدولار إلى ودائع بالليرة.

- استقرار محفظة التسليف، التي بلغت 5.5 مليارات دولار أميركي في نهاية أيار 2025، وهو مستوى قريب من مستواها في نهاية العام 2024. ويعود استقرار التسليف للقطاع الخاص، بالرغم من قيام بعض المقترضين بسداد قروضهم بالدولار المحلي، إلى إطلاق بعض المصارف موجات جديدة من القروض بالدولار النقدي "الفريش".

- انخفاض أسعار الفائدة بالليرة اللبنانية، إذ تراجع متوسط سعر الفائدة على الودائع بالليرة اللبنانية بمقدار 150 نقطة أساس، من 3.58% في كانون الأول 2024 إلى 2.08% في أيار 2025. ويرافق هذا الانخفاض ارتفاع طفيف في أسعار الفائدة على الودائع بالدولار، من 0.03% إلى 0.10%، بزيادة قدرها 7 نقاط أساس، مع بقائها قريبة من الصفر.

- انخفاض الأموال الخاصة للمساهمين نتيجة استمرار خسائر القطاع التشغيلية. فقد تراجعت الأموال الخاصة بمقدار 0.7 مليار دولار خلال الأشهر الخمسة الأولى من السنة، وتحديدًا من 4.8 مليارات دولار في كانون الأول 2024 إلى 4.1 مليارات دولار في أيار 2025. يُذكر أن الأموال الخاصة كانت قد بلغت 20.6 مليار دولار في بداية الأزمة في تشرين الأول 2019.

1-4-3- سوق الأسهم والسندات: تراجع أسعار الأسهم اللبنانية في النصف الأول من العام ٢٠٢٥، استقطاب السندات طلباً لافتاً من قبل المؤسسات الدولية

تراجعت سوق الأسهم اللبنانية في النصف الأول من العام ٢٠٢٥ بعد ارتفاع حاد في الأسعار على مدار السنوات الأربع الماضية، ويُعزى ذلك بشكل رئيسي إلى جني أرباح من قبل بعض المستثمرين وسط انتهاكات إسرائيلية متكررة للهدنة، ما أثار المخاوف بشأن ثبات وقف إطلاق النار. في المقابل، استقطبت سندات اليوروبوند اللبنانية اهتمام المستثمرين المؤسساتيين الدوليين. وقد دعمت هذا المنحى الخروقات السياسية المحلية الرئيسية هذا العام، ما دفع إلى استشراف آفاق لمعالجة التحديات الاقتصادية والمالية التي تواجه البلاد، بالإضافة إلى فهم أفضل للتداعيات الجيوسياسية الأخيرة في المنطقة، ما يُنبئ بتحول في الديناميات السياسية الإقليمية. ويندرج هذا أيضًا في إطار الجهود المستمرة لإعادة لبنان إلى مسار الإصلاح والتعافي، والتوصل إلى اتفاق نهائي مع صندوق النقد الدولي قبل نهاية العام الجاري.

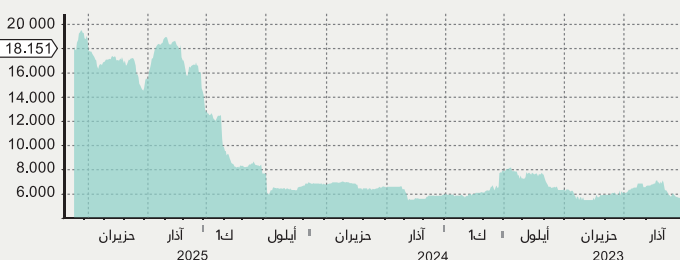
وبالتفصيل، بعد ارتفاع الأسعار بمعدل يناهز 37.8% خلال فترة 2021-2024، تراجع أداء بورصة بيروت في النصف الأول من العام 2025، كما يتضح من التراجع الكبير لمؤشر الأسعار، والذي بلغ 15.5%. ويُعزى هذا التراجع إلى جني المستثمرين أرباحاً في ظل الانتهاكات الإسرائيلية المتكررة للهدنة، والمخاوف المستمرة من تجدد الحرب في لبنان، والتوترات الجيوسياسية الإقليمية. تجدر الإشارة إلى أن أسعار الأسهم مقومةً بالدولار المحلي.

وتُظهر نظرة فاحصة على الأسهم الفردية أن أسهم سوليدير "أ" و"ب"، ذات الوزن الثقيل في المؤشر، انخفضت بنسبة 16.7% و13.8% على التوالي، في النصف الأول من العام 2025، لتصل إلى 100.00 دولار و103.00 دولار في نهاية حزيران. وقد بلغت أسعار هذه الأسهم ذروتها عند 126 دولارًا و125 دولارًا على التوالي، في 10 كانون الثاني

أداء الأسواق المالية

أسعار اليوروبوند السيادية طويلة الأجل

سنت للدولار الواحد



القطاع المالي غير المصرفي

حزيران 2025 2024 2023 2022 2021 2020 2019

بورصة بيروت

الرسملة البورسية (بملايين الدولارات)	21,721	25,693	20,597	14,578	10,625	7,176	7,540
إجمالي حجم العمليات (بملايين الدولارات)	140	525	581	440	354	233	197
حجم العمليات السنوية/الرسملة البورسية	1.3%	2.0%	2.8%	3.0%	3.3%	3.2%	2.6%
مؤشر الأسعار	192.2	227.4	182.3	129.0	94.0	63.5	69.7
التغير في مؤشر الأسعار	-15.5%	24.7%	41.3%	37.2%	48.1%	-8.9%	-16.9%

سندات اليوروبوند اللبنانية

الحجم الإجمالي (بملايين الدولارات)	31,314	31,314	31,314	31,314	31,314	31,314	28,314
متوسط سعر السندات في نهاية الفترة (سنت لكل دولار أمريكي)	18.46	12.75	6.00	5.75	10.25	13.44	50.23

بنك عوده

2025، عقب الانتخابات الرئاسية. ومنذ بداية الأزمة، ارتفعت أسهم سوليدير "أ" و "ب" بأكثر من 18 ضعفاً، إذ كان يتم تداولها بسعر 5.45 دولارات و5.55 دولارات على التوالي، في 17 تشرين الأول 2019.

وفي يخص أسهم المصارف، كانت أسعار أسهم "بنك بيروت المدرجة" من بين الأكثر انخفاضاً في النصف الأول من العام 2025، إذ انخفضت بنسبة 40.0% لتصل إلى 9 دولارات في نهاية حزيران. وعلى النحو ذاته، انخفضت أسهم بنك بيروت التفضيلية من فئات "هـ" و "ج" و "ك" بنسبة 40.0% لكل منها، بحيث أقفلت على 15 دولاراً. تلتها أسهم "بنك لبنان والمهجر المدرجة" والتي تراجع سعرها بنسبة 17.3% ليصل إلى 5.17 دولارات، ثم أسهم "بنك بيلوس المدرجة" والتي انخفض سعرها بنسبة 10.3% إلى 1.05 دولار. بالعكس، ارتفعت أسهم البنك اللبناني للتجارة التفضيلية من الفئة "د" بما يزيد عن 13 ضعفاً منذ نهاية العام 2024 ليصل سعرها إلى 39.00 دولاراً أميركياً، تليها أسهم "بنك

بيمو" المدرجة (+25.0% إلى 1.50 دولار أميركي)، ثم إيصالات الإيداع العمومية لبloom بنك (+16.1% إلى 6.00 دولارات أميركية)، وإيصالات الإيداع العمومية لبنك عوده (+10.6% إلى 2.60 دولاراً أميركياً)، وأسهم بنك عوده المدرجة (+1.2% إلى 2.51 دولاراً أميركياً). على الصعيد الصناعي، انخفضت أسهم "شركة الإسمنت الأبيض اسمي" بنسبة 15.90% إلى 35.00 دولاراً أميركياً، بينما قفزت أسهم شركة "هولسيم لبنان" بنسبة 8.4% إلى 76.00 دولاراً أميركياً.

في موازاة انخفاض الأسعار، شهدت بورصة بيروت تقلبات متزايدة. ففي الواقع، بلغت تقلبات الأسعار، المقاسة بنسبة الانحراف المعياري للأسعار عن المتوسط، 9.7% في النصف الأول من العام 2025، مقابل 5.7% في العام الماضي.

وفي ما يتعلق بأحجام التداول، انخفض إجمالي حجم التداول في بورصة بيروت بنسبة 42.3% خلال النصف الأول من العام 2025، ليصل إلى حوالي 140 مليون دولار. وواصلت أسهم سوليدير هيمنتها على التداول بحصة تمثل 82.2% من المجموع، تلتها أسهم المصارف (13.7%)، ثم أسهم الصناعة (4.1%). أما الرسملة البورصة لسوق الأسهم فارتفعت بنسبة 30.3% على مدار اثني عشر شهراً، من 16671 مليون دولار أميركي في نهاية حزيران 2024 إلى 21721 مليون دولار أميركي في نهاية حزيران 2025. ونتيجة لذلك، بلغ معدل الدوران في بورصة بيروت (قيمة التداولات السنوية إلى حجم الرسملة) 1.3% في النصف الأول من العام 2025، مقابل 2.9% في الفترة نفسها من العام 2024.

في سوق سندات اليوروبوند، جذبت الأوراق المالية السيادية اللبنانية اهتماماً كبيراً من قبل المستثمرين المؤسسيين الدوليين خلال النصف الأول من العام 2025، في ظلّ تحسّن الإنطباع العام عقب سلسلة من التطورات السياسية المحلية، ولا سيّما الانتخابات الرئاسية، وتكليف رئيس للوزراء، وتشكيل حكومة من ذوي الكفاءات، بالإضافة إلى قرار الإمارات العربية المتحدة برفع حظر رعاياها من السفر إلى لبنان، والذي كان ساري المفعول طوال أربع سنوات- وهي خطوة من المتوقع أن تنعش القطاع السياحي وتنشط الاقتصاد المحلي. وكان من شأن هذه التطورات، إلى جانب الإشارات الإيجابية الصادرة عن اجتماعات الربيع لصندوق النقد الدولي والجهود الحثيثة للتوصل إلى اتفاق نهائي مع الصندوق بحلول نهاية العام الحالي، أن تعزّز مناخ التفاؤل. تُضاف إلى ذلك الرهانات على أن التطورات الجيوسياسية الأخيرة في الشرق الأوسط، ولا سيّما النزاع الإيراني-الإسرائيلي، قد تُعيد تشكيل الديناميات السياسية على المستويين الإقليمي والمحلي.

وهكذا، ارتفعت أسعار سندات اليوروبوند اللبنانية إلى 18.50 سنتاً للدولار الأميركي الواحد في نهاية حزيران 2025، مقابل 12.75 سنتاً للدولار في نهاية كانون الأول 2024. وعند إعداد هذا التقرير، وصل سعرها إلى 18 سنتاً. في هذا السياق، ترى بعض مصارف الاستثمار الدولية أن السيناريو المتفائل بشأن لبنان قد يؤدي إلى انتعاش السندات بعد إعادة الهيكلة على مستوى 25 سنتاً للدولار، ما يترك هامشاً إضافياً أمام ارتفاع أسعار سندات الدين.

بنك عوده

الخاتمة: عملة مستقرة إنما فاقدة لأدوارها

لقد كان لافتاً استقرار سعر صرف الليرة اللبنانية مقابل الدولار في السوق الموازية خلال العامين المنصرمين وذلك على الرغم من تداعيات الحرب على مدى 13 شهراً والمناخ الضبابي الذي هيمن على البلاد. ويعزى هذا الاستقرار في سعر صرف الليرة من الناحية التقنية إلى اعتماد مصرف لبنان سياسة تجفيف النقد المتداول بالليرة. في الواقع، بلغ حجم النقد المتداول زهاء 65 ترليون ليرة في المتوسط خلال العامين الماضيين، ما يعادل أقل من 800 مليون دولار، أي أقل من 10% من الاحتياطيات السائلة من النقد الأجنبي لدى مصرف لبنان، ما يشير إلى أن سوق تداول العملات بقيت تقنياً تحت السيطرة.

إنّ الاستقرار في سعر الصرف جاء مدعوماً بشكل أساسي بشبه توازن في حسابات المالية العامة وميزان المدفوعات. على صعيد المالية العامة، قاربت الإيرادات العامة النفقات خلال العامين المنصرمين، في إشارة إلى غياب العجز في حساب المالية العامة وعدم ظهور الحاجة لخلق النقد بالليرة. في الواقع، بلغت الإيرادات العامة زهاء 3.11 مليار دولار في العام 2023، بحيث ناهزت النفقات العامة البالغة قيمتها زهاء 3.14 مليار دولار. كذلك الأمر، في العام 2024، بلغت الإيرادات العامة زهاء 4.65 مليار دولار، أي أعلى بقليل من النفقات العامة البالغة قيمتها زهاء 4.55 مليار دولار.

إنّ غياب خلق النقد بالليرة ترافق مع تعزيز لأحجام النقد الأجنبي كما يستدل من خلال تسجيل فوائض حقيقية في ميزان المدفوعات. فقد سجّل ميزان المدفوعات فائض اسمي بقيمة 2.2 مليار دولار في العام 2023 و6.4 مليار دولار في العام 2024 (8.1 مليار دولار في الأشهر الخمسة الأولى من العام 2025)، بشكل جزئي نتيجة ارتفاع أسعار الذهب عالمياً وتغيّر سعر الصرف الرسمي. فعلى أساس سعر صرف رسمي ثابت وأسعار الذهب كذلك ثابتة، يكون ميزان المدفوعات قد سجّل فوائض بقيمة 0.4 مليار دولار و1.4 مليار دولار على التوالي في العامين 2023 و2024 (1.9 مليار دولار خلال الأشهر الخمسة الأولى من العام 2025)، ما يشير إلى أنّ الأموال الوافدة إلى لبنان قد فاقت الأموال الخارجة منه خلال الفترة المغطاة.

هذا وفي حين أنّه صحيح أنّ الليرة اللبنانية حافظت على استقرارها بدعم تقني وبدعم من الأساسيات الاقتصادية، إلّا أنّ العملة الوطنية لم تستعد أياً من أدوارها التي خسرتها في السابق، ما جعلها تقع تحت مسمى عملة فاقدة لأدوارها.

في الواقع، لم تستعد الليرة دورها كأداة للتداول، ذلك أنّ معظم التبادلات التجارية لا تجري بالعملة الوطنية. فعمليات الشراء، ولا سيما الكبيرة منها، لا تزال تنفّذ بالدولار الأميركي. من هنا تبرز أهمية التسعير بالعملة الوطنية من قبل تجار الجملة والتجزئة على حدّ سواء، واستخدام بطاقات الدفع الائتمانية والخصم المباشر والشيكات بالليرة بشكل متزايد من أجل تعزيز استخدام الليرة كأداة لإجراء العمليات التجارية. إنّ إقرار مجلس النواب مؤخراً لقانون يتيح لمصرف لبنان طباعة أوراق نقدية من فئتي الـ 500 ألف ليرة والمليون ليرة، هي خطوة مرحّب بها حيث قد تساهم مع الوقت في تعزيز دور الليرة اللبنانية كأداة للتداول.

إنّ الليرة اللبنانية لم تستعد دورها كوحدة محاسبة، حيث يجري في معظم الأوقات استخدام الدولار للأغراض المحاسبية. في المدى المنظور، ينبغي للعملة الوطنية أن تستعيد دورها كوحدة محاسبة وأن تُعتمد أكثر فأكثر في الأغراض المحاسبية. يجب على المؤسسات المالية والشركات الضخمة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم اعتماد العملة الوطنية في محاسبتها. وفي حين يصحّ القول بأن بعض المؤسسات الكبرى تحتاج لنشر حساباتها المالية بالدولار أو اليورو، إلّا أن هذا الإفصاح ينبغي أن يأتي تكملة لعملية الإفصاح بالعملة الوطنية، وليس بديلاً عنها.

إنّ الليرة اللبنانية لم تستعد دورها كعملة ادخار رغم التحويلات النسبية إلى الليرة اللبنانية في الأشهر القليلة الماضية، وعلى الرغم من الفارق في معدل الفائدة بين متوسط الفائدة على الودائع بالليرة ومتوسط الفائدة على الودائع بالدولار. في الواقع، بلغ متوسط الفائدة على الودائع بالليرة في القطاع المصرفي زهاء 2.1% في أيار 2025، في حين أن متوسط الفائدة على الودائع بالدولار بلغ 0.10% في التاريخ نفسه.

بالتأكيد إن الليرة اللبنانية لم تستعد دورها الإقراضي ذلك أن العملة الوطنية لا تستخدم لغايات التسليف. من المهم أن تستعيد الليرة ولو بشكل جزئي دورها الرابع، والذي لا يقل أهمية عن أدوارها الثلاث السابقة، وهو أن تستخدم كأداة للتسليف. إن استعادة دور الليرة اللبنانية كأداة تسليف سيساهم من دون شك في دعم الوساطة المالية إلى جانب دعم نوعية الموجودات لدى المصارف اللبنانية بشكل عام.

في المحصلة، إن التحدي النقدي للمرحلة الجديدة يكمن في أن تستعيد الليرة اللبنانية تدريجياً أدوارها الأربعة التي خسرتها بعد الأزمة. ويجدر القول هنا بأنّ العملة الوطنية هي أحد أوجه السيادة في أي بلد، مثلها مثل الجيش والأرض، ما يبرز أهمية حمايتها وتحفيز دورها كركن أساسي من أركان الاقتصاد الوطني بشكل عام.