

### تحسن طفيف في الاقتصاد الحقيقي وسط استقرار نسبي في سعر الصرف، تلازماً مع ارتفاع التضخم والبطالة

تحسّن طفيف في الاقتصاد الحقيقي خلال النصف الأول من السنة اتّسم النصف الأول من العام 2023 بالإتجاهات التالية: (1) مراوحة سياسية متمادية تجسّدت بمواصلة تأجيل انتخابات رئاسة الجمهورية، التي شغرت سدّتها منذ تشرين الأول 2022، وباقتصار اجتماعات الحكومة على الحالات الطارئة، وبشلل المسار التشريعي في مجلس النواب؛ (2) تحسّن بسيط في أداء الاقتصاد الحقيقي معزو الى ازدياد طفيف في الاستهلاك الخاص فيما لا يزال الاستثمار الخاص ضعيفاً؛ (3) شبه استقرار في الوضع النقدي منذ آذار الماضي، إذ استقرّ سعر صرف الليرة اللبنانية على ما يقارب 90000 ل.ل./الدولار الأميركي الواحد في ظلّ تدخّل مستمرّ من قبل مصرف لبنان عبر منصّة "صيرفة"؛ (4) تفاقم الضغوط الاجتماعية-الاقتصادية على الأشر اللبنانية وسط ارتفاع نسبة البطالة الى ما يزيد عن 30% فيما بلغ معدل التضخم 300% في حزيران الماضي، ما رفع معدل التضخم التراكمي منذ بداية الأزمة الى ما يفوق 4600%.

**صندوق النقد الدولي ينشر تقريراً بناءً وواعداً بموجب المادة الرابعة حول لبنان**  
في نهاية النصف الأول من السنة الجارية، أصدر صندوق النقد الدولي تقريره حول المهمة التشاورية حول لبنان بموجب المادة الرابعة، وذلك للمرة الأولى منذ العام 2019. وقد جاء التقرير بناءً الى حدّ ما. فهو، من جهة، يقدّم وصفاً جيداً للأزمة وعواقبها، مع الإشارة بموضوعية الى المسؤوليات والتحدّيات. كما يعرض، من جهة ثانية، شروط الخروج من الأزمة، ولا سيّما في توصياته المتعلقة بالسياسة المالية والسياسة النقدية والإصلاحات المصرفية.

**ضخّ كئيف للدولار الأميركي من قبل مصرف لبنان عبر منصّة "صيرفة" يكبح تدهور الليرة**  
اتّسم النصف الأول من العام 2023 بعمليات بيع مفتوحة للدولار النقدي عبر منصّة "صيرفة"، منذ شهر آذار، وبتدفق مطرد للعملة الصعبة، لا سيّما إبان العطل ومع بداية موسم الاصطياف السياحي. وقد أسهم ذلك في كبح الانهيار السريع لسعر العملة في السوق السوداء وأتاح لليرة اللبنانية أن تستقرّ إزاء الدولار الأميركي، علماً أنّ ذلك ترافق مع ضغوط مخفّفة نسبياً على احتياطيّات القطع الأجنبي.

**توجّه متواصل نحو الأسهم العقارية في النصف الأول من العام 2023، وأسعار سندات الدين عند أدنى مستوياتها التاريخية وسط أزمة متعددة الأوجه وفراغ دستوري**  
تابعت سوق الأسهم اللبنانية مسارها التصاعدي خلال النصف الأول من العام 2023، في ظلّ ميل متواصل نحو الأصول العقارية تحوّطاً تجاه الأزمة. وقد تمخّض ذلك عن ارتفاع إضافي لمؤشّر أسعار البورصة في الأشهر الستة الأولى بنسبة 23.0% علماً أنّ أسعار الأسهم محرّرة بالدولار المحلي. من جهة أخرى، ظلّت أسعار سندات اليوروبونديز على مستويات متدنّية غير مسبوقة بفعل تفاقم الأزمة، والفراغ الدستوري والتأخّر المتماذي في تنفيذ الإصلاحات الضرورية للتوصّل الى اتفاق نهائي مع صندوق النقد الدولي من أجل الحصول على دعم مالي دولي.

**تحدّيات ومخاطر بارزة تواجه الاقتصاد النقدي المستجّد**  
إن مسألة الاقتصاد النقدي المستجّد والتحدّيات التي تحيط بها تشكّل اليوم تهديداً أساسياً للبنان، نظراً للمخاطر والصعوبات التي تنطوي عليها. وتفيد تقديرات البنك الدولي أن الاقتصاد النقدي بلغ 9.9 مليارات دولار أميركي عام 2022، أي ما يعادل 46% من إجمالي الناتج المحلي. ويأتي نمو الاقتصاد النقدي على حساب الوساطة المالية في البلاد. ثم أنّ إضعاف الوساطة المالية ونمو الاقتصاد النقدي يتّمان على حساب الإنتاج والدخل الفردي، وبالتالي، على حساب استحداث الوظائف. في موازاة ذلك، عندما ينمو الاقتصاد النقدي، ينمو الاقتصاد غير النظامي مع كل المساوئ التي ترافقه، من تبييض الأموال الى التهريب الضريبي. وعلى نحو لا يقلّ أهميّة، عندما يزداد الحجم النسبي للاقتصاد النقدي تضعف فعاليّة السياسات المالية والنقدية، الأمر الذي ينال من قدرة السياسة على بلوغ الأهداف المحدّدة. وهذه مسألة مهمّة جداً في لبنان، خصوصاً أنّ النشاط الاقتصادي يتركز حالياً وبصورة أساسية الى عملة أجنبية، مع ما ينطوي عليه ذلك من مخاطر اقتصادية ونقدية مرتقبة. ولجميع هذه الإعتبارات، يقتضي على الدولة بمجملها أن تُعدّ خطة إنقاذ شاملة اقتصادية ومالية، من شأنها أن تستعيد دور القطاع المالي بما هو وسيط أساسي في البلاد، ما يضمن خلق قيمة مضافة اقتصادية والنهوض المطلوب.

#### فهرس

1	الملخص
2	المقدمة
3	السمات الظروفية
3	القطاع الحقيقي
7	القطاع الخارجي
8	القطاع العام
9	القطاع المالي
13	الخلاصة

#### للمراسلة

##### قسم الدراسات والأبحاث

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

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

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

اتسم النصف الأول من العام 2023 بالاتجاهات التالية:

- امتداد المروحة السياسية وسط شغور رئاسي مستمر منذ تشرين الأول 2022، واقتصار انعقاد جلسات حكومة تصريف الأعمال على البحث في الأمور الطارئة، وجمود العمل التشريعي في المجلس النيابي.

- تحسّن طفيف في أداء القطاع الحقيقي نتيجة الارتفاع البسيط في الاستهلاك الخاص بينما يبقى الاستثمار الخاص واهناً. إن التحسّن في القطاع السياحي خصوصاً ساهم في دعم الاستهلاك المحلي بشكل عام.

- استقرار الأوضاع النقدية منذ آذار الفائت، والذي ترجم استقراراً في سعر صرف الليرة في محيط الـ 90000 دولار الواحد نتيجة التدخل المستمر لمصرف لبنان باتّباعاً للدولار النقدي عبر منصة "صيرفة".

- تفاقم الضغوط الاقتصادية والاجتماعية على الأسر في ظل بلوغ نسبة البطالة أكثر من 30%، في حين وصل التضخم إلى 300% في حزيران، ما أدى إلى تضخم تراكمي يفوق الـ 4600% منذ اندلاع الأزمة.

هذا ويظهر تحليل الأداء الاقتصادي خلال الأشهر الأولى من العام الحالي أنّ مؤشرات القطاع الحقيقي جاءت كانعكاس للأداء المتفاوت للاقتصاد عموماً، مع توجيهها نحو تصحيح تصاعدي طفيف ولا سيما على صعيد التجارة والخدمات. ومن بين المؤشرات التي سجّلت نمواً إيجابياً خلال النصف الأول من العام نذكر على سبيل المثال لا الحصر عدد المسافرين عبر مطار بيروت (+23.2%) وحجم البضائع المستوردة عبر المطار (11.5%) وعدد السياح (+32.0%) وحجم البضائع في مرفأ بيروت (+1.9%). أما من ضمن المؤشرات التي سجّلت انكماشاً خلال النصف الأول من العام 2023، فنذكر الشيكات المتقاسة التي سجّلت تقلصاً نسبته 51.3%.

على صعيد القطاع الخارجي، ظهر فائض في ميزان المدفوعات بقيمة 1.2 مليار دولار خلال الأشهر الخمسة الأولى من العام 2023، والذي أعقب عجزاً مقداره 3.2 مليار دولار في العام 2022. ويعزى هذا الفائض إلى نمو الموجودات الخارجية الصافية لدى المصارف بقيمة 2 مليار دولار في الأشهر الخمسة الأولى من هذا العام، والذي ترافق مع تقلص في الموجودات الخارجية الصافية لدى مصرف لبنان بقيمة 0.8 مليار دولار. وقد نجم التقلص في الاحتياطيات الأجنبية لدى مصرف لبنان عن تدخل المركزي في سوق القطع عبر منصة "صيرفة" عملاً بالتعميم رقم 161 الصادر في نهاية العام 2021. هذا وتتوقع وزارة السياحة دخول نحو 9 مليار دولار في العام 2023 مع وصول عدد السياح إلى 2.2 مليون سائح.

أما على صعيد القطاع المصرفي، فقد تقلصت ودائع الزبائن من 168.4 مليار دولار في نهاية تشرين الأول 2019 إلى 97.3 مليار دولار في نهاية أيار 2023، أي بنسبة 42%. فقد تقلصت الودائع المصرفية بالعملات بنحو 30.4 مليار دولار خلال الأشهر الخمسة الأولى من العام 2023 لتبلغ زهاء 93.5 مليار دولار، بينما انخفضت الودائع المصرفية بالليرة بقيمة 5.7 ترليون ل.ل. لتبلغ زهاء 61.7 ترليون ل.ل. في نهاية أيار 2023. عليه، ارتفعت دوائر الودائع من 73.4% في تشرين الأول 2019 إلى 95.8% في أيار 2023. هذا وقد واصلت المصارف اللبنانية خفض رافعتها الاقتراضية منذ اندلاع الأزمة، إذ تراجعت محفظة التسليفات للقطاع الخاص من 54.2 مليار دولار إلى 9.5 مليار دولار، أي ما نسبته 82.5%. تواجهاً، أظهرت المجاميع المصرفية تقلصاً في الأموال الخاصة للمصارف من 20.6 مليار دولار في نهاية تشرين الأول 2019 إلى 5.2 مليار دولار في نهاية أيار 2023، نتيجة الخسائر المصرفية الصافية خلال الفترة المغطاة. وتتأتى هذه الخسائر عن تكاليف القطع الباهظة، وارتفاع الأعباء التشغيلية العائدة إلى التضخم الملحوظ، إضافة إلى متطلبات رصد المؤنات التي تواجهها المصارف اللبنانية لجبه المخاطر السيادية ومخاطر القطاع الخاص بشكل عام.

وفي ما يخص أسواق الرساميل اللبنانية، واصلت سوق الأسهم مسلكها التصاعدي بعد سنتين متتاليتين من الارتفاعات الملحوظة في الأسعار. إذ قفز مؤشر الأسعار بنسبة 23.0% في النصف الأول من العام 2023، بعد نمو نسبته 37.2% في العام 2022، بدفع من زيادات في أسعار أسهم "سوليدير". وبأبني ارتفاع الأسعار هذا العام في ظل زيادة سنوية في أحجام التداول بنسبة 4.9%، من 194 مليون دولار في النصف الأول من العام 2022 إلى 204 مليون دولار في النصف الأول من العام 2023. عليه، تراجع معدل دوران الأسهم (المحتسب على أساس قيمة التداول السنوي إلى الرسملة السوقية) من 2.7% إلى 2.3% خلال الفترة المغطاة.

هذا وقد أصدر صندوق النقد الدولي في نهاية النصف الأول من العام 2023 تقريره حول المهمة التشاورية حول لبنان بموجب المادة الرابعة وذلك للمرة الأولى منذ العام 2019، والذي جاء ببناءً إلى حد بعيد. فمن ناحية أولى، قدّم التقرير وصفاً جيداً للأزمة ونتائجها، كما سلط الضوء بتأن على المسؤوليات والتحديات. ومن ناحية أخرى، طرح التقرير بشكل موضوعي متطلبات الخروج من الأزمة، ولا سيما من خلال توصياته بشأن السياسة المالية والسياسة النقدية والإصلاحات المصرفية.

في ما يلي تحليل مفصّل لتطورات القطاع الحقيقي والقطاع الخارجي والقطاعين العام والمالي خلال النصف الأول من العام 2023، في حين تتطرّق الملاحظات الختامية إلى تقييم التحديات والمخاطر للاقتصاد النقدي المستجّد.

## بنك عوده

## 1- السّمات الظرفيّة

## 1-1- القطاع الاقتصادي الحقيقي

## 1-1-1- الزراعة والصناعة: القطاعان الأول والثاني لا يزالان عرضةً للضغط

يواصل قطاعا الزراعة والصناعة مسارهما التراجعي، وذلك تحت وطأة الأزمة الاقتصادية غير المسبوقة وهبوط سعر صرف الليرة اللبنانية.

وفي التفاصيل، يقدر إجمالي إنتاج الحبوب في العام 2023 بحوالي 134000 طن، حسب منظمة الأغذية والزراعة الدولية (الفاو)، أي بحجم أقل بنسبة 5% من متوسط السنوات الخمس الماضية وبما يقارب مستوى الإنتاج في عامي 2021 و2022 اللذين سبق أن تأثرا بالأزمة الراهنة. لقد ظل إنتاج الحبوب مستقرًا نسبيًا رغم الظروف المناخية والطبيعية غير المؤاتية ورغم المتساقطات التراكمية التي جاءت دون المتوسط السنوي الطويل الأجل خلال القسم الأكبر من الموسم الزراعي 2023/2022، وذلك خصوصاً بفضل الإعتماد على ري إضافي.

ولمّا كان الإنتاج الوطني من الحبوب يغطي أقل من 20% من الحاجات الاستهلاكية المحلية، فإن البلاد ما زالت تعاني من تبعيّة قوية حيال الواردات. ففي موسم التسويق 2023/2022 (تموز/حزيران)، بلغت حاجات الإستيراد من الحبوب، وعلى الأخص من القمح الطري للاستهلاك البشري والذرة لتغذية المواشي والدواجن، 1.9 مليون طن، بحسب منظمة "الفاو"، أي أقل بحوالي 10% من متوسط الإستيراد في فترة 2022/2021-2018/2017.

في موازاة ذلك، بقي الحصول على المدخلات الزراعية، التي هي بمعظمها مستوردة، لا سيّما البذور والمحروقات والأسمدة والمبيدات وأطعمة الحيوانات، محدوداً جداً بفعل ارتفاع الأسعار الناجم عن انهيار سعر العملة الوطنية في سوق الصرف الموازية.

ولا تزال التكاليف المرتفعة للمدخلات الزراعية وقلة اليد العاملة أهم الصعوبات التي تواجه الإنتاج النباتي والحيواني، في حين أن تكاليف النقل الأعلى، وأسعار المبيع الأدنى وتراجع الطلب هي أكثر المشاكل التي ذكرها منتجو المحاصيل والثروة الحيوانية. وإن إيجاد اليد العاملة، باعتباره من معوقات الإنتاج المذكورة، يزداد صعوبة بسبب قلة اليد العاملة الزراعية وأو اليد العاملة المطالبة بأجور يومية أعلى، حسب منظمة "الفاو".

وسعيّاً إلى مواجهة ارتفاع تكاليف المدخلات الزراعية المستوردة، يلجأ المزارعون إلى منتجات بديلة، مثل روث البقر، والماعز والدجاج أو البذور المنتجة محلياً.

أما سوق التوزيع المحلي، فهي ما زالت تعاني من غياب مراقبة الجودة من جانب الحكومة، ومن قلة تنظيم التسويق. كما يثير المزارعون مسألة البضائع المستوردة من البلدان المجاورة بطرق غير شرعية، والتي تنافس الإنتاج المحلي وتخفّض أسعار الإنتاج، وهو أمر أساسي بالنسبة إلى القطاع الزراعي الوطني بالنظر إلى قدرته على تقديم مساهمة أكبر في تكوين وتنمية الناتج المحلي الإجمالي.

من جهة أخرى، اقترت الحكومة السورية في تموز 2023 خفض رسوم العبور (الترانزيت) المفروضة على المنتجات الزراعية اللبنانية بنسبة 50%. وتوازياً، أعلنت مصر في شهر تموز أنها ستدرس وسائل إمداد لبنان بالدعم والخبرة في مجال تربية الأسماك وتحسين الأنسال في حقل الإنتاج الحيواني ومكافحة التعفن البني في زراعات البطاطا، مع السعي إلى إلغاء رسم قدره 10% على المنتجات الزراعية اللبنانية المصدّرة إلى السوق المصرية. من ناحية أخرى، وافق مجلس المدراء التنفيذيين لمجموعة البنك الدولي في حزيران 2023 على تمويل بقيمة 200 مليون دولار أميركي لتحسين قدرة المزارعين والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة العاملة في قطاع الأغذية الزراعية في لبنان على الصمود في مواجهة الأزمات المتعددة التي تواجه البلاد. وسيدعم مشروع التحول الأخضر في قطاع الأغذية الزراعية من أجل التعافي الاقتصادي (GATE) الاستثمارات التي تحسن إنتاجية القطاع الزراعي وتعزز آلية وصول المنتجات الزراعية إلى الأسواق.

على صعيد القطاع الصناعي، ما زال الصناعيون اللبنانيون يواجهون مشكلات سلسلة التمويل والإختناقات التي تولّد نقصاً في السلع الاستهلاكية، ما ينعكس تضخّماً من ناحية العرض وارتفاعاً في كلفة المواد الأولية. وقد تفاقم هذا الوضع جرّاء ضعف البيئة الاقتصادية، ذلك أن لبنان يعاني من استنزاف الفساد، ومن صعوبة المعاملات وبطء الروتين الإداري، ومن عدم كفاية البنى التحتية ومن نقص في الخدمات الأساسية، بما فيها الكهرباء.

## بنك عوده

أخيراً، إن توحيد الدولار الجمركي مع سعر منصّة " صيرفة " ابتداءً من أيار 2023 هو تطور جوهري ستكون له انعكاسات مهمة على القطاعين الزراعي والصناعي وعلى السلع المستوردة.

ختاماً، ترى منظمة الأغذية والزراعة الدولية (الفاو) أن على الحكومة اللبنانية أن تقدّم الدعم التقني والمالي لتشجيع الممارسات الزراعية الجيدة التي من شأنها زيادة الإنتاجية الزراعية وتحسين الإمكانات الغذائية المتاحة. والمقصود بخاصة هو تدريب المزارعين على أهميّة تناوب الزراعات وعلى الزراعة الذكيّة إزاء المناخ، وعلى إنتاج الغاز الحيوي (تحويل نفايات الاستثمار الى حرارة)، وعلى طرق التسميد في المزرعة واستخدام الممارسات الزراعية المربحة والمراعية للبيئة. الى ذلك، يتعيّن على لبنان أن يدعم إنشاء بحيرات التلال الصغيرة والمتوسطة من أجل زيادة مياه الريّ المتوافرة والتشجيع على اعتماد أنظمة الريّ الحديثة لتعزيز فعاليّة استعمال المياه والحدّ من النقص في الموارد المائية الذي يشكو منه المزارعون. أخيراً، توصي منظمة " الفاو " باعتماد أنظمة الطاقة الشمسيّة بدلاً من الوقود الحفري للريّ بوجه عام.

## 1-1-2- البناء: استمرار تراجع أداء القطاع العقاري في النصف الأول من السنة

شهد القطاع العقاري اللبناني مساراً تراجعياً منذ بداية الأزمة الاقتصادية في تشرين الأول 2019. وقد انطلق هذا المسار خصوصاً جرّاء تدهور سعر العملة الوطنية إزاء الدولار الأميركي، وعجز القطاع الخاص عن الحصول على قروض والانخفاض الكبير للقدرة الشرائية ولاستهلاك الأسر اللبنانية. إن هذا المنحى المتواصل في القطاع، مقروناً بالوضع الاقتصادي الصعب للبلاد، قد أدّى الى شلل شبه تام في نشاط السوق العقاري اللبناني.

لقد سجّل السوق العقاري في لبنان تراجعاً كبيراً في الطلب منذ العام 2022، لأنّ بيع العقارات بات يتمّ بصورة حصرية بالدولار النقدي (فريش). ففي السنوات السابقة، كان بإمكان المشترين أن يستخدموا الشيكات المصرفية بسعر الصرف المعتمد من قبل المصارف لتسديد ثمن عقاراتهم، غير أن ذلك توقّف عام 2022. ومع دولة السوق، انخفض عدد الشراة المهتمّين بسبب ندرة الشراة بالدولار النقدي.

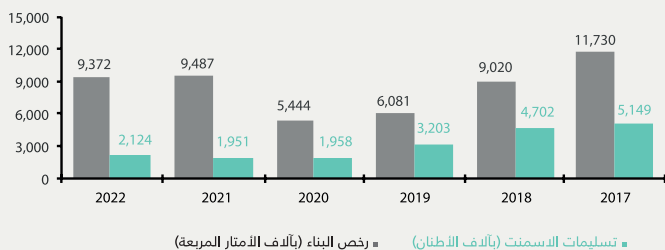
وبما أن زيادة الأجور الإسمية للأسر ظلّت أقلّ بكثير من معدلات التضخّم، فقد واصلت القدرة الشرائية تأكلها. من جهة أخرى، فإن الدخل المتوافر المخصّص للحاجات الأساسيّة يرتفع بالمقارنة مع المكونات الأخرى. وهذا العامل يؤثّر على رغبة الأسر في تملك عقارات جديدة.

على صعيد العرض، بلغت المساحات الإجمالية المسجّلة للإنشاءات الجديدة 1131773 متراً مربعاً في النصف الأول من العام 2023، ما يظهر انخفاضاً بنسبة 54.5% بالمقارنة مع النصف الأول من العام 2022، حسب معطيات نقابة المهندسين والمعماريين في بيروت.

الى ذلك، بلغ مجموع الصفقات العقارية المسجّلة لإنشاءات جديدة 1660 صفقة في النصف الأول من العام 2023، أي بانخفاض نسبته 41.6% مقارنة مع العدد المسجّل في الفترة ذاتها من العام 2022.

أما العرض في سوق المباني السكنية فلا يزال شبه معدوم، لا سيّما مع توقّف عدد من مشاريع البناء عقب اندلاع الأزمة عام 2019. وإزاء الارتفاع الكبير لتكاليف البناء، انخفضت القدرة الشرائية للمطوّرين العقاريين والمشتريين على

## تطور مؤشرات قطاع البناء



## البناء

التغيّر	2022		2021		
	فصل 4 / 2022 / 2021	فصل 4	فصل 4	2021	
	-7.6%	14,362	5,190	15,550	قيمة المبيعات العقارية (بملايين الدولارات)
	-27.3%	79,990	23,490	110,094	عدد عمليات البيع العقارية
	-43.4%	830	249	1,467	منها عمليات البيع للأجانب
	27.1%	180	221	141	القيمة الوسيطة للعمليات (بالآلاف الدولارات)
	32.6%	1,045	390	788	الضرائب العقارية (بملايين الدولارات)

## بنك عوده

السواء. في هذا السياق، ارتفعت كميات الإسمنت المسلمة خلال العام 2022 بنسبة 8.9% مقارنة مع تلك المسلمة في العام 2021 بحيث بلغت 2124 ألف طن. ومع أن هذا الرقم أقل من الأرقام المسجلة قبل الأزمة، إلا أنه يشكل أول زيادة محققة بعد المنحى التراجعي الملاحظ منذ بداية العام 2019.

أما محفظة القروض المصرفية بالعملات الأجنبية، فشهدت انخفاضاً كبيراً منذ بداية الأزمة الاقتصادية في تشرين الأول 2019. فقد تراجع مجموع القروض المصرفية بالعملات الأجنبية بنسبة 77.6% ليبلغ 8.6 مليار دولار أميركي في نهاية أيار 2023 مقابل 38.6 مليار دولار في نهاية تشرين الأول 2019. ويعود ذلك إلى أن المقترضين يسدّدون ديونهم بالدولار المحلي، بمن فيهم الملاكين العقاريين. لذا، فإن معظم باعة العقارات في لبنان يسعون أكثر فأكثر إلى بيع مخزونهم المتبقي بالدولار النقدي. وهذا الواقع، إضافة إلى ندرة الشراة المهتمين والمستعدين للدفع بالدولار الطازج، أحدثت تفاوتاً بين العرض والطلب في السوق العقاري، ما انعكس سلباً على منحى الأسعار بحيث انخفضت أسعار العقارات بالدولار الطازج بما يزيد عن 50% منذ بداية الأزمة في العام 2019.

إن الثقة بالقطاع العقاري اللبناني، التي هي أحد أهم محرّكات انتعاش القطاع، تتوقف بقوة على الاستقرار الداخلي للبلاد. وعليه، بما أن تدخّل الدولة لتأمين الإستقرار الاقتصادي جّول، وبما أن القطاع المصرفي لا يزال عاجزاً عن تمويل القطاع الخاص، فمن الطبيعي أن تحدّ هذه العوامل من نشاط السوق العقاري في لبنان.

### 3-1-1- التجارة والخدمات: القطاع الثالث يسجّل أداءً إيجابياً على العموم في النصف الأول من العام 2023

عكس قطاع التجارة والخدمات في لبنان التحسن النسبي في الاقتصاد، حيث سجّل في الإجمال نمواً خلال النصف الأول من العام 2023. إذ واصلت حركة المطار نموها بينما أظهرت مؤشرات التجارة البحرية أداءً متفاوتاً. في موازاة ذلك، من المتوقع أن يواصل عدد السياح ارتفاعه، علماً أن وزارة السياحة تتوقع دخول نحو 9 مليار دولار في العام 2023 مع وصول عدد السياح إلى 2.2 مليون مقابل 1.5 مليون سائح في العام السابق.

على صعيد حركة المطار، تدلّ أرقام مطار رفيق الحريري الدولي أن عدد الرحلات الجوية ازداد بنسبة 18.9% ليصل إلى 26785 رحلات في النصف الأول من العام 2023 مقابل 22531 رحلة في الفترة ذاتها من العام الذي سبق. كذلك، ارتفع عدد المسافرين القادمين والمغادرين بنسبة 23.2% ليصل إلى 3160979 مسافراً في النصف الأول من العام 2023 مقابل 2566113 مسافراً في النصف الأول من العام 2022. وهذه أفضل زيادة مسجلة في المطار منذ النصف الأول من العام 2019. وهذا التحسّن في أداء المطار يعود بصورة خاصة إلى موسم سيحي ناجح جرّاء مبادرات وزارة السياحة الهادفة إلى زيادة التدفقات السياحية إلى البلاد عبر حملات عدّة.

إلى ذلك، يبدأ موسم الاصطياف في لبنان في شهر حزيران، وقد تجاوزت أرقام حزيران الماضي أرقام الشهر ذاته من السنة الماضية بنسبة 20.5% لجهة عدد الرحلات الجوية وبنسبة 22.3% لجهة حركة المسافرين. ثم أن الموسم السياحي الحالي استرعى الكثير من الاهتمام بحيث يتوقّع الاختصاصيون أن يساعد القطاع على التعافي بصورة شبه تامة. وتندرج هذه الفورة في إطار الجهود التي تبذلها وزارة السياحة لإجتذاب زائرين جدد عبر حملات سياحية، وعودة المغتربين إلى البلاد والاستقرار النسبي للوضع الداخلي في لبنان.

هذا وقد أشارت وزارة السياحة إلى أنّ عدد السياح في لبنان بلغ 751190 سائحاً خلال النصف الأول من العام 2023، ما

#### التجارة والخدمات

التغيّر	2023			2022				
	فصل 2 / 6 أشهر	فصل 2 / 6 أشهر	فصل 1 / 6 أشهر	فصل 2 / 6 أشهر	فصل 1 / 6 أشهر	فصل 1 / 6 أشهر		
عدد البواخر في المرفأ*	6.2%	3.5%	513	207	306	483	200	283
عدد الحاويات في المرفأ (بالآلاف)*	-1.8%	-0.7%	220	92	127	224	93	131
البضائع في المرفأ (بالآلاف الأطنان)*	1.9%	3.5%	2,106	839	1,268	2,067	810	1,256
عدد الطائرات في المطار	18.9%	18.0%	26,785	14,478	12,307	22,531	12,270	10,261
عدد المسافرين في المطار (باستثناء المسافرين العابرين، بالآلاف)	23.2%	22.6%	3,161	1,800	1,361	2,566	1,469	1,098
قيمة الشيكات المتقاسة (بملايين الدولارات)	-51.3%	-80.9%	8,212	1,593	6,619	16,878	8,352	8,526

\*الاشهر الخمسة الاولى من العام

## بنك عوده

يسجل زيادة نسبتها 31.6% بالمقارنة مع الفترة نفسها من العام السابق. في السياق نفسه، توقعت وزارة السياحة وصول عدد السياح إلى 2.2 مليون سائح خلال العام الحالي.

أما القطاع الفندقية، فقد سجل نتائج سلبية في الأشهر الأربعة الأولى من العام 2023 قياساً على الفترة ذاتها من العام 2022، بحسب التحقيق الذي أجرته مؤسسة إرنست إنديونغ حول "القطاع الفندقية في الشرق الأوسط" لشهر نيسان 2023.

ذاك أن نسب الإشغال في فنادق بيروت من فئتي 4 و5 نجوم بلغت 36.0% في الأشهر الأربعة الأولى من العام 2023، أي بانخفاض قدره 3.1% مقارنة مع الأشهر الأربعة الأولى من العام 2022. كذلك، سجل متوسط سعر الغرفة الواحدة انخفاضاً بنسبة 7.0% ليبلغ 52.4 دولاراً أميركياً في الشهر الأربعة الأولى من العام 2023 مقابل 56.3 دولاراً في الفترة ذاتها من العام 2022. وهذا ما حقق مردود الغرفة المتوافرة بنسبة 14.4% في الفترة المذكورة من العام 2023 بحيث بلغ هذا المردود 18.9 دولاراً/الغرفة المتوافرة في الشهر الأربعة الأولى من العام 2023 مقابل 22.0 دولاراً في الفترة ذاتها من العام الماضي.

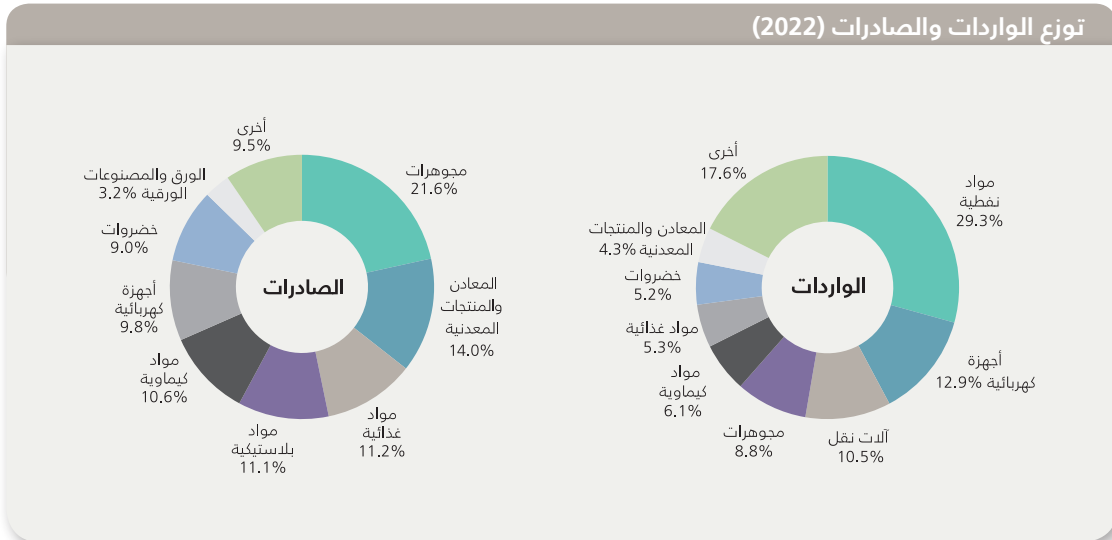
وتجدر الإشارة إلى أن العوامل الأكثر تأثيراً على السياحة هي الأمن، الإستقرار، النفاذ المالي والثقافة. وقد أصبح لبنان بلداً سياحياً ميسور التكلفة بالنسبة إلى الأجانب بفضل هبوط سعر العملة، غير أن هذا الوضع تأثر قليلاً بدولرة السوق وارتفاع قيمة الدولار الجمركي. إلى ذلك، يشتهر لبنان بثقافته المضيافة والمرحبة بالأجانب، ما يترك أثراً إيجابياً على نتائج القطاع السياحي. أما من ناحية السيئات، فإن لبنان يعاني اليوم مأزقاً سياسياً، ترافقه أحياناً حوادث أمنية تؤثر على الوضع الداخلي في البلاد. ومن شأن هذه العوامل أن تنعكس سلباً على تدفقات الوافدين الأجانب، فتحدث تأثيراً بسيطاً أو شبه معدوم على مجيء المغتربين أو المنتشرين إلى لبنان.

على صعيد حركة مرفأ بيروت، تُظهر آخر الإحصاءات المتوافرة ازدياداً بنسبة 6.2% في عدد البواخر الراسية في المرفأ، والذي بلغ 513 باخرة في الشهر الخمسة الأولى من العام 2023، مقابل 483 باخرة في الفترة ذاتها من العام 2022.

أما حركة الشحن في مرفأ بيروت فسجلت في الأشهر الخمسة الأولى من العام 2023 زيادة طفيفة بنسبة 1.9% قياساً على الفترة ذاتها من العام 2022 بحيث بلغ حجم البضائع المشحونة والمفرغة فيه 2106 آلاف طن. في موازاة ذلك، سجلت حركة الشحن الجوي في مطار بيروت الدولي انخفاضاً جوهراً بنسبة 0.4% في النصف من العام 2023، إذ بلغ حجم البضائع المشحونة عبره 27.9 ألف طن مقابل 28.0 ألف طن في النصف الأول من العام 2022، علماً أن هذا المنحى غير الإيجابي لحركة الشحن عبر المطار جاء عقب تباطؤ امتد طوال العام 2022.

أخيراً، على صعيد الإنفاق المحلي، فإن القيمة الإجمالية للإشيكات المتقاصدة بالليرة اللبنانية زادت بنسبة كبيرة قدرها 78.0% في النصف الأول من العام 2023 قياساً على الفترة ذاتها من العام 2022. أما إجمالي قيمة الشيكات المحررة بالدولار الأميركي فسجل تراجعاً قوياً بلغت نسبته 63.0% في النصف الأول من العام 2023 مقارنة مع الفترة ذاتها من العام الماضي. ولكن، منذ الأول من شباط 2023، طرأ على سعر صرف الليرة اللبنانية "الرسمي" تغيير من

## توزع الواردات والصادرات (2022)



## بنك عوده

1507.5 ل.ل./الدولار الواحد الى 15.000 ل.ل./الدولار. وكان من شأن هذا التغيّر أن يؤثّر على التقييم الإجمالي للشيكات المتفاصة، لأن الشيكات المتفاصة بالليرة اللبنانية يجب أن تحوّل الى دولار أميركي لدى إجراء هذا التقييم الإجمالي. وفي هذا السياق، يكون إجمالي قيمة الشيكات المتفاصة، والذي يشكل مؤشراً على الإنفاق الإستهلاكي والإستثماري في الاقتصاد اللبناني، قد بلغ 8212 مليون دولار في الأشهر الستة الأولى من العام 2023 مقابل 16878 مليون دولار في الأشهر الستة الأولى من العام الماضي، أي بانخفاض نسبته 51.3%.

### 2-1- القطاع الخارجي: من المقدّر أن ينخفض عجز الميزان الجاري الى 14% من الناتج المحلي الإجمالي في 2023 مقابل مستوى قياسي قدره 20.6% من الناتج في 2022

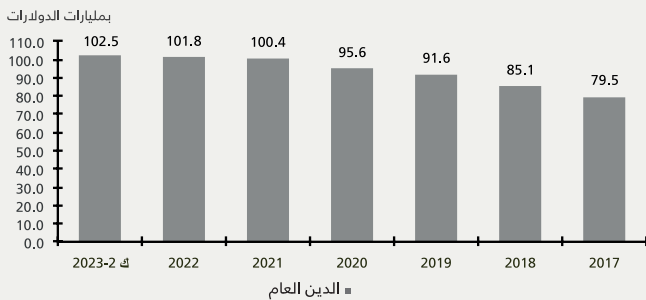
على الصعيد الخارجي، من المقدّر أن تظلّ نسبة عجز الحساب الجاري الى الناتج المحلي الإجمالي مرتفعة عام 2023، ولو أنها ستكون أقلّ بقليل من مثيلتها في العام 2022، ما يعكس وضعية خارجية ضعيفة تاريخياً. ويقدر البنك الدولي أن عجز الميزان الجاري سينخفض عام 2023 الى 14.0% من الناتج المحلي الإجمالي مقابل مستوى قياسي قدره 20.6% من الناتج عام 2022. وكان توقّع رفع سعر الصرف المعتمد للرسوم الجمركية أحد أهم عوامل الزيادة القصوى للواردات عام 2022 وتفاقم العجز الذي نجم عنها. وبعد إقرار تغييرات سعر الصرف المطبّق على الرسوم الجمركية، والتي أدت الى ارتفاع جديد في أسعار السلع المستوردة، من المرتقب أن يطرأ تحسّن طفيف على الميزان التجاري للسلع لعام 2023، بفعل التراجع المتوقّع لحجم الواردات. يبقى أن عجز الميزان الجاري لا يزال يعبّر عن الاختلالات الخارجية التاريخية ويستنفد احتياطات القطع المتبقية لدى مصرف لبنان.

في السياق ذاته، تتوقّع وزارة السياحة اللبنانية أن يدخل الى لبنان حوالي 9 مليارات دولار عام 2023 بفضل 2.2 مليوني سائح في خلال السنة. ويمثّل ذلك، حسب دائرة الإحصاء في الوزارة، زيادة بنسبة 40.6% على الكتلة النقدية الصافية التي جلبها الوافدون الأجانب عام 2022. ومن المقدّر أن يكون السياح الوافدون الى البلاد بمعظمهم لبنانيين مغتربين يعيشون في الخارج (75%) والباقي أجنبي (25%). وهذا التوزّع يعني أن 75% من السياح المنتظرين يأتون من مصدر ثابت نسبياً، بمعزل عن الوضع الداخلي أو الأمني للبلاد. أما القسم الأكبر من غير اللبنانيين المنتظرين فهم قادمون من مصر والأردن والعراق والكويت. ويتّضح أن أهم العوامل التي تجتذب السياح الى لبنان، رغم الأزمة الاقتصادية، هو هبوط سعر الليرة اللبنانية الذي يجعل البلد أرخص بالنسبة الى الأجانب، والسياحة البيئية، والسياحة الدينية، والرحلات والتجوال في الأرياف إضافة الى تحسّن العلاقات بين إيران والمملكة العربية السعودية، والذي كان له أثر ايجابي على المنطقة، سواء على الصعيد الاقتصادي أم على صعيد الاستقرار، بحسب وزارة السياحة اللبنانية.

وتجدر الإشارة الى أن ميزان المدفوعات سجّل فائضاً قدره 1.2 مليار دولار أميركي في الأشهر الخمسة الأولى من العام 2023، بعد عجز بقيمة 3.2 مليار دولار في العام 2022 بكامله. وقد نتج فائض ميزان المدفوعات في الأشهر الخمسة الأولى من العام الحالي عن انخفاض الموجودات الخارجية الصافية لمصرف لبنان بقيمة 0.8 مليار دولار، مقابل ارتفاع الموجودات الخارجية الصافية للمصارف بقيمة 2 مليار دولار. وإن تراجع احتياطات القطع الأجنبي لدى مصرف لبنان في النصف الأول من السنة الجارية ناتج بصورة خاصة عن تدخّل المصرف المركزي عبر منصّة "صيرفة" إنفاذاً للتعميم رقم 161 الصادر عام 2021. أما عجز ميزان المدفوعات عام 2022 فجاء نتيجة تراجع الموجودات الخارجية الصافية للبنك المركزي بقيمة 3.0 مليارات دولار وتراجع الموجودات الخارجية الصافية للمصارف بقيمة 0.2 مليار دولار في العام المذكور.

على أن أسوأ عجز لميزان المدفوعات هو ذلك الذي سجّله عام 2020، بعد سنتين من بداية الأزمة. ففي العام 2020، بلغ

### المديونية العامة



### ملخص الأداء المالي

نسبة من الناتج المحلي الإجمالي	2023 توقع	2022	2021	2020	2019	2018	2017
إجمالي الإيرادات العامة	6.3	6.0	7.5	13.1	20.8	21.0	21.9
إجمالي المصروفات العامة	6.8	5.7	6.5	16.4	31.4	32.0	28.6
المصروفات الجارية	5.8	5.2	5.8	14.3	26.1	26.0	23.6
المصروفات الرأسمالية	0.2	0.1	0.1	0.4	1.3	1.7	1.5
إجمالي العجز / الفائض النقدي	-0.5	0.3	1.0	-3.3	-10.6	-11.0	-6.7
إجمالي العجز / الفائض الأولي	-0.3	0.9	1.9	-0.8	-0.5	-1.2	2.7

المصدر: البنك الدولي



## بنك عوده

هذا العجز رقماً قياسياً قدره 10.6 مليارات دولار، وهو رقم غير مسبق في تاريخ لبنان المعاصر. وكان هذا العجز ناتجاً عن تراجع الموجودات الخارجية الصافية لمصرف لبنان بقيمة 14.3 مليار دولار مقابل ارتفاع الموجودات الخارجية الصافية للمصارف بقيمة 3.7 مليارات دولار خلال السنة المذكورة. أما انخفاض احتياطات القطع لدى المصرف المركزي عام 2020، فقد نتج بخاصة عن دعم مصرف لبنان للمحروقات والأدوية والقمح والسلّة الغذائية.

### 3-1- القطاع العام

#### فائض في الموازنة لا يتعدّى 0.3% من الناتج المحلي الإجمالي عام 2022

في غياب إحصاءات المالية العامة للأشهر الستة الأولى من العام 2023 وموازنة الحكومة للسنة الجارية، يبقى تحليلنا لوضع المالية العامة مقتصرًا على الأداء المالي لسنة 2022، وبخاصة في ضوء تقرير البنك الدولي المنشور مؤخرًا.

ففي غياب التدابير الإصلاحية المالية المباشرة وإعادة هيكلة الدين العام في إطار خطة شاملة لحلّ الأزمة، لا تزال المقاربة السلبية للسياسة المالية تؤدي إلى انهيار شبه تام للمالية العامة، بحسب صندوق النقد الدولي. فانخفاض النفقات الأولية أسفر عن تراجع شديد في تقديم الخدمات العامة، في حين أن الانخفاض الكبير للإيرادات حال دون تمويل التصحيحات الأجرية للتعويض عن التآكل الفطري للأجور والمخصّصات ومعاشات التقاعد في القطاع العام تحت تأثير التضخم.

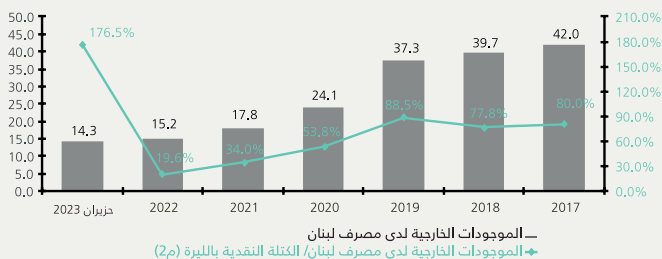
وبحسب التقديرات، فقد سجّل رصيد الموازنة الإجمالي فائضاً طفيفاً لا يتعدّى 0.3% من إجمالي الناتج المحلي لعام 2022 مقابل فائض نسبته 1% من الناتج عام 2021. ويعبّر الفائض الزهيد المحقّق خلال عامي 2021 و2022 عن انهيار شبه تام للمالية العامة التي بلغ وضعها أدنى المستويات في العالم ولم يعد يشكّل سوى جزء ضئيل من المستويات المسجّلة قبل الأزمة. وتفيد التقديرات أن الإيرادات انخفضت من مستوى ضعيف أصلاً هو 13.1% من الناتج المحلي الإجمالي عام 2020 إلى 6.0% من الناتج عام 2022.

وتأثّر انخفاض الإيرادات بانخفاض أكبر للنفقات الإجمالية التي تراجعت نسبتها من 16.4% من الناتج المحلي الإجمالي في العام 2020 إلى مستوى قياسي هو 5.7% من الناتج عام 2022، في إشارة إلى تفريغ الدولة وسطأة أزمة غير مسبوقة، وفق البنك الدولي.

بالقيم الحقيقية، انخفضت النفقات والإيرادات العامة عام 2022 بمقدار 7 مرات و11 مرة على التوالي مقارنة مع العام 2018. وبالقيم الإسمية، تقدّر الإيرادات والنفقات لعام 2022 بمستوى قياسي قدره 1.3 مليار دولار و1.2 مليار دولار على التوالي (فائض الموازنة يوازي 93 مليون دولار)، أي أقلّ من إيرادات ونفقات ما قبل الأزمة في العام 2018 البالغة 11.5 مليار دولار و17.6 مليار دولار بالتتابع (عجز الموازنة 6 مليارات دولار).

في العام 2022، واصلت النفقات الأولية تراجعها كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي لتبلغ أدنى مستوى قياسي هو 5.1% من الناتج، في حين تقلّصت مدفوعات خدمة الدين جرّاء إعلان الحكومة التوقف عن دفع دينها السيادي. ومع أنه من المقدّر أن تكون النفقات الأولية قد زادت بما يقارب 100% بالقيمة الإسمية، إلا أنه تمّ التعويض عن هذه الزيادة وأكثر بارتفاع الناتج المحلي الإجمالي الإسمي نتيجة التضخم عام 2022. وبين 2019 و2022، انخفضت المبالغ المدفوعة على فوائد الدين الخارجي بنسبة 97% نتيجة التوقف عن دفع الدين السيادي، ما أدّى إلى تراجع خدمة الدين بنسبة 56%

### مؤشرات سوق القطع



### الوضع النقدي

التغيرات بمليين الدولارات	5 أشهر 2023	5 أشهر 2022	التغير حجم
الموجودات الخارجية الصافية (باستثناء الذهب)	1,240	-2,096	3,336
الديون الصافية على القطاع العام (باستثناء فروقات القطع)	-17,624	-3,347	-14,277
الديون على القطاع الخاص	-10,789	-2,861	-7,927
الاستعمالات = الموارد	-27,173	-8,305	-18,868
النقد (م)	-71,525	-2,527	-68,999
فروقات القطع وأبواب أخرى	44,352	-5,778	50,130



## بنك عوده

في الفترة ذاتها. وفي غياب خطة لإعادة هيكلة الدين والإصلاح المالي، من المقدر أن يسجل الرصيد الأولي فائضاً طفيفاً لا تتعدى نسبته 0.9% من الناتج المحلي الإجمالي لعام 2022، مقابل فائض بنسبة 1.8% من الناتج عام 2021.

وعلى الرغم من التراجع الهامشي لنسب الدين/الناتج المحلي الإجمالي في العام 2022، فإن ديناميكية الدين تبقى غير قابلة للاحتمال في ظل الانهيار القوي لقيمة العملة اللبنانية وانحسار النشاط الاقتصادي. ففي العام 2022، بلغت نسبة الدين/الناتج المحلي الإجمالي 163%، أي بانخفاض نسبته 6 نقاط مئوية مقارنة مع 172.5% مسجلة في العام 2021، حسب البنك الدولي. وإن التراجع الطفيف لنسبة الدين ناجم عن التآكل الكبير للدين الداخلي جراء هبوط سعر العملة (بسط المعادلة) الذي يفوق انخفاض الناتج المحلي الإجمالي (المقام) بالدولار. فترجع سعر الصرف بنسبة 132% أدى إلى انخفاض الدين الداخلي بنسبة 58%، في حين أن الناتج المحلي الإجمالي لم ينخفض عام 2022 إلا بنسبة 7% مقارنة مع العام 2021.

ونظراً للتأخر الكبير في إقرار موازنة العام 2023 من قبل الحكومة اللبنانية، يرى البنك الدولي أن مفاعيل موازنة العام 2022 سوف تمتد إلى المالية العامة لعام 2023. فموازنة 2022 تعكس سياسة مالية توسعية قليلاً، بحيث من المقدر أن يسجل رصيد الموازنة عجزاً بنسبة 0.5% من الناتج المحلي الإجمالي للمرة الأولى منذ العام 2020. كذلك من المقدر أن يسجل الرصيد الأولي عجزاً بنسبة 0.3% من الناتج المحلي الإجمالي. وعليه، سوف تكون للتنقيد المحتمل لعجز الموازنة انعكاسات على الكتلة النقدية وسيؤجج المناخ التضخمي. ولكن، بالقيم الحقيقية، تبدو النفقات والإيرادات في العام 2023 ذات منحى تراجعى واضح، بانخفاضها بنسبة 88.8% و84.3% على التوالي منذ العام 2018، تديلاً على الضعف الكبير للدولة. ومن المفترض أن ديناميكية الدين ستظل غير مستدامة بسبب انكماش الاقتصاد وهبوط قيمة العملة، علماً أن البنك الدولي يتوقع أن تبلغ نسبة الدين/الناتج المحلي الإجمالي 183.5% في العام 2023.

في تقريره حول المهمة التشاورية حول لبنان بموجب المادة الرابعة، أوصى صندوق النقد الدولي باعتماد استراتيجية مالية تؤمن استدامة الدين وتوفير الخدمات العامة بينما تفتح المجال أمام الانفاق الاجتماعي والاستثماري. ويتضمن ذلك القيام بالتدابير الإصلاحية المالية بشكل تدريجي وإعادة هيكلة الدين العام، ما سيؤدي إلى خفض الدين العام إلى 80% من الناتج المحلي الإجمالي في العام 2027، وإبقائه على مناه التراجعي في ما بعد ذلك ما سيؤمن استدامة الدين. إن اعتماد موازنة ذات مصداقية للعام 2023 يعتبر خطوة أولى نحو تأمين الاستقرار وعودة الإدارة العامة. وبعد العام 2023، تعتبر الإصلاحات المرتبطة بالإيرادات أساسية لتحقيق الأهداف المالية المتوسطة الأجل، كما أن التدابير الانفاقية ينبغي أن تدعم الإنفاق الاجتماعي والإنمائي ورفع الأجور مع ضبط الإنفاق الإجمالي، وفق صندوق النقد الدولي.

## 4-1- القطاع المالي

## 4-1-1- ضخّ كثيف للدولار الأميركي من قبل مصرف لبنان عبر منصّة "صيرفة" يكبح تدهور الليرة

اتّسم النصف الأول من العام 2023 بعمليات البيع المفتوحة للدولار النقدي عبر منصّة "صيرفة"، منذ شهر آذار، وبتدقّق مطرد للعملات الصعبة، لا سيّما إبان العطّل ومع بداية موسم الاصطياف السياحي. وقد أسهم ذلك في كبح الانهيار السريع لسعر العملة في السوق السوداء وأتاح لليرة اللبنانية أن تستقرّ إزاء الدولار الأميركي، علماً أن ذلك ترافق مع ضغوط محقّقة نسبياً على احتياطات القطع الأجنبي.

## النشاط المصرفي

التغيّر حجم	أيار 2023	تشرين الأول 2019	بملايين الدولارات
-147,589	115,215	262,804	الموجودات المصرفية
-15,374	5,228	20,602	الأموال الخاصة
-71,057	97,307	168,364	ودائع الزبائن
-40,615	4,112	44,727	منها ودائع بالليرة اللبنانية
-30,442	93,195	123,637	منها ودائع بالعملات الأجنبية
-44,640	9,526	54,166	التسليفات
-15,062	968	16,029	منها تسليفات بالليرة اللبنانية
-29,578	8,558	38,136	منها تسليفات بالعملات الأجنبية

## بنك عوده

في الواقع، لقد تمّ كبح الإنهيار السريع لسعر العملة في سوق الصرف السوداء ابتداءً من مطلع السنة، وذلك منذ شهر آذار 2023 بعدما قرّر مصرف لبنان بيع الدولار النقدي بكمية غير محدودة عبر منصّة "صيرفة". وزاد متوسط حجم العمليات اليومية عبر المنصّة عن الضعف منذ إطلاق التدابير الإستثنائية للبنك المركزي، بحيث تجاوز مستوى 122 مليون دولار لغاية آخر حزيران 2023 مقابل متوسط يومي قدره 53 مليون دولار في بداية السنة.

لقد أتاح ذلك لليرة اللبنانية أن تستعيد بعض قيمتها بارتفاعها من أدنى أسعارها التاريخية البالغ 140000 ل.ل./الدولار المسجّل في آذار 2023، وأن تستقرّ على ما يقارب 90000 ل.ل./الدولار في سوق الصرف الموازية مقابل 43300 ل.ل./الدولار في نهاية العام 2022. وفي هذا السياق، تجدر الإشارة الى أن الترابط بين سعر صرف السوق السوداء وحجم العمليات عبر "صيرفة" ازداد الى حدّ كبير إثر التدابير الاستثنائية التي اتخذها المصرف المركزي. وبلغ معامل التحديد بين هذين المتغيّرين 53.2% في فترة 22 آذار- 30 حزيران مقابل 12.6% في وقت سابق من السنة الجارية.

بالإجمال، فقدت الليرة اللبنانية أكثر من 100% من قيمتها إزاء الورقة الخضراء في السوق السوداء خلال النصف الأول من العام 2023، مع أنها استعادت شيئاً من قيمتها في الفصل الثاني من السنة. وقد حصل هبوط سعر العملة في النصف الأول من السنة في ظلّ أزمة متنامية متعددة الأبعاد، و فراغ دستوريّ ومزيد من التأخّر في الإصلاحات المطلوبة، ما عزّز الشكوك حيال قدرة لبنان على توقيع اتفاق نهائيّ مع صندوق النقد الدولي والحصول على الدعم المالي الدولي الذي هو بأمرّ الحاجة اليه.

في موازاة ذلك، تقلّصت احتياطيّات القطع السائلة لدى مصرف لبنان بما يقارب 800 مليون دولار في النصف الأول من العام 2023 لتبلغ 9.6 مليار دولار في نهاية حزيران 2023. وجاء هذا التطور عقب تراجع كبير بقيمة 3.2 مليار دولار في العام 2022. بيد أن احتياطيّات القطع تراجعت بوتيرة أبطأ هذه السنة، رغم التدبّل الكثيف لمصرف لبنان عبر منصّة "صيرفة". ويفسّر ذلك خصوصاً بالإلغاء التام لعمليات الدعم على الواردات النفطية منذ أيلول الماضي وبالمشتريات المتواصلة للعملة الأجنبية من قبل مصرف لبنان في السوق الموازية.

إن الضخّ الكثيف للدولارات الأميركية عبر منصّة "صيرفة" خلال النصف الأول من العام 2023 (ازدياد الحجم الإجمالي بنسبة 57% سنوياً) لم يسفر عن تقلّص حجم النقد المتداول خارج مصرف لبنان. فالواقع أن "النقد المتداول خارج مصرف لبنان" زاد قليلاً وبقيمة 1 ترليون ليرة لبنانية في النصف الأول من العام 2023 ليصل حجمه الى 81.2 ترليون ليرة لبنانية في نهاية حزيران الماضي، بعد نمو كبير بقيمة 43.3 ترليون ليرة في العام 2022. ويفسّر ذلك خصوصاً بمشتريات مصرف لبنان من العملات الأجنبية في السوق الموازية، وبالدعم المقدم من مصرف لبنان والمتمثّل بالفارق بين سعر ل.ل./دولار في السوق السوداء وسعر ل.ل./الدولار في منصّة "صيرفة".

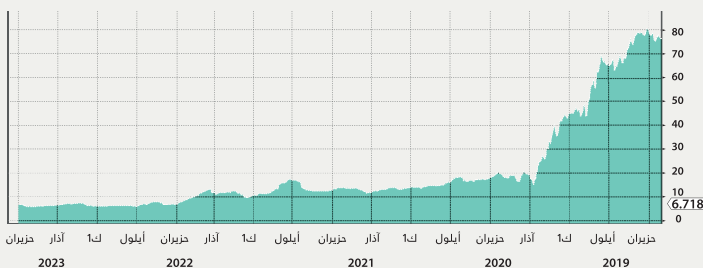
وإثر التداعي السريع لسعر العملة الوطنية في السوق السوداء، رفع مصرف لبنان سعر "صيرفة" من 38000 ل.ل./الدولار في نهاية العام 2022 الى 85500 ل.ل./الدولار في نهاية حزيران 2023. ومن جرّاء ذلك، بلغ الفارق بين سعر "صيرفة" وسعر السوق السوداء 5500 ل.ل. في نهاية حزيران 2023 مقابل 5300 ل.ل. في نهاية العام 2022، علماً أن هذا الأخير سجّل حدّاً أقصى قدره 50000 ل.ل. في آذار 2023 قبل التدابير الإستثنائية التي اتخذها مصرف لبنان.

في المقابل، وإزاء استحقاقات إجمالية بقيمة 7886 مليار ليرة لبنانية، بلغت الإكتمالات الإجمالية للنظام المالي بسندات

### اداء الأسواق المالية

#### اسعار اليوروبوند السيادية الطويلة الأجل

سنت للدولار الواحد



### القطاع المالي غير المصرفي

حزيران 2023 2022 2021 2020 2019 2018 2017

#### بورصة بيروت

الرسملة البورصية (بملايين الدولارات)	17,928	14,578	10,625	7,176	7,540	9,117	10,578
إجمالي حجم العمليات (بملايين الدولارات)	204	440	354	233	197	376	608
حجم العمليات السنوية/الرسملة البورصية	2.3%	3.0%	3.3%	3.2%	2.6%	4.1%	5.8%
مؤشر الأسعار	158.6	129.0	94.0	63.5	69.7	83.9	98.2
التغيّر في مؤشر الأسعار	23.0%	37.2%	48.1%	-8.9%	-16.9%	-14.6%	-8.1%

#### سندات اليوروبوند اللبنانية

الحجم الإجمالي (بملايين الدولارات)	31,314	31,314	31,314	31,314	28,314	30,964	26,123
متوسط المردود	-	-	-	57.0%	30.0%	10.0%	6.5%
متوسط الأجل (عدد السنوات)	5.0	5.3	6.2	7.1	7.5	7.8	6.7
تغيّر هامش مفاوضة المخاطر الائتمانية من فئة خمس سنوات (نقاط أساس)	-	-	-	-	1649	229	42

## بنك عوده

الخبزينة بالليرة 6051 مليار ليرة في النصف الأول من العام 2023، وقد مُنحت بكاملها للمصرف المركزي، ما أدى إلى عجز إسمي بقيمة 1835 مليار ليرة لبنانية. ونظراً لتدخل مصرف لبنان المتواصل في السوق الأولية لسندات الخبزينة، فقد سجّلت محفظة سندات الخبزينة المملوكة من هذا الأخير نمواً بقيمة 5334 مليار ليرة في النصف الأول من العام 2023، ما رفع حجمها إلى 65968 مليار ليرة لبنانية في نهاية حزيران 2023.

في ما يخصّ شهادات الإيداع، انخفضت المحفظة الإجمالية لشهادات الإيداع بالليرة اللبنانية بقيمة 6960 مليار ليرة في النصف الأول من العام 2023 لتبلغ قيمتها 36187 مليار ل.ل. في نهاية حزيران 2023، بعدما ظلت مستقرّة طوال العام 2022.

أخيراً، في ما يتعلّق بالمستقبل، لا شكّ في أن بقاء الفراغ السياسي من دون حلّ وعدم التقدّم في تنفيذ الإصلاحات لمواجهة الأزمة، واستمرار نظام سعر الصرف المتعدّد والتأخّر في تعيين حاكم جديد لمصرف لبنان كلّها عوامل من شأنها أن تؤثر سلباً على الثقة وأن تمارس ضغوطاً إضافية على الأوضاع النقدية في لبنان.

### 4-4-2- النشاط المصرفي: انخفاض تراكمي لسيولة المصارف في الخارج بالنقد الأجنبي بقيمة 4.2 مليار دولار منذ بداية الأزمة

إن تحليل وضعيّة القطاع المصرفي التراكمية منذ بداية الأزمة المالية في لبنان، أي بين تشرين الأول 2019 وأيار 2023، يُظهر الإتجاهات التالية:

- انخفاض تراكمي كبير لمجموع الودائع بقيمة 71.1 مليار دولار أميركي نتيجة عمليات سحب وسداد قروض: فقد تراجعت ودايع الزبائن من 168.4 مليار دولار في تشرين الأول 2019 إلى 97.3 مليار دولار في أيار 2023، أي بما يعادل 42%. في هذا السياق، انخفضت ودايع المقيمين بقيمة 57.0 مليار دولار أميركي فيما انخفضت ودايع غير المقيمين بقيمة 14.1 مليار دولار. وتراجعت الودائع بالعملة الأجنبيّة بقيمة 30.4 مليار دولار في الفترة المذكورة لتبلغ 93.5 مليار دولار بينما تراجعت الودائع بالليرة بقيمة 5700 ل.ل. لتبلغ 61700 مليار ل.ل. في نهاية أيار 2023. ومن جرّاء ذلك، ارتفعت نسبة دولرة الودائع من 73.4% في تشرين الأول 2019 إلى 95.8% في أيار 2023.

- انخفاض تراكمي لمجموع التسليفات بقيمة 44.6 مليار دولار أميركي في إطار الجهود المبذولة لتقليص مديونيّة المصارف: فالمصارف اللبنانية قلّصت مديونيّتها إلى حدّ كبير منذ بداية الأزمة بحيث انخفضت محفظة تسليفاتها من 54.2 مليار دولار إلى 9.5 مليار دولار، أي بما يعادل 82.5%. ويشكّل سداد القروض 62.7% من تقلّص الودائع في السنوات الثلاث المنصرمة. وقد تراجعت التسليفات بالنقد الأجنبي بقيمة 29.6 مليار دولار بينما تراجعت التسليفات بالليرة اللبنانية بما يعادل 9.6 تريليون ل.ل. في الفترة ذاتها. ومن جرّاء ذلك، تراجعت نسبة دولرة التسليفات من 70.4% في تشرين الأول 2019 إلى 89.8% في أيار 2023.

- انخفاض تراكمي لمعدل الفوائد على الودائع بالليرة اللبنانية بمقدار 819 نقطة أساس ولمعدل الفوائد على الودائع بالدولار بمقدار 652 نقطة أساس: فالمعدل الوسطي للفوائد على الودائع بالليرة اللبنانية تراجع من 9.03% في نهاية تشرين الأول 2019 إلى 0.84% في نهاية أيار 2023، بينما انخفض المعدل الوسطي على الفوائد بالدولار من 6.61% إلى 0.09% في الفترة ذاتها. وبلغ الفارق بين معدل الفائدة على الودائع بالدولار ومعدل ليور لثلاثة أشهر حوالي 5.43% في أيار 2023 مقابل 4.71% في تشرين الأول 2019.

- انخفاض تراكمي لسيولة المصارف بالنقد الأجنبي في الخارج بقيمة 4.2 مليار دولار. فقد تراجعت ديون المصارف اللبنانيّة على القطاع المالي غير المقيم من 8.4 مليار دولار أميركي في نهاية تشرين الأول 2019 إلى 4.2 مليار دولار في نهاية أيار 2023. ونتج ذلك عن الإستخدام الكبير للسيولة الأجنبيّة من قبل المصارف اللبنانية لتلبية سحبوات الزبائن النقدية في بداية الأزمة، ولاحقاً عقب صدور تعميم مصرف لبنان رقم 158. وقد وصل اليوم مجموع المستفيدين من التعميم رقم 158 إلى 180976 مستفيداً بمبلغ إجمالي قدره 1779 مليون دولار، دُفع نصفه نقداً بالدولار الأميركي من قبل مصرف لبنان والمصارف (889 مليون دولار).

- انخفاض تراكمي لمحفظة سندات اليوروبونديز لدى المصارف بقيمة 12.0 مليار دولار أميركي جرّاء عمليات البيع المحليّة الصافية وعمليات رصد المؤنات. فقد بلغت محفظة سندات اليوروبونديز المملوكة من المصارف اللبنانية 2.8 مليار دولار أميركي في نهاية أيار 2023 مقابل 14.8 مليار دولار في نهاية تشرين الأول 2019. ونتج هذا الإنخفاض عن عمليات بيع صافية لسندات اليوروبونديز بخسارة من قبل المصارف، لا سيّما خلال الأشهر الأولى للأزمة، إضافة إلى عمليات رصد كبيرة للمؤنات فرضتها السلطات النقدية على محافظ سندات اليوروبونديز.

## بنك عوده

- انخفاض تراكمي للأموال الخاصة بقيمة 15.4 مليار دولار أميركي، وذلك بسبب الخسائر الصافية التي تكبّدها المصارف. فالأموال الخاصة للمصارف تقلّصت من 20.6 مليار دولار في نهاية تشرين الأول 2019 إلى 5.2 مليار دولار في نهاية أيار 2023، بسبب الخسائر الصافية للمصارف إبان هذه الفترة. وتعود الخسائر التي لحقت بالمصارف اللبنانية إلى تكاليف الصرف الباهظة، وإلى مفاعيل الزيادات الأجرية وازدياد الأعباء التشغيلية العائدة إلى ارتفاع التضخم، إضافة إلى المؤونات الكبيرة المرصودة تحسباً للمخاطر السيادية ولمخاطر القطاع الخاص بوجه عام.

### 1-4-3- البورصة وسوق السندات: هروب متواصل نحو الأسهم العقارية في النصف الأول من العام 2023، وأسعار سندات الدين بمستويات متدنية قياسية وسط أزمة متعددة الأوجه وفراغ دستوري غير مسبوق.

تابعت سوق الأسهم اللبنانية مسارها التصاعدي خلال النصف الأول من العام 2023، في ظلّ ميل متواصل نحو الأسهم العقارية تحوّطاً للأزمة. من جهة أخرى، ظلّت أسعار سندات اليوروبوندرز بمستويات متدنية غير مسبوقة جرّاء تفاقم الأزمة، والفراغ الدستوري والتأخر المتماذي في تنفيذ الإصلاحات الضرورية للتوصّل إلى اتفاق نهائي مع صندوق النقد الدولي من أجل الحصول على دعم مالي دولي.

في التفاصيل، حافظت أسهم بورصة بيروت على منحائها التصاعدي في النصف الأول من العام 2023، كما يتّضح من ارتفاع مؤشر أسعار البورصة بنسبة 23.0%، علماً أن أسعار الأسهم محرّرة بالدولار المحلي. ويفسّر هذا المنحى خصوصاً بالارتفاع الكبير لأسعار أسهم سوليدير، ذلك أن المتعاملين في السوق استثمروا في التوجّه نحو الأسهم العقارية للإحتراز من الأزمة ولتجنّب أيّ افتتاع على رساميلهم.

فالتحليل المعمّق للأسهم الفردية يُبيّن أن أسهم سوليدير "أ" و "ب" جذبت المستثمرين خلال النصف الأول من السنة. وعليه، ارتفعت أسعار أسهم سوليدير "أ" و "ب" بنسبة 27.1% و 24.3% على التوالي، بحيث بلغت 77.40 دولاراً و 75.00 دولاراً بالنتابع في نهاية حزيران 2023. وهذا ما أوصل نسبة الأرباح التراكمية للأسهم سوليدير إلى 1320% و 1251% على التوالي منذ بداية الأزمة في 17 تشرين الأول 2019.

من جهة أخرى، سجّلت الأسهم المصرفية انخفاضاً معتدلاً في أسعارها بمعدل 1.6% في النصف الأول من العام 2023. فالواقع أن إيصالات الإيداع العموميّة لبنك عوده، وأسهم بلوم بنك "المدرجة" وإيصالات إيداعه العموميّة، وأسهم بنك بيمو "المدرجة" وأسهم بنك بيبيلوس التفضيلية "2009" سجّلت انخفاضاً في أسعارها راوحت نسبته بين 0.7% و 21.0% بينما ارتفعت أسعار أسهم بنك عوده "المدرجة" وأسهم بنك بيبيلوس "المدرجة" بنسب بلغت 11.0% و 4.0% على التوالي في غضون الأشهر الستة الأولى من العام 2023. أما في فئة الأسهم الصناعية، فقد ارتفع سعر سهم شركة "هولسيم لبنان للتراب" بنسبة 78.8% ليصل إلى 55.40 دولاراً، تلاه سهم شركة "الإسمنت الأبيض اسمي" الذي ارتفع سعره بنسبة 78.3% في النصف الأول من العام 2023.

وترافقت القفزات الكبيرة في أسعار الأسهم مع تراجع تقلّبات الأسعار في بورصة بيروت. فهذه التقلّبات، التي تُقاس بنسبة الفارق المعياري للأسعار/متوسط الأسعار، بلغت 10.7% في النصف الأول من العام 2023 مقابل تقلّبات أعلى بلغت نسبتها 17.5% في النصف الأول من العام 2022.

وتجدر الإشارة إلى أن الرسملة البورصيّة في سوق الأسهم اللبنانية جاءت على غرار مكاسب الأسعار في بورصة بيروت في غياب أيّ عملية إدراج، بحيث ارتفعت هذه الرسملة بنسبة 23.0% في النصف الأول من العام 2023، وتحديداً من 14578 مليون دولار أميركي في نهاية كانون الأول 2022 إلى 17928 مليون دولار في نهاية حزيران 2023.

وفي ما يخصّ حجم التعاملات، زادت القيمة الإجمالية لعمليات التداول في بورصة بيروت بنسبة 4.9% في النصف الأول من العام 2023 لتصل إلى 203.5 مليون دولار أميركي مقابل 194.0 مليون دولار في الفترة ذاتها من العام 2022، علماً أن أسهم سوليدير ظلّت تستأثر بحصة الأسد من حركة البورصة (89.7%) تلتها أسهم المصارف (9.9%) ثم الأسهم الصناعية (0.4%). ومن جرّاء ذلك، بلغ معدل الدوران الإجمالي في بورصة بيروت، والمقدّر بحجم عمليات التداول السنوية/الرسملة البورصيّة، 2.3% في النصف الأول من العام 2023 مقابل 2.7% في النصف الأول من العام 2022.

من ناحية سوق سندات اليوروبوندرز، فقد ظلّت أسعار السندات السيادية اللبنانية ذات مستويات متدنية غير مسبوقة، بحيث بلغت 6.50 سنتاً للدولار الواحد في نهاية حزيران 2023 مقابل 5.75 سنتاً للدولار الواحد في نهاية العام 2022

## بنك عوده

بسبب المراهنات على نسب الاسترداد الضئيلة. وجاء هذا التطور في ظل فراغ رئاسي متماد، ونشاط تشريعي معلق، وحكومة تصريف أعمال تقتصر مهامها على تأمين الحد الأدنى من عمل الدولة ومؤسساتها، ومخاوف بشأن بطء التقدم في تنفيذ إصلاحات طال انتظارها. وقد أرى هذا الوضع ظلماً من الشك حول قدرة لبنان على تحقيق إصلاحات شاملة وتوقيع اتفاق نهائي مع صندوق النقد الدولي لنيل الدعم المالي الدولي الذي هو بأمرس الحاجة إليه.

في المرحلة القادمة، تبقى آفاق الأسواق المالية اللبنانية رهن تنفيذ برنامجٍ إصلاحي شامل متمحور حول: (1) إعادة هيكلة موثوقة للنظام المالي؛ (2) اعتماد استراتيجية مالية متوسطة الأجل لاستعادة القدرة على إبقاء الدين في حدود مستدامة (3) سياسة نقدية سليمة وتوحيد سعر الصرف؛ (4) إصلاح المؤسسات والمرافق العامة؛ و(5) بذل جهود جديّة في مجال الحوكمة ومكافحة الفساد ومكافحة تبيض الأموال وتمويل الإرهاب وفقاً لتوصيات صندوق النقد الدولي.

### 2- الخلاصة: التحديات والمخاطر للاقتصاد النقدي المستجد

وأخيراً، إن الاقتصاد النقدي المستجد والتحديات المحيطة به تبرز كتهديد أساسي للبنان في وقتنا الراهن، نظراً للمخاطر التي ترافقه.

فقد بلغ حجم الاقتصاد النقدي زهاء 9.9 مليار دولار في العام 2022 وفق تقديرات البنك الدولي، أي ما يوازي 46% من الناتج المحلي الإجمالي، ما يعني نصف حجم الاقتصاد بشكل عام، مع العلم أن البنك الدولي قدّر حجم الناتج المحلي الإجمالي في لبنان بنحو 22 مليار دولار. وهذه النسبة من الناتج المحلي الإجمالي تعتبر نسبة مرتفعة وفق المعايير الإقليمية والمعايير في الأسواق الناشئة والعالمية.

إنّ المراقبين ليسوا قلقين بشأن حجم الاقتصاد النقدي فحسب، بل أيضاً بشأن الوتيرة التي يزداد فيها الاقتصاد النقدي. ففي العام 2020 كان الاقتصاد النقدي يقدر بـ 4.5 مليار دولار ليرتفع إلى 6 مليار دولار في العام 2021 ويناhez 10 مليار دولار في العام 2022، علماً أنّ الاقتصاد الكلي كان يشهد انكماشاً صافياً خلال تلك الفترة. وهذا يعني أن المقام (Denominator) أي حجم الاقتصاد الكلي قد انكمش، بينما ازداد البسط (Numerator) أي حجم الاقتصاد النقدي. وبالتالي فإن نسبة الاقتصاد النقدي إلى حجم الناتج المحلي الإجمالي زادت من 14% في العام 2020 إلى 26% في العام 2021 إلى 46% في العام 2022. في هذا السياق، إنّ الوتيرة التي ينمو فيها حجم الاقتصاد النقدي بالمقارنة مع الحجم الكلي للاقتصاد تشكل مصدراً للقلق لدى المراقبين المحليين والدوليين.

كما أننا نعتقد أنّ ازدياد حجم الاقتصاد النقدي يأتي على حساب الوساطة المالية في لبنان. ومن دون شك أنّ ضعف الوساطة المالية وكبر حجم الاقتصاد النقدي يأتي على حساب نمو الناتج المحلي الإجمالي ودخل الفرد وبالتالي على حساب التوظيف وخلق فرص العمل.

إلى ذلك، لما كان الاقتصاد النقدي يخفي مصادر التمويل، فإنّه بالتالي يحقّ العمليات غير المشروعة وعمليات تبيض الأموال وسواها... وكلما كبر حجم الاقتصاد النقدي ازداد نشاط الاقتصاد غير الرسمي مع كل ما يترافق مع ذلك من سلبات بدء بغسيل الأموال وصولاً إلى التهرب الضريبي.

يجدر الذكر انه عندما كانت الوساطة المالية هي أساس التعاملات قبيل الأزمة، سجّل لبنان نسب نمو مؤاتية في اقتصاده الحقيقي ما أدى إلى تموضعه ضمن الشريحة العليا من البلدان ذات الدخل المتوسط حول العالم. ومن المفارقات أنّ عندما وهن الاقتصاد وضعفت الوساطة المالية انتقل لبنان إلى الشريحة الدنيا من البلدان المتوسطة الدخل في العالم.

أضف إلى ذلك أنّه كلما زاد حجم الاقتصاد النقدي ضعفت فعالية السياسات النقدية والمالية، وبالتالي أصبحت قدرة هذه السياسات على تحقيق النتائج المرجوة ضعيفة. ويكتسب هذا الأمر أهمية في لبنان ولا سيما أنّ النشاط الاقتصادي في البلاد يعتمد في وقتنا الراهن وبشكل ملحوظ على عملة غير العملة الوطنية ما يزيد من المخاطر الاقتصادية والنقدية في الأفق.

كيف يتم احتساب حجم الاقتصاد النقدي خلال سنة معينة؟ هو مجموع خلق النقد المتداول بالليرة الذي يجري تحويله إلى

## بنك عوده

الدولار على سعر صرف السوق السوداء، مضافاً إليه انخفاض الاحتياطي النقدي بالعملات لدى مصرف لبنان (خارج إطار الدعم) والذي يشير إلى حجم ضخ الدولارات في السوق، والسحوبات من الودائع المصرفية بالعملات عملاً بالتعميم 158، وحسم الشيكات مقابل الدولار النقدي، وتحويلات العاملين بالخارج والتي أغلبها نقدية، والتدفقات السياحية النقدية، والمساعدات الإنسانية المقدمة للاجئين واللبنانيين ذوي الدخل المحدود عبر المؤسسات الدولية. الجدير ذكره هنا ان هذا المجموع يشمل التدفقات النقدية خلال فترة معينة وليس مجمل النقد في تاريخ معين.

في السياق نفسه، انتقد البنك الدولي منصة "صيرفة" واعتبرها غير فعالة في ضبط تدهور سعر الصرف، ناهيك عن أنّها قد تحولت إلى آلية لتحقيق أرباح من عمليات المراجعة. فالمشاركون في منصة "صيرفة" حققوا أرباحاً تصل إلى 2.5 مليار دولار من خلال عمليات المراجعة بين سعر الصرف على المنصة وسعر الصرف في السوق الموازية.

من هنا، تبرز أهمية الإسراع في إقرار خطة تعافي اقتصادية مصرفية تعيد التوازن إلى القطاع المالي في البلاد، من أجل ان يستعيد القطاع المالي دوره كوساطة مالية أساسية تخلق قيم مضافة مؤاتية في الاقتصاد الوطني وتدعم مسار النهوض بشكل عام.