

تحسن اقتصادي طفيف خلال اشهر الصيف عقب وهن الفصل الثاني من العام

صمود نسبي للنشاط الماكرو-اقتصادي خلال فصل الصيف

بعد الانكماش الشديد الذي شهده النشاط الاقتصادي خلال الفصل الثاني من العام في ظلّ تداعيات الحرب، سجّل الفصل الثالث تحسناً طفيفاً في النشاط الاقتصادي والأسواق في لبنان، وفقاً لما تعكسه مجموعة من المؤشرات في القطاع الحقيقي والقطاع المالي. ففي الواقع، وعلى الرغم من حالة عدم اليقين المحيطة بمسار المفاوضات والتطورات الأمنية في الجنوب، وما يترتب عليها من انعكاسات سلبية على دينامية النشاط الاقتصادي عموماً، فقد أظهر النشاط الماكرو-اقتصادي قدرة على الصمود نسبياً خلال فصل الصيف.

تأثر التجارة الخارجية سلباً بالأوضاع الأمنية

تراجعت واردات لبنان، التي تعكس الطلب الإجمالي في البلاد، بنسبة 5% بين آذار وتموز، مقارنةً بالفترة نفسها من العام السابق، بعدما كانت قد سجّلت نمواً سنوياً بنسبة 32% خلال الشهرين الأولين من العام. كذلك، انخفضت الصادرات بنسبة 10% بين آذار وتموز. وخلال الأشهر السبعة الأولى من العام 2026، سجّلت الواردات ارتفاعاً سنوياً بنسبة 4.1%، مدفوعة بارتفاع الأسعار، في حين تراجعت الصادرات بنسبة 16.4% خلال الفترة نفسها.

فائض في التدفقات الرأسمالية الوافدة على التدفقات الخارجة، رغم الظروف الأمنية غير المواتية

سجّل ميزان المدفوعات خلال الأشهر الثمانية الأولى من العام 2026 فائضاً اسمياً بقيمة 1426 مليون دولار، كما يتّضح من ارتفاع صافي الموجودات الخارجية لدى النظام المالي، أي مصرف لبنان والمصارف. وبعد استبعاد الزيادة في احتياطات الذهب الناتجة من ارتفاع أسعار المعدن الأصفر عالمياً، حقّق ميزان المدفوعات الفعلي فائضاً قدره 844 مليون دولار خلال الأشهر الثمانية الأولى من العام، بما يعكس تفوّق التدفقات الرأسمالية الوافدة على التدفقات الخارجة. غير أن هذا الفائض يبقى أدنى من الفائض الأكبر بكثير، الذي بلغ 3289 مليون دولار وسجّل على مجمل العام 2025.

موازنة متوازنة للدولة لعام 2027، تتضمن زيادة بنسبة 14% مقارنةً بالعام السابق

يهدف مشروع موازنة لبنان لعام 2027، الذي أقرّه مجلس الوزراء مؤخراً، إلى تحقيق عجز إجمالي صفري، مع توقّع فائض أولي بقيمة 173 مليون دولار، أي ما يعادل 0.4% من الناتج المحلي الإجمالي. ووفقاً لتوقعات وزارة المالية، يُفترض أن يبلغ هذا الفائض 2.4% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2028. ويستند مشروع موازنة عام 2027 إلى زيادة بنسبة 14.2% في الإيرادات والنفقات العامة، بحيث يُتوقّع أن يبلغ حجمها 6.9 مليارات دولار. وتشكل الضريبة على القيمة المضافة المصدر الرئيسي للإيرادات، إذ تستحوذ على 52% من مجموعها، في حين تمثّل رواتب القطاع العام البند الأكبر في باب الإنفاق، بحصّة تبلغ 68% من مجموعه.

الحفاظ على الاستقرار النقدي خلال الأشهر التسعة الأولى من العام 2026، بفضل ضبط حجم النقد المتداول

استمر الاستقرار النقدي خلال الأشهر التسعة الأولى من العام 2026، على الرغم من الضغوط الناجمة عن الحرب. ويُعزى هذا الصمود بصورة رئيسية إلى الاستراتيجية التي اعتمدها مصرف لبنان، والقائمة على ضبط الكتلة النقدية المتداولة للحدّ من الأنشطة المضاربة في سوق الصرف. كذلك، استفاد استقرار سعر الصرف من توقّعات البنك الدولي، التي تشير إلى تحقيق فائض في الموازنة العامة يعادل 1.3% من الناتج المحلي الإجمالي في العام 2026. ومن المرتقب أن يتحقّق هذا الفائض بصورة خاصة بفعل تحصيل الضريبة على الاستهلاك المفروضة على البنزين منذ شباط الماضي، إلى جانب استمرار الانضباط المالي.

تفاقم الخسائر في سوق الأسهم خلال الأشهر التسعة الأولى من العام 2026، فيما تواصل السندات ارتفاعها

واصلت سوق الأسهم تسجيل الخسائر خلال الأشهر التسعة الأولى من العام 2026، في ظلّ تراجع معنويات المستثمرين، على خلفيّة تصاعد التوترات الجيوسياسية الإقليمية واستمرار الهجمات الإسرائيلية على مختلف المناطق اللبنانية منذ 2 آذار الماضي. في المقابل، واصلت سوق سندات اليوروبوندز مسارها التصاعدي خلال هذه الفترة، مدفوعة بتجدّد الآمال في إعادة هيكلة الدين العام.

ملاحظات حول اعتماد نظام مجلس النقد في لبنان

يظهر تحليل اليجابيات والسلبيات انه يمكن لمجلس النقد أن يوفر للبنان آلية لتحقيق الاستقرار وتعزيز المصداقية، ولا سيما في ظلّ الدولار الواسعة وعدم اليقين المحيط بالسياسات العامة. إلا أنه ينبغي النظر إليه بوصفه تنويعاً لبرنامج تعافٍ شامل، لا بديلاً عنه. ولا يكون اعتماده مبرراً إلا بعد: (1) توحيد سعر الصرف واختيار سعر صرف مستدام؛ (2) الاعتراف بشفافية بخسائر الدولة والقطاع المالي وتوزيعها؛ (3) إعادة رسملة المصارف القابلة للاستمرار ووضع ضمانات للسيولة؛ (4) إقرار قواعد مالية عامة تحدّ تمويل المصرف المركزي للحكومة؛ و(5) سن أحكام قوية للحكومة والإفصاح عن الاحتياطات والمؤنات على اختلافها. ومع ترسيخ هذه الشروط المسبقة، يمكن لمجلس النقد أن يصبح مركزاً نقدياً دائماً يساعد في استعادة الثقة، وتعزيز الاستقرار، ودعم التعافي الاقتصادي في لبنان على نطاق واسع.

فهرس

1	الملخص
2	المقدمة
3	السمات الظرفية
3	القطاع الحقيقي
8	القطاع الخارجي
9	القطاع العام
11	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

دنى سلامة
(961-1) 977356
douna.salameh@bankaudi.com.lb

بنك عوده

إبعد التباطؤ الشديد الذي شهده الفصل الثاني من العام في ظل تداعيات الحرب، أظهر الفصل الثالث تحسناً طفيفاً في النشاط الاقتصادي ونشاط الأسواق في لبنان، كما يتضح من خلال عدد من مؤشرات القطاع الحقيقي والمؤشرات المالية. ففي الواقع، وعلى الرغم من حالة عدم اليقين المحيطة بمسار المفاوضات والوضع الأمني في الجنوب، وما يرافق ذلك من ضغوط على زخم النشاط الاقتصادي عموماً، سجّل النشاط الماكرو-اقتصادي أداءً مقبولاً نسبياً خلال الصيف.

أولاً، سجّل عدد الوافدين عبر مطار بيروت تراجعاً سنوياً طفيفاً بنسبة 5.8% في الفصل الثالث هذا العام مقارنة بالفصل الثالث من العام الماضي. ويجدر الذكر أن الفصل الثاني كان قد شهد انخفاضاً في أعداد الوافدين بنسبة 44.4% وسط المخاوف الأمنية الواسعة النطاق. وتزامن التحسن النسبي خلال الصيف مع رفع دولة الإمارات العربية المتحدة حظر السفر إلى لبنان، إضافة إلى رفع المملكة العربية السعودية الحظر المفروض على الصادرات اللبنانية.

ثانياً، شهدت سوق سندات اليوروبون्डز على وجه الخصوص ارتفاعاً في الأسعار، بالتزامن مع تعزيز الورشة التشريعية في مجلس النواب. وقد ساهم ذلك في تحفيز الطلب على سندات الدين اللبنانية من جانب المستثمرين المؤسسيين الأجانب خلال الأسابيع القليلة الماضية، لا سيما أن التقدم على الصعيد التشريعي يشكل ركيزة أساسية لإطلاق خطة إعادة هيكلة الدين العام. وفي هذا السياق، ارتفعت أسعار السندات الحكومية من 24 سنتاً للدولار في حزيران إلى 30 سنتاً للدولار في أيلول، أي بزيادة نسبتها 25%، مع الإشارة إلى أن أحجام التداول بقيت محدودة في ظل فترة العطلة الصيفية لبعض المستثمرين.

ثالثاً، استقرت احتياطات مصرف لبنان بالعملات الأجنبية خلال أشهر الصيف، بعدما كانت قد سجلت تراجعاً صافياً منذ اندلاع الحرب في بداية آذار، وذلك نتيجة ازدياد الطلب على الليرة اللبنانية في سوق القطع. وقد حدث ذلك على الرغم من أن مصرف لبنان يسدّد أكثر من 220 مليون دولار أميركي شهرياً بموجب التعاميم، إضافة إلى تسديده رواتب القطاع العام بالدولار، بما يرفع إجمالي المدفوعات إلى أكثر من 400 مليون دولار أميركي شهرياً.

رابعاً، يتمثل عامل سوقي بارز آخر في تجدد ارتفاع أسعار الذهب عالمياً وانعكاسه على احتياطات مصرف لبنان. فمع صعود أسعار الذهب العالمية خلال الفصل الثالث، إذ ارتفع سعر الأونصة من زهاء 4,000 دولار أميركي في حزيران 2026 إلى 4,200 دولار أميركي في أيلول، يُقدّر أن احتياطات مصرف لبنان من الذهب زادت من 37 مليار دولار أميركي في نهاية حزيران 2026 لتقترب مجدداً من عتبة 40 مليار دولار أميركي. وتجدر الإشارة إلى أن الزيادة في احتياطات مصرف لبنان من الذهب منذ بداية الأزمة في تشرين الأول 2019 بلغت نحو 177%، أي ما يعادل 26 مليار دولار أميركي.

خامساً، ارتفعت الودائع "الفريش" لدى المصارف اللبنانية بمتوسط 144 مليون دولار أميركي شهرياً هذا العام، متجاوزة 5.6 مليارات دولار أميركي في آب. ويمثل ذلك نمواً أقوى من المسجل في العام الماضي، حين زادت الودائع "الفريش" بمقدار 107 ملايين دولار أميركي شهرياً، مقارنة بـ33 مليون دولار أميركي في العام 2024. ويجدر الذكر هنا بأن العام الماضي كان قد شهد انفراجاً مهماً على الصعيدين السياسي والاقتصادي.

ويضيف التقرير أنه في ضوء التباينات الكبيرة بين السيناريوهات المختلفة المتوقعة لما تبقى من العام 2026 وللعام المقبل 2027، يأمل اللبنانيون اليوم أن تنتهي الحرب بصورة نهائية وقريباً، ضمن ترتيبات مسبقة تحول دون تجددتها، وأن يتبنى السياسيون سلوكاً توافقياً وبنّاءاً يمكن للبلاد البناء عليه بصورة منتجة، وأن ينتهج صناع السياسات مسار الإصلاح الموعود، وأن يبدي المجتمع الدولي استعداداً لتقديم الدعم المنشود من أجل النهوض والتعافي بشكل عام.

بنك عوده

1- السّمات الظرفيّة

1-1- القطاع الاقتصادي الحقيقي

1-1-1- الزراعة والصناعة: تدابير لافقة في الفصل الثالث من العام ٢٠٢٦ للتخفيف من آثار الحرب على القطاعين الأول والثاني في لبنان

يعمل القطاعان الأول والثاني في لبنان على تنفيذ تدابير مستدامة طوال الفصل الثالث من العام 2026، بهدف دعم التعافي بعد الحرب، في حين أن تصاعد النزاع في آذار الماضي أدى إلى فرض مخاطر كبيرة على الإنتاج المحلي. وعلى الرغم من الإعلان عن وقف لإطلاق النار في منتصف نيسان الفائت، لا يزال انعدام الأمن والنزوح السكاني الواسع النطاق، والأضرار التي لحقت بالأصول والبنى التحتية، عوامل تواصل عرقلة النشاطين الزراعي والصناعي. في موازاة ذلك، أسهمت الاضطرابات التي شهدتها حركة النقل البحري في مضيق هرمز في ارتفاع حادّ لأسعار المحروقات والأسمدة، ما أدى إلى زيادة تكاليف الإنتاج المحلي.

على مستوى القطاع الأول، تضرّر ما يصل إلى 56 ألف هكتار من الأراضي الزراعية نتيجة الأضرار المباشرة الناجمة عن النزاع والقيود المفروضة على الوصول إلى الأراضي، أي ما يعادل نحو 22.5% من إجمالي المساحة المزروعة، وفقاً لمنظمة الأغذية والزراعة الدولية (الفاو). إضافة إلى ذلك، لا يزال الوصول إلى الأراضي يشكل عقبة رئيسية، إذ أفاد نحو 78% من المزارعين في جنوب لبنان بأنهم غير قادرين على الوصول إلى أراضيهم الزراعية، الأمر الذي يهدّد دورات الإنتاج المقبلة بمخاطر محتملة. كما أسهم نزوح المزارعين والعاملين في القطاع الزراعي في تكبّد خسائر كبيرة، تمثّلت خصوصاً في تدمير أكثر من 700 بيت زراعي بلاستيكي، وتعطيل دورات المحاصيل الموسميّة، ونفوق أكثر من 1.8 مليون رأس من الحيوانات في 1600 مزرعة متضرّرة.

في ظلّ هذه الاضطرابات التي أصابت النشاط الزراعي، عقدت وزارتا الزراعة اللبنانية والبيئة والمياه والزراعة السعودية، في أواخر حزيران الماضي، أول اجتماع تنسيقي افتراضي بينهما، بهدف تعزيز التعاون الزراعي الثنائي والأمن الغذائي. وشارك في المناقشات وفدان تقنيان من البلدين، ضمّاً اختصاصيّين في مجالات الثروة الحيوانية، والحجر الزراعي والبيطري، والمقالع، والصناعات الغذائية. وأفضت هذه المناقشات إلى وضع إطار للتعاون يرمي إلى توسيع فرص الشراكة ودعم المزارعين والمنتجين المحليين.

توازيًا، ساهمت الحكومة الإيطالية في تموز الماضي بمبلغ يصل إلى 5.6 ملايين دولار أميركي في برنامج زراعي طارئ في لبنان، يهدف إلى دعم المجتمعات المتضرّرة من النزاع. وينفّذ هذا البرنامج منظمة الأغذية والزراعة الدولية، بالشراكة مع وزارة الزراعة، ويوفّر مساعدات أساسية في جنوب لبنان والنبطية والبقاع ومحافظة بعلبك الهرمل. ومن المتوقع أن تستفيد أكثر من 9850 أسرة من الأسر من مساعدات مالية طارئة، وقسائم زراعية، وبذور، وأعلاف للماشية، ولقاحات. كذلك، يُتوقّع أن يتمكّن نحو 2200 نازح داخلي من الحصول على فرص عمل مؤقتة في إطار مبادرات تقوم على مبدأ «المال مقابل العمل». ويتضمّن المشروع أيضاً تعزيز قدرات 40 تعاونية زراعية وتدريب 60 موظفاً في وزارة الزراعة، بهدف تحسين قدرات الاستجابة السريعة لحالات الطوارئ.

في الوقت نفسه، وتحت إشراف وزارة الزراعة، وقّع في آب الماضي اتفاق مشترك بين برنامج الأمم المتحدة الإنمائي، ومجلس الإنماء والإعمار، والبنك الدولي، لإطلاق مشروع GATE، بتمويل قدره 18.5 مليون دولار. وتستهدف هذه المبادرة، التي تركز على الزراعة الذكيّة مناخياً، تقديم منح مباشرة لإعادة تنشيط القطاع الزراعي اللبناني المتضرّر من الأزمات والحرب. ويمكن أن تصل قيمة المساعدات إلى 35 ألف دولار للتعاونيات الزراعية، فيما تراوح بين 500 و5000 دولار للمزارعين الأفراد. وتهدف هذه التمويلات إلى دعم الاستثمارات الأساسية، مثل الطاقة المتجدّدة، والريّ، والمعدّات الزراعية الحديثة، وإعادة تأهيل المنشآت. وتعزيزاً للشمول، خُفّضت المساهمة المالية التي يُطلب عادةً من المستفيدين تسديدها، من 20% إلى 10% للمزارع التي تديرها نساء.

بموازاة ذلك، أطلقت منظمة فرسان مالطا في لبنان، في تشرين الأول 2026، مبادرة زراعية ذات طابع إنساني في مركزها الزراعي الإنساني في جزين. وتنفّذ هذه المبادرة بالتعاون مع وزارة الزراعة اللبنانية، في إطار برنامج AHEAD، الذي تدعمه منظمة Malteser International وتموّله وزارة الخارجية الألمانية. وتقوم المبادرة بتوزيع أعلاف مختصّة للماشية ومُدخلات أساسيّة على مربّي المواشي المحليين والأسر العاملة في القطاع الزراعي.

بنك عوده

أما في ما يتعلّق بالقطاع الثاني، فقد أثّرت الحرب سلباً على النشاط الصناعي اللبناني، نتيجة الأضرار التي لحقت بالمنشآت، والاضطرابات التي أصابت سلاسل الإمداد، وارتفاع تكاليف الإنتاج، وتقييد الوصول إلى الأسواق المحليّة والدولية. كما أوجد إغلاق مضيق هرمز عاملاً إضافياً من عوامل المخاطر، لا سيّما بسبب ارتفاع أسعار الطاقة، وزيادة تكاليف النقل البحري والتأمين، فضلاً عن التأخير في تسليم المواد الأولية. وقد أدّت هذه الضغوط إلى زيادة الأعباء التشغيلية على الصناعيين اللبنانيين، وتقليص قدراتهم الإنتاجية، وإضعاف قدرتهم التنافسيّة، خصوصاً في الصناعات ذات الاستهلاك الكثيف للطاقة.

من جهة أخرى، يسعى القطاع الصناعي اللبناني إلى تحفيز نموه من خلال إقامة شراكات استراتيجيّة. وفي هذا الإطار، خطت دولة الإمارات العربية المتحدة ولبنان خطوة مهمّة نحو تعزيز علاقتهما الاقتصادية، خلال زيارة رفيعة المستوى قامت بها في آب الفائت بعثة إماراتية ضمّت نحو 90 من رجال الأعمال والمستثمرين والمسؤولين الاقتصاديين، برئاسة وزارة التجارة الخارجية الإماراتية. وهدفت هذه الزيارة إلى تشجيع الاستثمارات، وتطوير المبادلات التجارية، وإقامة شراكات طويلة الأمد بين القطاعين في البلدين.

وخلال المنتدى، وقّعت خمس مذكّرات تفاهم لتعزيز التعاون بين غرف التجارة، وإنشاء مجلس أعمال لبناني إماراتي مشترك، وتشجيع التعاون في مجالات البحوث الزراعية والأمن الغذائي وتكنولوجيات البيوت البلاستيكية الزراعية. وتشمل مجالات التعاون المحتملة الأخرى الطاقة المتجدّدة، والتحوّل الرقمي، والذكاء الاصطناعي، والخدمات اللوجستية، والسياحة. وأكّدت وزارة الصناعة اللبنانية أن البلاد تتمتع بإمكانات استثمارية كبيرة، بفضل اليد العاملة المؤهّلة، والقطاع الخاص القائم على المبادرة وريادة الأعمال، والموقع الجغرافي الاستراتيجي. لكنها أقرّت في الوقت نفسه بضرورة تنفيذ إصلاحات مالية، وتعزيز الاستقرار السياسي، وتقوية المؤسسات، وتحسين البنى التحتية، من أجل استقطاب المستثمرين.

وبصورة عامة، تشكّل هذه الزيارة خطوة إيجابية نحو استعادة الثقة بالاقتصاد اللبناني، وجذب الاستثمارات الإماراتية، ودعم إعادة الإعمار، وتعزيز العلاقات الصناعية والتجارية. غير أن نجاح هذه الشراكة سيعتمد على مدى قدرة الاتفاقات والمناقشات على التحوّل إلى استثمارات فعلية ومشاريع جديدة وفرص عمل، بما يتيح تحقيق نمو اقتصادي مستدام في البلدين.

وفي المرحلة المقبلة، سيكون لإعادة تأهيل البنى التحتية الزراعية المتضرّرة، وسلاسل القيمة، ومنشآت التصنيع، فضلاً عن حشد المساعدات المالية، دور أساسي في دعم تعافي لبنان بعد الحرب، وإعادة تنشيط القطاعين الأول والثاني، وتعزيز التعافي الاقتصادي المستدام والتنمية على المدى الطويل.

1-1-2- قطاع البناء: يسجل القطاع العقاري تراجعاً أقلّ حدّة في قيمة الصفقات، في ظلّ تباطؤ حركة البناء

ظلّ النشاط العقاري في لبنان يتصف بالركود خلال الأشهر الثمانية الأولى من العام 2026، كما يتّضح من استمرار انكماش المبيعات العقارية والصفقات المنفّذة من قبل الأجانب. مع ذلك، كان التراجع في قيمة الصفقات العقارية أقلّ

البناء					
التغيّر	أشهر ٨ 2026	أشهر ٨ 2025	2025	2019	
أشهر ٨ / أشهر ٨					
-3.8%	3,744	3,891	6,157	6,839	قيمة المبيعات العقارية (بملايين الدولارات)
-23.8%	34,549	45,313	70,981	50,352	عدد عمليات البيع العقارية
-51.1%	517	1,057	1,485	993	منها عمليات البيع للأجانب
26.2%	108	86	87	136	قيمة الوساطة للعمليات (بآلاف الدولارات)
-0.5%	168	169	280	302	الرسوم العقارية (بملايين الدولارات)

بنك عوده

حدّة، مدعوماً بتحسّن نسبي في الأسعار إلى جانب النشاط خلال أشهر الصيف. أمّا على صعيد البناء، فقد سجّل كلّ من عدد رخص البناء الصادرة والمساحة الإجمالية المرخّص بنائها تراجعاً خلال الأشهر السبعة الأولى من العام، ما يعكس استمرار ضعف النشاط في هذا القطاع.

على صعيد الطلب، انخفض عدد المبيعات العقارية خلال الأشهر الثمانية الأولى من العام 2026 بنسبة 23.8%، ليبلغ 34549 عملية، مقابل 45313 عملية خلال الفترة نفسها من العام 2025. وكانت المناطق اللبنانية التي سجّلت الحصص الأكبر من المبيعات العقارية خلال هذه الفترة هي: بيروت (25.3%)، والمتن (20.4%)، وبعيدا (16.8%)، وكسروان (13.3%)، تلتها منطقة جنوب لبنان وشمال لبنان الثانية، بحصّة بلغت 6.6% لكلّ منهما من إجمالي المبيعات.

في موازاة ذلك، تراجعت قيمة الصفقات بنسبة 3.8% خلال الفترة، لتبلغ 3744.3 مليون دولار أميركي في الأشهر الثمانية الأولى من العام 2026، مقابل 3890.5 مليون دولار خلال الفترة المماثلة من العام السابق. كذلك، انخفض عدد المبيعات المنفّذة لمصلحة الأجانب بنسبة 51.1%، ليبلغ 517 عملية بيع خلال الأشهر الثمانية الأولى من العام 2026، مقابل 1057 عملية خلال الفترة نفسها من العام 2025، وفقاً لبيانات المديرية العامة للشؤون العقارية.

وتعكس هذه الأرقام استمرار ضعف الطلب العقاري خلال الأشهر الثمانية الأولى من العام 2026، على الرغم من تسجيل تحسّن نسبي في نشاط السوق خلال أشهر الصيف. وتجدر الإشارة خصوصاً إلى أنّ قيمة الصفقات العقارية ارتفعت بنسبة 8.6% خلال شهري تموز وآب 2026، لتبلغ 1125.2 مليون دولار، مقابل 1035.8 مليون دولار خلال الفترة ذاتها من العام 2025، على الرغم من انخفاض عدد عمليات البيع بنسبة 13.0% خلال الفترة نفسها.

وقد ترافق هذا التباين مع ارتفاع متوسط القيمة المسجّلة للصفقات، الذي زاد بنسبة 26.2% ليبلغ 108376 دولاراً خلال الأشهر الثمانية الأولى من العام 2026. في الوقت نفسه، تراجعت حدّة الانخفاض في المبيعات المنفّذة لمصلحة الأجانب، إذ بلغ التراجع 22.6% خلال شهري تموز وآب، مقابل انخفاض بنسبة 57.7% خلال النصف الأول من العام 2026، ما يشير إلى تراجع أقل حدّة في مساهمة المستثمرين الأجانب. مع ذلك، ظلّ إجمالي المبيعات العقارية متراجعاً بنسبة 23.8% خلال الأشهر الثمانية الأولى من العام 2026، ما يدلّ على أنّ التحسّن في نشاط السوق لا يزال متفاوتاً وغير متوازن.

في موازاة ذلك، بلغت الإيرادات الضريبية المرتبطة بالقطاع العقاري، والمحصّلة خلال الأشهر الثمانية الأولى من العام 2026، نحو 15000 مليار ليرة لبنانية (ما يعادل 167.8 مليون دولار)، مسجّلة تراجعاً طفيفاً بنسبة 0.5% مقابل 15100 مليار ليرة لبنانية، (أي 168.6 مليون دولار)، جرى تحصيلها خلال الفترة ذاتها من العام 2025. ويعكس هذا التطوّر استقراراً نسبياً في الإيرادات الضريبية العقارية، على الرغم من انكماش حركة البيع.

أمّا على صعيد العرض في قطاع البناء في لبنان، فقد انخفض عدد رخص البناء بنسبة 32.5%، ليبلغ 3315 رخصة خلال الأشهر السبعة الأولى من العام 2026، مقابل 4909 رخص خلال الفترة المماثلة من العام 2025، وفقاً لبيانات نقابتي المهندسين في بيروت وطرابلس. في موازاة ذلك، تراجعت المساحة الإجمالية المرخّص بنائها بنسبة 15.3%،

تطور مؤشرات قطاع البناء



بنك عوده

تبلغ 3711690 متراً مربعاً، ما يشير إلى أنّ انكماش المساحات المرخص بنائها كان أقلّ حدّة من التراجع في عدد الرخص الممنوحة. وفي ما يخصّ التوزّع الجغرافي لرخص البناء خلال الأشهر السبعة الأولى من العام 2026، استحوذ جبل لبنان على الحصة الأكبر، أي ما نسبته 53.7% من إجمالي الرخص، تله جنوب لبنان (15.1%)، ثم شمال لبنان (12.3%)، فالبقاع (9.5%)، فالنبطية (7.1%)، وأخيراً بيروت (2.3%). وتجدر الإشارة إلى أنّ بيروت وجبل لبنان سجّلا ارتفاعاً في عدد رخص البناء بنسبة 44.2% و24.8% على التوالي، في مقابل تراجع ملحوظة في شمال لبنان (69.3%)، والنبطية (64.0%)، وجنوب لبنان (52.6%). ويبرز هذا التطوّر تفاوتاً جغرافياً متزايداً في توزّع حركة البناء.

خلاصة القول، واصل القطاع العقاري اللبناني تسجيل انكماش خلال الأشهر الثمانية الأولى من العام 2026، على الرغم من بعض التحسّن في قيمة الصفقات خلال شهريّ تموز وآب. في المقابل، ظلّت مؤشرات قطاع البناء تتّجه نحو التراجع، مع انخفاض عدد رخص البناء الممنوحة والمساحات المرخص بنائها، ما يعكس استمرار ضعف نشاط البناء، على الرغم من التحسّن النسبي المسجّل في المعاملات العقارية.

3-1-1- التجارة والخدمات: القطاع الثالث يسجّل تحسّناً نسبياً في الفصل الثالث، بعد اضطرابات حادّة في مطلع العام

سجّل القطاع الثالث في لبنان تحسّناً نسبياً في نشاطه خلال الفصل الثالث من عام 2026، بعد التدهور الحادّ في الأوضاع الاقتصادية الذي شهده الفصل الثاني، في ظلّ تصاعد الأعمال العدائية الإقليمية. وقد أظهرت الأنشطة السياحية وأنشطة النقل مؤشرات إلى التعافي خلال أشهر الصيف، كما يتجلى في التباطؤ الملحوظ لوتيرة تراجع عدد المسافرين القادمين عبر مطار بيروت الدولي، مدعوماً بتحسّن حركة التنقل وتخفيف قيود السفر التي فرضتها دول الخليج. وعلى الصعيد التجاري، يشكّل استئناف الصادرات اللبنانية البريّة إلى المملكة العربية السعودية تطوراً إيجابياً، على الرغم من أن حركة نقل البضائع بحراً بقيت دون مستواها المسجّل في العام السابق. وبصورة عامة، أظهر القطاع أداءً متفاوتاً خلال الأشهر التسعة الأولى من العام 2026، إذ جاء التحسّن النسبي المسجّل في الفصل الثالث على النقيض من استمرار الضعف في بعض مكوّناته.

في التفاصيل، وعلى مستوى القطاع السياحي، انخفض إجمالي عدد المسافرين القادمين عبر مطار بيروت الدولي بنسبة 23.8% خلال الأشهر التسعة الأولى من العام 2026، مقارنةً بالفترة نفسها من العام 2025. مع ذلك، شهد الفصل الثالث من العام تحسّناً ملحوظاً في نشاط المطار، بعد الاضطرابات الحادّة التي سجّلت في الفصل الثاني إبان الحرب. فقد تراجع عدد المسافرين القادمين بنسبة 5.8% سنوياً في الفصل الثالث من العام 2026، مقابل انكماش بلغت نسبته 44.4% سنوياً في الفصل الثاني من العام نفسه. وفي أيلول 2026، بلغ إجمالي حركة المسافرين 652955 مسافراً، أي بانخفاض سنوي نسبته 4.2%، كما سجّل المطار 4985 حركة طيران، وصولاً ومغادرة، خلال الشهر، مقابل 5227 حركة في أيلول 2025. وتعكس هذه الأرقام تحسّناً تدريجياً في حركة النقل الجوي، بعد الاضطرابات الكبيرة التي شهدتها المطار في وقت سابق من العام.

التجارة والخدمات

التغيّر فصل ٩ أشهر	التغيّر فصل ٣ أشهر	فصل ٩ أشهر	فصل ٣ أشهر	فصل ٢ أشهر	فصل ١ أشهر	فصل ٣ أشهر	فصل ٢ أشهر	فصل ١ أشهر	فصل ٩ أشهر
-9.6%	-14.6%	736	111	325	300	814	130	330	354
1.2%	-28.4%	393	51	168	174	388	71	181	137
-10.1%	-30.0%	3,275	404	1,374	1,498	3,642	576	1,628	1,438
-17.3%	-7.6%	34,575	16,488	8,023	10,064	41,800	17,851	13,543	10,406
-21.6%	-8.1%	4,236	2,211	932	1,094	5,403	2,404	1,745	1,255
107.8%	83.3%	1,120	339	417	365	539	185	201	153

*أرقام الفصل الثالث هي لشهر تموز من كل عام، وأرقام ٩ أشهر هي للأشهر السبعة الأولى
**أرقام الفصل الثالث هي للأشهر تموز وآب من كل عام، وأرقام ٩ أشهر هي للأشهر الثمانية الأولى

بنك عوده

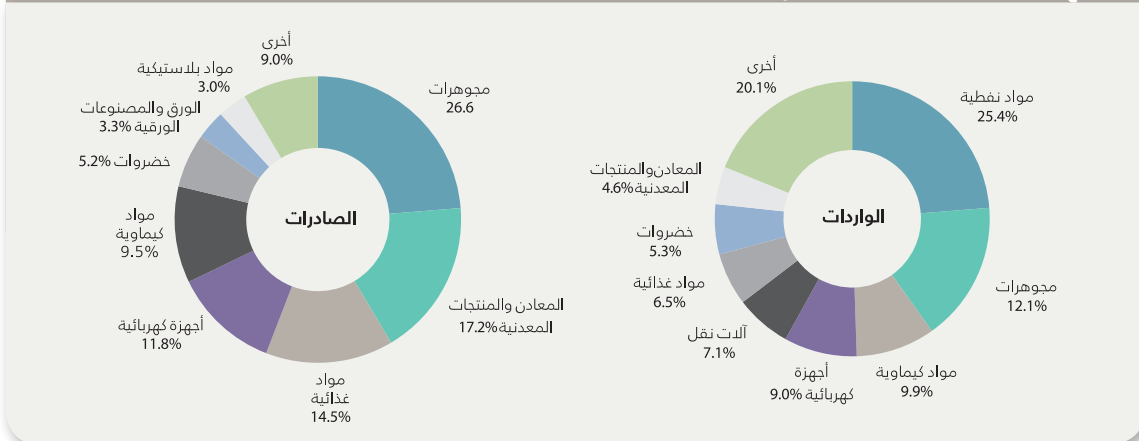
وتجدر الإشارة إلى أن عدد المسافرين القادمين خلال الأشهر التسعة الأولى من العام 2026 بلغ قدرًا من التعافي يعادل 60.7% من المستوى المسجل خلال الفترة نفسها من العام 2019، أي بانخفاض قدره 18.9 نقطة مئوية مقارنة بمعدل التعافي المسجل خلال الأشهر التسعة الأولى من العام 2025. وبالتوازي، واصل قطاع النقل الجوي مواجهة الصعوبات، وإن كانت وتيرة الانكماش قد شهدت بعض التراجع. فقد سجلت حركة المسافرين الإجمالية انخفاضاً سنوياً بنسبة 21.6% خلال الأشهر التسعة الأولى من العام 2026، مقابل تراجع بنسبة 32.5% خلال النصف الأول من العام نفسه. وبلغت حصة شركة طيران الشرق الأوسط (MEA) من إجمالي حركة المسافرين 44.0% خلال الأشهر التسعة الأولى من العام 2026، مقابل 44.6% في الفترة المماثلة من العام 2025. كذلك، انخفض عدد حركات الطيران وحجم الشحن الإجمالي في المطار بنسبة 17.3% و 27.4% على التوالي خلال الفترة المذكورة.

وعلى الصعيد التجاري، استؤنفت الصادرات البرية اللبنانية إلى المملكة العربية السعودية في 20 آب 2026. وقد عبرت عشرات الشاحنات المحملة بالمنتجات الزراعية معبر المصنع الحدودي باتجاه المملكة العربية السعودية، وذلك بعد مرور أكثر من شهرين على الموافقة على استئناف الصادرات اللبنانية. وفي هذا السياق، أعلن عن مشاريع لإعادة تأهيل معبر المصنع الحدودي، الذي يشكل المنفذ البري الرئيسي للتجارة اللبنانية، بكلفة تقديرية تبلغ نحو 61 مليون دولار على مدى ثلاث سنوات. ويتضمن المشروع، على وجه الخصوص، إنشاء مسارات مخصصة للشاحنات والحافلات والمسافرين. إضافة إلى ذلك، اتفق لبنان وسوريا، في أواخر آب الماضي، على خطة مشتركة لتطوير روابط النقل والسكك الحديدية بين البلدين. وشكل فريق تقني مشترك لمتابعة تنفيذ الخطة، فيما تناولت المناقشات أيضاً إعادة تأهيل معبري العريضة والعبودية الحدوديين وإعادة فتحهما.

ووفقاً للحدث الإحصاءات الصادرة عن مرفأ بيروت، انخفض حجم البضائع بنسبة 10.1% سنوياً ليبلغ 3275.3 ألف طن خلال الأشهر السبعة الأولى من العام 2026. في المقابل، سجل عدد الحاويات ارتفاعاً سنوياً طفيفاً بنسبة 1.2%، ما يعكس شيئاً من التعافي في هذا النشاط على الرغم من انكماش حركة البضائع الإجمالية. في المقابل، تراجع عدد السفن بنسبة 9.6%، في انعكاس للضغوط المستمرة التي تواجه نشاط النقل البحري في ظل الظروف الإقليمية الصعبة. وبلغ معدل التعافي في حجم البضائع التي عالجها مرفأ بيروت خلال الأشهر السبعة الأولى من العام 2026 نسبة 79.5% من مستواه المسجل عام 2019، أي أقل بمقدار 8.9 نقاط مئوية من المعدل المسجل خلال الفترة المماثلة من العام 2025. وتشير هذه الأرقام إلى أن تعافي نشاط المرفأ لا يزال متفاوتاً، على الرغم من التحسن العام في الأوضاع الاقتصادية الذي سجل خلال أشهر الصيف.

وبالتوازي مع ذلك، شهد قطاع الاتصالات تطورات إيجابية في الفصل الثالث من العام 2026، بفضل استمرار أعمال إعادة تأهيل الشبكات والمبادرات الهادفة إلى تحديث البنى التحتية للاتصالات في البلاد. وفي هذا الإطار، أعلنت شركة "ألفا" للاتصالات الخلوية عن إنشاء 93 موقعاً جديداً للشبكة خلال عامي 2025 و 2026، منها 46 موقعاً منذ بداية العام. وقد ساهمت هذه المنشآت في تحسين تغطية الشبكة في جنوب لبنان، إذ ارتفعت من نحو 70% خلال الحرب إلى 90% في أيلول. إضافة إلى ذلك، واصلت شركتا "ألفا" و "تانش" نشر خدمات الجيل الخامس (5G) للاتصالات الخلوية. فقد فُعلت

توزيع الواردات والصادرات (7 أشهر 2026)



بنك عوده

"ألفا" هذه التكنولوجيا في مناطق عدة، فيما أعلنت "تاتش" عن خطة تدريبية لتوسيع نطاق التغطية وتعزيز قدرة الشبكة الاستيعابية. وعلى الصعيد التنظيمي، أطلقت الهيئة المنظمة للاتصالات مشاورات عامة بشأن التراخيص والتوجيهات

المتعلقة بنشر شبكات الألياف الضوئية. وتمثل هذه المبادرة خطوة نحو إرساء إطار أكثر وضوحاً للاستثمارات في البنى التحتية ولمشاركة القطاع الخاص فيها.

وبصورة عامة، تعكس مؤشرات أداء القطاع الثالث خلال الأشهر التسعة الأولى من العام 2026 استقراراً تدريجياً للنشاط الاقتصادي، بعد الاضطرابات التي شهدتها مطلع العام. فالتحسن النسبي في السياحة وحركة المسافرين خلال الفصل الثالث يقابله استمرار الانكماش في حركة نقل البضائع بحراً وجواً، في حين تعكس التطورات في قطاعي الكهرباء والاتصالات استمرار الجهود الرامية إلى إعادة تأهيل البنى التحتية وتنفيذ الإصلاحات القطاعية. وتُظهر هذه المؤشرات تعافياً متفاوتاً داخل القطاع، إذ شهدت أشهر الصيف تحسناً في النشاط الاقتصادي مقارنةً بالفصل الثاني، الذي اتسم بضعف ملحوظ.

2-1- القطاع الخارجي: التجارة الخارجية تأثرت سلباً بالأوضاع الأمنية

انخفضت واردات لبنان، التي تعكس بدقّة الطلب الإجمالي، بنسبة 5% بين آذار وتموز الماضيين مقارنةً بالفترة نفسها من العام السابق، بعد أن سجّلت نمواً بنسبة 32% على أساس سنوي خلال أول شهرين من السنة. كما تراجعت الصادرات اللبنانية بنسبة 10% بين آذار وتموز. وخلال الأشهر السبعة الأولى من العام 2026، ارتفعت الواردات بنسبة 4.1% بفعل ارتفاع الأسعار، فيما انخفضت الصادرات بنسبة 16.4%.

وفي الأشهر السبعة الأولى من العام 2026، ارتفعت واردات لبنان من المنتجات المعدنية، التي تشكّل 25.4% من إجمالي الواردات، بنسبة 7.6% على أساس سنوي. أما واردات المجوهرات، التي تمثّل 12.1% من الإجمالي، فتراجعت بنسبة 17.5% مقارنةً بالفترة الأشهر السبعة الأولى من العام 2025. وسجّلت واردات المنتجات الكيميائية، التي تمثّل 9.9% من الإجمالي، ارتفاعاً سنوياً بنسبة 24.5%، كما زادت واردات المعدّات والمنتجات الكهربائية، التي تمثّل 9.0% من الإجمالي، بنسبة 18.1% سنوياً، في حين ارتفعت واردات مركبات النقل، التي تمثّل 7.1%، بنسبة 20.3% سنوياً، وزادت

المالية العامة: الأرقام الفعلية والأرقام المقدرة في الموازنة (مليون دولار أميركي)

فعلّي ٢٠٢٥	قانون الموازنة ٢٠٢٦	مشروع موازنة ٢٠٢٧
6,183	6,016	6,871
إجمالي الإيرادات العامة		
4,646	4,912	5,902
إيرادات الضريبة		
796	644	889
ضريبة على الدخل والأرباح ورؤوس الأموال		
351	402	380
ضريبة على الأملاك		
2,903	2,858	3,591
الرسوم الداخلية على السلع والخدمات		
368	826	748
الرسوم على التجارة والمبادلات الدولية		
227	182	293
الإيرادات الضريبية الأخرى		
1,537	1,104	969
إيرادات غير الضريبية		
650	735	745
حاصلات إدارات ومؤسسات عامة وأملاك الدولة		
887	369	224
الإيرادات غير الضريبية المختلفة		
4,739	6,016	6,871
إجمالي النفقات العامة		
4,398	5,296	6,128
مجموع النفقات الجارية		
2,582	3,812	4,705
المخصصات والرواتب والدجور وملحقاتها		
304	290	173
خدمة الدين		
1,513	1,193	1,250
النفقات الجارية الأخرى		
-	603	628
مواد استهلاكية		
-	164	148
النفقات الطارئة والاستثنائية		
-	427	474
نفقات مختلفة		
341	720	743
نفقات تتعلق بالوصول الثابتة المادية		
1,445	0	0
العجز العام (فائض)		
304	290	173
خدمة الدين		
1,749	290	173
العجز الأولي (فائض)		
30.5%	0.0%	0.0%
إجمالي العجز / النفقات		
7.2%	12.0%	10.8%
نفقات تتعلق بالوصول الثابتة المادية / النفقات		
4.0%	0.0%	0.0%
إجمالي العجز / الناتج المحلي الإجمالي		
17.3%	1433.1%	16.2%
الإيرادات / الناتج المحلي الإجمالي		
13.2%	16.0%	16.2%
النفقات / الناتج المحلي الإجمالي		
4.9%	0.8%	0.4%
العجز الأولي / الناتج المحلي الإجمالي		
35,800	37,570	42,400
الناتج المحلي الإجمالي		
4.0%	-7.5%	4.5%
نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي		
17.6%	4.9%	12.7%
نمو الناتج المحلي الإجمالي الاسمي		
14.6%	15.0%	9.0%
التضخم		

المصدر: صندوق النقد الدولي، وزارة المالية، قسم الأبحاث في مجموعة بنك عوده

بنك عوده

53% من الإجمالي، فتراجعت بنسبة 1.8% سنوياً.

وعلى صعيد أبرز البلدان الموردة، ارتفعت الواردات الآتية من الصين، والتي تستحوذ على 12.8% من الإجمالي واردة، بنسبة 14.2% خلال الأشهر السبعة الأولى من العام 2026 مقارنة بالفترة ذاتها من العام 2025. كما زادت الواردات من اليونان، التي تستحوذ على 8.3% من الإجمالي، بنسبة 1.0% سنوياً، فيما ارتفعت الواردات من سويسرا، التي تستحوذ على 6.7%، بنسبة 8.0% سنوياً. في المقابل، تراجعت الواردات من مصر، التي تستحوذ على 6.4% من الإجمالي، ومن الإمارات العربية المتحدة، التي تستحوذ على 5.1%، بنسبة 5.1% و21.0% سنوياً على التوالي. من جهة أخرى، ارتفعت الواردات من المملكة العربية السعودية، التي تستحوذ على 6.3% من الإجمالي، بنسبة 67.8% سنوياً خلال الأشهر السبعة الأولى من العام 2026.

أما على صعيد الصادرات اللبنانية، فقد سجّلت الصادرات من المجوهرات، والتي تشكّل 26.6% من الإجمالي، تراجعاً بنسبة 40.6% على أساس سنوي خلال الأشهر السبعة الأولى من 2026. وانخفضت صادرات المعادن والمنتجات المعدنية، التي تمثّل 17.2% من الإجمالي، بنسبة 2.6% مقارنة بالفترة ذاتها من العام 2025. في المقابل، ارتفعت صادرات المنتجات الغذائية، التي تمثّل 14.5% من الإجمالي، بنسبة 3.6% سنوياً، كما زادت صادرات المعدات والمنتجات الكهربائية، التي تمثّل 11.8% من الإجمالي، بنسبة 17.5% سنوياً. وفي الوقت نفسه، تراجعت صادرات المنتجات الكيماوية، التي تمثّل 9.5% من الإجمالي، بنسبة 17.7% سنوياً، بينما ارتفعت صادرات المنتجات النباتية، التي تمثّل 5.2%، بنسبة 9.5% سنوياً.

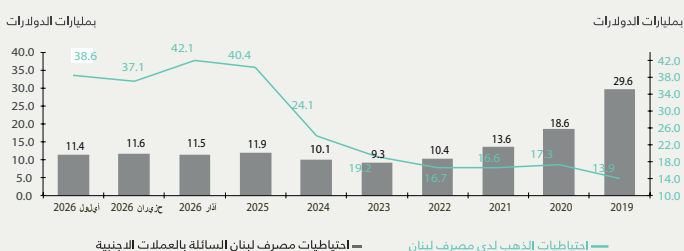
وفي ما يخصّ أبرز البلدان المستوردة للصادرات اللبنانية، تراجعت الصادرات إلى سويسرا، التي تستحوذ على 15.9% من الإجمالي، بنسبة 42.4% خلال الأشهر السبعة الأولى من العام 2026 مقارنة بالفترة ذاتها من العام 2025. كما انخفضت الصادرات إلى الإمارات العربية المتحدة، التي تستحوذ على 10.9% من الإجمالي، بنسبة 46.7% سنوياً. في المقابل، قفزت الصادرات إلى تركيا، التي تستحوذ على 6.1% من الإجمالي، بنسبة 56.5% سنوياً، فيما ارتفعت الصادرات إلى سوريا، التي تستحوذ على 5.8%، بنسبة 15.9% سنوياً، وزادت الصادرات إلى العراق، الذي يستحوذ على 5.0% من الإجمالي، بنسبة 12.7% سنوياً، بينما انخفضت الصادرات إلى الولايات المتحدة الأمريكية، التي تستحوذ على 3.8%، بنسبة 19.3%.

أخيراً، يبيّن تطور الصادرات اللبنانية بحسب معبر التصدير أن الصادرات عبر مرفأ بيروت ارتفعت بنسبة 5.4% خلال الأشهر السبعة الأولى من العام 2026، مقارنة بالفترة ذاتها من العام 2025. وانخفضت الصادرات عبر مرفأ طرابلس بنسبة 50.3% سنوياً، فيما تراجعت الصادرات عبر مرفأ صيدا بنسبة 15.4% سنوياً. وبالإجمال، انخفضت الصادرات المشحونة بحراً بنسبة 13.1% إبان الفترة المعنيّة، كما انخفضت الصادرات المشحونة جواً عبر مطار بيروت الدولي بنسبة 34.2% سنوياً خلال الأشهر السبعة الأولى من 2026. في المقابل، ارتفعت الصادرات عبر المعابر البرية الحدودية مع سوريا بنسبة 72.9% مقارنة بالفترة ذاتها من العام 2025.

3-1 القطاع العام: موازنة متوازنة للعام 2027، بزيادة نسبته 14% مقارنة بالعام السابق

يهدف مشروع الموازنة في لبنان للعام 2027، الذي أقرّه مجلس الوزراء مؤخراً، إلى تحقيق عجز إجمالي صفري، مع توفّع فائض أولي بقيمة 173 مليون دولار، أي ما يعادل 0.4% من الناتج المحلي الإجمالي. ووفقاً لتوقعات وزارة المالية،

مؤشرات سوق القطع



الوضع النقدي

التدفقات بملايين الدولارات	أشهر ٨ ٢٠٢٥ حجم	أشهر ٨ ٢٠٢٦ حجم	التغير
الموجودات الخارجية الصافية (باستثناء الذهب)	2,684	833	-1,852
الديون الصافية على القطاع العام (باستثناء فروقات القطاع)	-2,120	-1,799	321
الديون على القطاع الخاص	-262	-151	111
الاستعمالات = الموارد	302	-1,118	-1,420
النقد (م3)	-780	-1,747	-967
فروقات القطاع وأبواب أخرى	1,082	629	-452

بنك عوده

يُفترض أن يبلغ هذا الفائض 2.4% من الناتج المحلي الإجمالي في العام 2028. وتتوقع وزارة المالية أن يبلغ الناتج المحلي الإجمالي 42.4 مليار دولار في العام 2027، مقابل 37.6 مليار دولار في العام 2026، ثم يرتفع إلى 47.3 مليار دولار في العام 2028. وفي حين يُتوقع أن ينكمش الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بنسبة 7.5% خلال العام الحالي، وفقاً لافتراضات الوزارة، يُنتظر أن يسجل انتعاشاً بنسبة 4.5% في العام المقبل، وبنسبة 5.0% في العام الذي يليه. أما معدل التضخم، الذي يُتوقع أن يبلغ مستوى مرتفعاً قدره 15.0% خلال العام الحالي نتيجة الارتفاع الحادّ لأسعار النفط، فمن المنتظر أن يتراجع إلى 9.0% في العام 2027، ثم إلى 7.0% في عام 2028.

ويستند مشروع موازنة العام 2027 إلى زيادة بنسبة 14.2% في كلٍّ من الإيرادات والنفقات العامة، بحيث يبلغ حجم الموازنة 6.9 مليارات دولار. وتحتفظ الضريبة على القيمة المضافة بالحصة الأكبر من إجمالي الإيرادات، إذ تمثل 52% منها. أما على صعيد النفقات، فتستحوذ رواتب القطاع العام على الحصة الأكبر، إذ تبلغ نسبتها 68% من إجمالي الإنفاق.

ومن المتوقع أن ترتفع نسبة الإيرادات العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي من 16.0% في العام 2026 إلى 16.2% في العام 2027، ثم إلى 18.2% في العام 2028. في المقابل، يُتوقع أن تستقرّ النفقات العامة عند مستوى 16.1% من الناتج المحلي الإجمالي خلال العامين المقبلين، بما يتيح تحقيق فائض إجمالي وفائض أولي.

ومن أبرز التدابير الرئيسية التي يتضمنها مشروع موازنة العام 2027، الذي أعدته وزارة المالية، ما يأتي:

- يوسع المشروع نطاق الالتزامات المتعلقة بالتصريح عن الدخل الخاضع للضريبة. إذ سيُطلب من عدد أكبر من فئات المكلفين والمؤسسات، بما فيها بعض الجهات المستفيدة حالياً من الإعفاءات، تقديم معلومات أكثر تفصيلاً عن الرواتب والأجور والتعويضات والضرائب المقتطعة من المبلغ. كما سَتُعَدّل القواعد المتعلقة بفرض الضرائب على التعويضات. فالتعويضات التي تُدفع للعمال على أساس القطعة بصورة عَرَضِيَّة ستخضع لضريبة بنسبة 3% على كامل قيمتها، من دون أيّ حسومات. وستُمنح للشركات والأفراد المقيمين مهلة محدودة للتصريح عن الضريبة المتوجّبة عليهم وتسديدها عن بعض الإيرادات المتأتية من مصادر أجنبية، من دون التعرّض لغرامات. ويتيح هذا التدبير فرصة محدودة لتسوية الأوضاع الضريبية المتعلقة بالإيرادات المحققة في الخارج.

- سوف تخضع الأرباح الناتجة من التصرف بالعقارات لمعدّلات ضريبية جديدة. وسيتوجّب على الأشخاص الطبيعيين غير الخاضعين لضريبة الدخل تسديد ضريبة بنسبة 10% على الأرباح الرأسمالية الناتجة من بيع العقارات، في حين ستبلغ هذه النسبة 15% على سائر المكلفين. كما سَتُطبّق نسبة استثنائية قدرها 1% على بعض عمليات التصرف بالعقارات التي جرت في فترات سابقة، وستُعتمد تنزيلات ضريبية مرتبطة بمدة الاحتفاظ بالعقار، مع إمكان إعفاء الأرباح الرأسمالية كلياً من الضريبة بعد انقضاء فترة طويلة على حيازته. ولذلك، ينبغي على أصحاب العقارات الذين يعتزمون بيع ممتلكاتهم أن يدرسوا بعناية هذه الحدود والمدد قبل إتمام عمليات البيع.

- سوف تُراجع القواعد المتعلقة بالضريبة على القيمة المضافة في عدد من الجوانب، إذ يعيد مشروع الموازنة تحديد تاريخ نشوء الالتزام بالخضوع لهذه الضريبة في حالات تسليم السلع وتقديم الخدمات وقبض المدفوعات وإصدار الفواتير. أما المؤسسات التي تتجاوز حدود الخضوع للضريبة، لكنها تتأخّر في التسجيل، فسَتُحدّد أوضاعها القانونية بوضوح بموجب القواعد الجديدة. ومن شأن هذه التعديلات أن تستدعي من الفرق المالية والمحاسبية في الشركات إعادة النظر في جداول إصدار الفواتير، بما يتوافق مع المعايير الجديدة.

- يُتوقع أن ترتفع مجموعة واسعة من الرسوم الإدارية وبدلات الخدمات العامة. وتشمل هذه الزيادات، على وجه الخصوص، الرسوم التي تتقاضاها المديرية العامة للأمن العام والمتعلّقة بالكفالات والتأشيرات وتصاريح الإقامة، ورسوم الامتحانات الرسمية، فضلاً عن الرسوم المرتبطة بالشهادات والخدمات التي تقدّمها وزارة التربية والتعليم. أما رسوم تصديق الفواتير

النشاط المصرفي

بملايين الدولارات	تشرين الأول 19	كانون الأول 25	آب 26	التغيّر حجم
الموجودات المصرفية	262,804	102,305	100,509	-1,796
الأموال الخاصة	20,602	4,722	5,516	794
ودائع الزبائن	168,364	87,191	85,518	-1,673
منها ودائع بالليرة اللبنانية	44,727	949	1,001	52
منها ودائع بالعملات الأجنبية	123,637	86,242	84,517	-1,725
التسليفات	54,166	5,201	4,999	-203
منها تسليفات بالليرة اللبنانية	16,029	116	155	38
منها تسليفات بالعملات الأجنبية	38,136	5,085	4,844	-241

بنك عوده

التجارية وشهادات المنشأ لدى البعثات الدبلوماسية في الخارج، فقد حُدّدت بنسبة أربعة بالآلف من قيمة البضائع أو المستند المعني.

- من المتوقع أن يشكّل إقرار موازنة العام 2027، بالتوازي مع وضع إطار مالي متوسط الأجل، خطوة تمهيدية نحو التوصل إلى اتفاق على مستوى الخبراء بين لبنان وصندوق النقد الدولي. ومن شأن هذا الاتفاق أن يحدّد التدابير المسبقة التي يتعيّن تنفيذها قبل إبرام اتفاق نهائي مع المجلس التنفيذي للصندوق. ومن المنتظر أن يزور وفد من صندوق النقد الدولي لبنان بعد الاجتماعات السنوية للصندوق والبنك الدولي، بهدف استئناف المفاوضات وإحراز تقدم نحو التوصل إلى " اتفاق على مستوى (Staff-Level Agreement). في المقابل، جدّدت الحكومة اللبنانية التزامها بمواصلة الإصلاحات واستكمال إقرار النصوص التشريعية واتخاذ التدابير اللازمة لمعالجة الاختلالات المالية والمصرفية.

1-4 القطاع المالي

1-4-1 الوضع النقدي: الحفاظ على الاستقرار النقدي خلال الأشهر التسعة الأولى من العام 2026، بفضل ضبط النقد المتداول

استمر الاستقرار النقدي خلال الأشهر التسعة الأولى من العام 2026، على الرغم من التوتّرات الناجمة عن الحرب. وقد استند هذا الاستقرار بصورة أساسية إلى الاستراتيجية التي اتّبعها مصرف لبنان، والقائمة على ضبط النقد المتداول للحدّ من الأنشطة المضاربة في سوق الصرف. كما استفاد استقرار سعر الصرف من توقّعات البنك الدولي، التي تشير إلى تحقيق فائض في الموازنة يعادل 1.3% من الناتج المحلي الإجمالي في العام 2026، مدعوماً بتحصيل الضريبة الانتقائية على البنزين منذ شباط الماضي، واستمرار الالتزام بالانضباط المالي.

وفي التفاصيل، واصل سعر الصرف الموازي لليرة اللبنانية مقابل الدولار الأميركي التحرك ضمن نطاق ضيق نسبياً، راجح بين 89600 و89700 ليرة للدولار الواحد، خلال الأشهر التسعة الأولى من العام 2026. وفي موازاة ذلك، سجّلت الاحتياطيّات السائلة بالعملات الأجنبية لدى مصرف لبنان تراجعاً صافياً طفيفاً خلال الفترة المذكورة. فقد بلغت الأصول الاحتياطية السائلة بالعملات الأجنبية لدى مصرف لبنان 11397 مليون دولار في نهاية أيلول 2026، مقابل 11895 مليون دولار في نهاية كانون الأول 2025، أي بانخفاض صافٍ قدره 498 مليون دولار خلال الأشهر التسعة الأولى من السنة. وفي هذا السياق، تجدر الإشارة إلى أن احتياطيّات مصرف لبنان بالعملات الأجنبية انخفضت بمعدل وسطي قدره 55 مليون دولار شهرياً خلال هذه الفترة. لقد سجّلت هذا التراجع المحدود على الرغم من كُبر حجم التدفّقات النقدية الخارجة. إذ سدّد مصرف لبنان أكثر من 220 مليون دولار شهرياً بموجب التعميمين الأساسيين رقم 158 ورقم 166، بالتوازي مع تأمين دفع رواتب القطاع العام. ويبرز ذلك حجم عمليات شراء العملات الأجنبية التي نفّذها المصرف المركزي وتدخلاته الفعلية في السوق الموازية بهدف تثبيت استقرار النظام النقدي.

في المقابل، فإن قيمة احتياطيّات الذهب لدى مصرف لبنان، التي كانت قد بلغت مستوى قياسياً قدره 47750 مليون دولار في نهاية شباط 2026، تراجعت إلى 38617 مليون دولار في نهاية أيلول الفائت. وكانت هذه الاحتياطيّات قد بلغت 40374 مليون دولار في نهاية كانون الأول 2025، ما يمثّل انخفاضاً صافياً قدره 1758 مليون دولار خلال الأشهر التسعة الأولى من العام الحالي.

ويُعزى هذا التطور بصورة أساسية إلى تراجع الأسعار العالمية للذهب، عقب إقدام مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأميركي، خلال اجتماع لجنة السوق الفيدرالية المفتوحة (FOMC) في أيلول الماضي، على تنفيذ أول زيادة في أسعار الفائدة منذ أكثر من ثلاث سنوات. ويتوقّع المتعاملون في الأسواق حالياً زيادة ثانية في أسعار الفائدة في كانون الأول من العام الجاري، تليها زيادتان إضافيتان في العام 2027.

في المقابل، بلغ حجم النقد المتداول خارج مصرف لبنان 55700 مليار ليرة لبنانية في نهاية أيلول 2026، مقابل 71500 مليار ليرة في نهاية كانون الأول 2025. ويمثّل ذلك انكماشاً بقيمة 15800 مليار ليرة خلال الأشهر التسعة الأولى من العام 2026، أي ما يعادل 176 مليون دولار أميركي. وتُظهر هذه الأرقام سياسة مصرف لبنان الرامية إلى ضبط حجم النقد المتداول منعاً لأيّ أنشطة مضاربة في سوق الصرف الموازية. إضافة إلى ذلك، مثّل حجم النقد المتداول في نهاية أيلول نحو 5.5% من الاحتياطيّات السائلة بالعملات الأجنبية لدى مصرف لبنان، ما يؤكّد قدرة المصرف المركزي على تلبية الطلب على العملات الأجنبية.

أما في ما يتعلّق بسندات الخزينة، فقد واصلت محافظة السندات المقوّمة باليرة اللبنانية انكماشها خلال الأشهر التسعة الأولى من العام 2026. وتجدر الإشارة إلى أن إصدارات سندات الخزينة متوقفة منذ مطلع العام 2024، انسجاماً مع سياسة مصرف لبنان القاضية بوقف تمويل الحكومة. وفي هذا الإطار، تشير أحدث البيانات الصادرة عن جمعية مصارف

بنك عوده

لبنان إلى أن الرصيد القائم من سندات الخزينة المقومة بالليرة اللبنانية بلغ 38104 مليارات ليرة في نهاية أيلول 2026، مقابل 47847 مليار ليرة في نهاية كانون الأول 2025، أي بانكماش قدره 9743 مليار ليرة.

وفي المرحلة المقبلة، يُتوقع أن يبقى الاستقرار النقدي في لبنان معتمداً إلى حد كبير على استخدام احتياطات المصرف المركزي بالعملات الأجنبية، والإبقاء على السيولة بالعملة الوطنية عند مستويات محدودة. غير أن البنك الدولي يشير إلى أن تثبيت سعر الصرف قد يتعرض لضغوط في حال استمرار ضعف تدفقات العملات الأجنبية لفترة طويلة، أو ارتفاع المدفوعات الخارجية، أو وقوع صدمات جديدة مرتبطة بالنزاع.

1-4-2 القطاع المصرفي: تدفقات مالية وافدة تفوق التدفقات الخارجة رغم الظروف الأمنية غير المواتية

خلال الأشهر الثمانية الأولى من العام 2026، سجّل ميزان المدفوعات فائضاً اسمياً بلغ 1426 مليون دولار، انعكس في ارتفاع صافي الموجودات الخارجية لدى النظام المالي، أي مصرف لبنان والمصارف. وبعد استبعاد الزيادة في احتياطات الذهب الناجمة عن الارتفاع الحادّ لأسعار المعدن الأصفر في الأسواق العالمية، سجّل ميزان المدفوعات الفعلي فائضاً قدره 844 مليون دولار خلال الأشهر الثمانية الأولى من العام، ما يعبر عن تجاوز التدفقات المالية الوافدة حجم التدفقات الخارجة. غير أن هذا الفائض يبقى أدنى بكثير من الفائض البالغ 3289 مليون دولار، الذي سجّل على مجمل العام 2025.

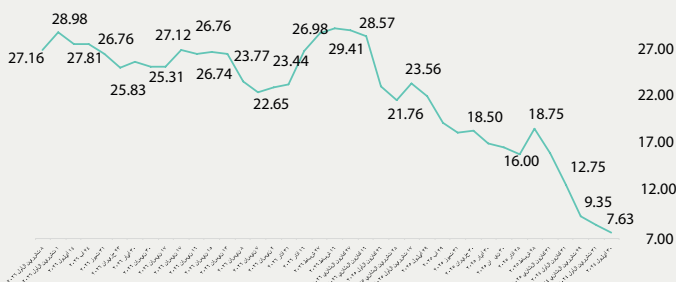
وخلال هذه الفترة الممتدة على ثمانية أشهر، تراجعت الودائع بالعملات الأجنبية بمقدار 1725 مليون دولار، في حين بقيت الودائع بالليرة اللبنانية شبه مستقرة. ويُعزى انخفاض الودائع بالعملات الأجنبية بصورة رئيسية إلى تسديد الودائع بالدولار، المعروفة باسم "الدولارات المحلية" (Local Dollars)، في إطار التعميم رقم 158 و166 الصادرين عن مصرف لبنان، في حين تواصل الودائع الفريش تسجيل قدر من النمو. وبلغ أحدث رقم متاح للودائع الفريش بالدولار، والمسجّل في تموز 2026، ما مجموعه 5411 مليون دولار، أي بزيادة قدرها 910 ملايين دولار منذ بداية العام.

وشهدت الفترة نفسها أيضاً انكماشاً في محفظة القروض المصرفية بالدولار، على الرغم من منح قروض جديدة بالدولار الفريش. يعزى هذا التطور إلى تسديد بعض القروض القديمة التي لا تزال قائمة ضمن النظام المصرفي. فقد تراجعت محفظة القروض المصرفية بالدولار من 5085 مليون دولار في كانون الأول 2025 إلى 4844 مليون دولار في آب 2026. في المقابل، ارتفعت القروض بالليرة اللبنانية، إذ زادت قيمتها المعادلة بالدولار من 116 مليون دولار إلى 155 مليون دولار خلال الفترة نفسها.

وبالتوازي، اتّبع معدل الفائدة اتّجاهاً تصاعدياً خلال العام الحالي، ولا سيّما معدلات الفائدة المطبّقة على الودائع بالليرة اللبنانية. فقد ارتفع متوسط معدل الفائدة على الودائع بالليرة من 3.68% في كانون الأول 2025 إلى 4.79% في آب 2026، أي بزيادة قدرها 1.11 نقطة مئوية. كذلك ارتفع متوسط معدل الفائدة على الودائع بالدولار من 0.09% في كانون الأول 2025 إلى 0.20% في آب 2026، أي بزيادة قدرها 0.11 نقطة مئوية منذ بداية العام.

داء الأسواق المالية

متوسط سعر السندات في نهاية الفترة (سنت لكل دولار اميركي)



القطاع المالي غير المصرفي

ايلول 2026 2025 2024 2023 2022 2021 2020 2019

بورصة بيروت

الرسملة البورصة (بملايين الدولارات)	17,133	19,687	25,693	20,597	14,578	10,625	7,176	7,540
إجمالي حجم العمليات (بملايين الدولارات)	184	321	525	581	440	354	233	197
حجم العمليات السنوية/الرسملة البورصة	1.4%	1.6%	2.0%	2.8%	3.0%	3.3%	3.2%	2.6%
مؤشر الأسعار	151.6	174.2	227.4	182.3	129.0	94.0	63.5	69.7
التغير في مؤشر الأسعار	-13.0%	-23.4%	24.7%	41.3%	37.2%	48.1%	-8.9%	-16.9%

سندات اليوروبند اللبنانية

الحجم الإجمالي (بملايين الدولارات)	31,314	31,314	31,314	31,314	31,314	31,314	31,314	28,314
متوسط سعر السندات في نهاية الفترة (سنت لكل دولار اميركي)	28.74	23.10	12.75	6.00	5.75	10.25	13.44	50.23

بنك عوده

في ما يخص السيولة بالدولار لدى القطاع المصرفي، سجّلت زيادة ملحوظة منذ بداية العام الحالي. فقد بلغت السيولة الإجمالية بالعملة الأجنبية 8509 ملايين دولار في آب 2026، مقابل 7378 مليون دولار في كانون الأول 2025. وتوزعت

هذه السيولة الإجمالية بالعملة الأجنبية في آب 2026 على النحو الآتي: 6019 مليون دولار مستحقّات بالدولار على مصارف غير مقيمة؛ 738 مليون دولار سيولة نقدية بالعملة الأجنبية محتفظ بها في الصناديق؛ و1752 مليون دولار محفظة أوراق مالية محتفظ بها لدى جهات غير مقيمة.

أخيراً، ارتفعت الأموال الخاصة العائدة إلى المساهمين في القطاع المصرفي بمقدار 794 مليون دولار خلال الأشهر الثمانية الأولى من العام الحالي، لتبلغ 5516 مليون دولار في آب 2026. وعلى الرغم من هذه الزيادة في الأموال الخاصة، المدعومة بتحقيق ربحية إيجابية، فإن مستواها لا يزال أدنى بكثير من المستوى المسجّل في تشرين الأول 2019، حين بلغ 20602 مليون دولار، وذلك نتيجة الخسائر التراكمية الكبيرة التي تكبّدها القطاع منذ ذلك الحين.

1-4-3- سوق الأسهم والسندات: تفاقم الخسائر في سوق الأسهم خلال الأشهر التسعة الأولى من عام 2026، فيما تواصل السندات ارتفاعها

واصلت سوق الأسهم اللبنانية تسجيل الخسائر خلال الأشهر التسعة الأولى من العام 2026، في ظلّ تراجع معنويات المستثمرين، على خلفية تصاعد التوترات الجيوسياسية الإقليمية واستمرار الهجمات الإسرائيلية على مناطق لبنانية عدّة منذ 2 آذار الماضي. وبأبني ذلك أيضاً في سياق التوقّعات القاتمة للبنك الدولي، الذي يتوقّع انكماش الاقتصاد اللبناني الحقيقي بنسبة 6.4% في العام 2026، في انعكاس لانهايار النشاط السياحي، وتباطؤ الاستهلاك، واضطرابات سلاسل الإمداد، وتفاقم انعدام الأمن، واستمرار النزوح السكاني لفترات طويلة. في المقابل، حافظت سوق سندات اليوروبوند اللبنانية على اتّجاه تصاعدي عام خلال الأشهر التسعة الأولى من العام 2026. وجاء هذا التطور عقب مفاوضات مباشرة تاريخية بين لبنان وإسرائيل، بوساطة أميركية، فضلاً عن إحراز تقدّم في العمل التشريعي لمجلس النواب خلال فصل الصيف.

وفي التفاصيل، واصلت بورصة بيروت تراجعها الحادّ خلال الأشهر التسعة الأولى من العام 2026، إذ انخفض مؤشر الأسعار فيها بنسبة 13.0%، بعد انكماش بنسبة 23.4% في العام 2025. ويُعزى هذا التراجع المستمر بصورة رئيسية إلى تراجع معنويات المستثمرين، نتيجة تصاعد النزاع بين الولايات المتحدة وإيران، واستمرار الهجمات الإسرائيلية على مناطق لبنانية عدّة.

ويُظهر تحليل أداء الأسهم الفردية أن أسهم الفئتين «أ» و«ب» لشركة سوليدير، التي تحتلّ مكانة بارزة في السوق، قد زادت خسائرها خلال الأشهر التسعة الأولى من العام 2026، إذ تراجعت بنسبة 17.5% و15.2% على التوالي، لتبلغ 69.30 دولاراً و70.10 دولاراً في نهاية أيلول. مع ذلك، لا تزال أسعار هذه الأسهم أعلى بكثير من مستوياتها المسجّلة في 17 تشرين الأول 2019، حين كان يجري تداولها بسعر 5.45 دولارات و5.55 دولارات على التوالي، ما يعني أن أسعارها تضاعفت أكثر من اثنتي عشرة مرة منذ بداية الأزمة. أما في ما يتعلّق بالأسهم المصرفية، فقد انخفض سعر سهم بنك عوده العادي بنسبة 1.6%، ليبلغ 1.88 دولار. في المقابل، تراجع سعر ايصالات الإيداع العموميّة (GDR) العائدة له بنسبة 41.1%، ليصل إلى 1.70 دولار. كما انخفض سعر سهم بنك بيمو العادي بنسبة 33.3%، ليبلغ 1.00 دولار. بخلاف ذلك، سجّلت الأسهم التفضيلية من الفئة «د» للبنك اللبناني للتجارة (BLC) ارتفاعاً حاداً، إذ ارتفع سعرها من 3 دولارات في نهاية كانون الأول 2025 إلى 39 دولاراً في نهاية أيلول 2026. كذلك، ارتفع سعر سهم بلوم بنك العادي بنسبة 27.5% ليبلغ 7.97 دولارات، تلاه سعر ايصالات الإيداع العموميّة (GDR) العائدة له، والذي ارتفع بنسبة 22.1% إلى 7.02 دولارات، ثم أسهم بنك بيلوس العادي، التي زادت بنسبة 10.2% لتصل إلى 0.65 دولار. وفي القطاع الصناعي، تراجع سعر سهم شركة التراب اللبنانية (Ciments Libanais) بنسبة 31.9%، ليبلغ 49 دولاراً، في حين هبط سعر سهم شركة التراب البيضاء (Ciments Blancs) بنسبة 71.9%، ليصل إلى 10.50 دولارات.

وبالتوازي مع الانخفاض الحادّ لأسعار الأسهم، شهدت بورصة بيروت تراجعاً في تقلّبات الأسعار خلال الأشهر التسعة الأولى من العام 2026. فقد بلغت نسبة تقلّبات الأسعار، المُقاسة بنسبة الانحراف المعياري للأسعار إلى متوسطها، 2.4% خلال هذه الفترة، مقابل 10.3% في الفترة المماثلة من العام 2025.

أما على صعيد أحجام التداول، فقد انخفض إجمالي قيمة التداول في بورصة بيروت بنسبة 16.6%، من 221.0 مليون دولار خلال الأشهر التسعة الأولى من العام 2025 إلى 184.3 مليون دولار خلال الفترة نفسها من العام 2026. وظلّت أسهم سوليدير المحرّك الرئيسي للنشاط في البورصة، إذ استحوذت على 82.3% من إجمالي التداولات، تلتها الأسهم الصناعية بنسبة 13.6%، ثم الأسهم المصرفية بنسبة 4.1%.

بنك عوده

وتراجعت القيمة السوقية لأسهم السوق اللبنانية بنسبة 16.3% على مدى اثني عشر شهراً، من 20474 مليون دولار في نهاية أيلول 2025 إلى 17133 مليون دولار في نهاية أيلول 2026. وبناءً عليه، استقرّ معدل دوران التداول الإجمالي في بورصة بيروت، والذي يُقاس بنسبة القيمة السنوية للتداولات إلى القيمة السوقية، عند 1.4% خلال الأشهر التسعة الأولى من العام 2026، من دون تغيير مقارنة بالفترة المماثلة من العام 2025.

في المقابل، حافظت سوق سندات اليوروبوند اللبنانية على زخم تصاعدي قوي خلال الأشهر التسعة الأولى من عام 2026. واستمراراً للمكاسب الكبيرة المسجلة في العام 2025، جاء هذا الارتفاع مدعوماً بالمفاوضات المباشرة بين لبنان وإسرائيل، بوساطة أميركية. كما استفادت معنويات السوق من موافقة مجلس الوزراء على مشروع موازنة العام 2027، ومن التوقعات المتعلقة بإيفاد بعثة جديدة لصندوق النقد الدولي عقب اجتماعات الصندوق في شهر تشرين الأول. ونتيجةً لذلك، عادت أسعار سندات اليوروبوند اللبنانية، في نهاية أيلول، إلى مستويات لم تُسجل منذ اندلاع الهجمات العسكرية الإسرائيلية في مطلع آذار 2026. وراوحت هذه الأسعار بين 28.13 و30.75 سنتاً للدولار الواحد، مقابل 23.10 سنتاً في نهاية كانون الأول 2025، و12.70 سنتاً في نهاية كانون الأول 2024.

ولكن، عند إعداد هذا التقرير، شهدت سوق سندات اليوروبوند اللبنانية تراجعاً في الأسعار، إذ راوحت تقييمات الدين السيادي بين 26.00 سنتاً و28.63 سنتاً للدولار الواحد. ويعكس هذا التراجع تنامي حذر المستثمرين، في ظلّ تقدير المتعاملين في السوق بأن المسار أمام التوصل إلى اتفاق مبدئي على مستوى الخبراء مع صندوق النقد الدولي (Staff-Level Agreement) لا يزال شاقاً. إذ لا تزال هناك تجاذبات بشأن قانون إصلاح المصارف. كذلك، فإن التوصل إلى اتفاق نهائي يتوقف على إقرار "قانون الفجوة المالية" يكون متوافقاً مع المعايير الدولية، وإعداد موازنة مستدامة لعام 2027 وإطار مالي متوسط الأجل، فضلاً عن إجراء إصلاحات هيكلية على صعيد إدارة المالية العامة والحوكمة.

وفي هذا السياق، أشار بنك غولدمان ساكس، في تقرير حديث له، إلى أن حالة عدم اليقين المحيطة بالعقبات التشريعية والجيوسياسية التي تعترض طريق أي إعادة هيكلة محتملة للديون، تستدعي توخي الحذر بشأن تقييم سندات اليوروبوند اللبنانية المتعثرة. وبناءً عليه، يعتبر غولدمان ساكس أن التقييم عند نحو 29 سنتاً للدولار الواحد "مفرط في التفاؤل".

الخاتمة: تطبيق نظام مجلس النقد في لبنان – الحسنات والسيئات

في الجزء الختامي من التقرير، سنتناول الحسنات والسلبيات لتطبيق نظام مجلس النقد (Currency Board) في لبنان. انطلاقاً من المفهوم العام لهذا النظام، فإن من شأن مجلس النقد أن يثبت وفقاً للقانون سعر صرف الليرة اللبنانية مقابل عملة ارتكاز -على الأرجح الدولار الأميركي- مع إلزام السلطة النقدية بتحويل الليرات إلى دولارات عند الطلب، وتغطية القاعدة النقدية بالكامل، أو شبه بالكامل، بأصول أجنبية سائلة. وخلافاً لنظام الربط التقليدي، من شأنه أن يقيّد بشدة خلق النقد الاستثنائي، وعملية تمويل المصرف المركزي للحكومة، ودعم دور المقرض الأخير (Lender of last resort). وبذلك، يسعى هذا النظام إلى استبدال حرية القرار التقديري بالتزام شفاف قائم على قواعد واضحة.

ثمة مزايا محتملة عديدة لاعتماد مجلس النقد في لبنان، وتتمحور حول ما يلي:

مرتكز اسمي قوي: بعدما فقدت الليرة أكثر من 98% من قيمتها خلال الأزمة، يمكن لربط قانوني ذو مصداقية أن يخفض سريعاً حالة عدم اليقين بشأن سعر الصرف ويساعد في تثبيت توقعات التضخم. وقد ساهم التشدد في ضبط عرض النقد، ووقف تمويل الحكومة، واستقرار سعر الصرف بالفعل في تباطؤ نسبي للتضخم منذ منتصف العام 2023.

- تعزيز مصداقية السياسات والانضباط المالي: من شأن التغطية الكاملة بالاحتياطيات أن تمنع التمويل النقدي للعجز المالي وتحد من العمليات شبه المالية مستقبلاً. وفي لبنان، حيث تضررت الثقة بالمؤسسات النقدية بشدة، يمكن لبساطة القاعدة وقابليتها للتحقق أن تعززا المصداقية.

بنك عوده

• الانسجام مع الدولة الفعلية: تعمل أجزاء واسعة من الاقتصاد النقدي في لبنان، ونظام التسعير، وتدفقات التحويلات، والتجارة الخارجية بالفعل بالدولار الأميركي. ويمكن لمجلس مرتبط بالدولار أن يضفي طابعاً رسمياً على السلوك السائد مع الإبقاء على عملة محلية للمعاملات الأصغر.

• خفض تكاليف المعاملات وعلاوات المخاطر: يمكن لربط مستدام أن يخفض تكاليف تحويل العملات، ويحسن شفافية الأسعار، ويدعم - إذا اقترن بإصلاحات أوسع- التجارة والاستثمار والتحويلات المالية والوساطة المالية التدريجية.

• تشجيع إعادة الرساميل وإضفاء الطابع الرسمي: من خلال ضمان قابلية التحويل بسعر شفاف وتعزيز الثقة بالعملة، يمكن لمجلس ذي مصداقية أن يشجع تدفقات رأس المال، بما يحسن السيولة ويدعم الاستثمار المنتج.

• الحماية من التدخل السياسي: من شأن مجلس مستقل قانوناً يقوم بنشر نسبة تغطية الاحتياطيات أن يضيّق نطاق التدخلات الاستثنائية ويعزّز المساءلة.

غير أن تطبيق نظام مجلس النقد ينطوي أيضاً على بعض السلبات، ومن أبرزها ما يلي:

• فقدان المرونة النقدية: لن يكون بمقدور لبنان تعديل أسعار الفائدة أو سعر الصرف استجابةً للركود المحلي أو الصدمات الخارجية أو التغيرات في القدرة التنافسية. وبدلاً من ذلك، سيجري التكيف عبر الأجور والأسعار والتوظيف والسياسة المالية، ما قد يفرض تكاليف اجتماعية مرتفعة.

• متطلبات احتياطي صارمة: تتطلب المصداقية أصولاً أجنبية كافية وغير مثقلة بالالتزامات لتغطية المطلوبات النقدية المحددة، إضافة إلى هامش سيولة احتياطي. ولا تعادل الاحتياطيات الإجمالية الاحتياطيات الصافية القابلة للاستخدام بحرية، لذا سيكون من الضروري إجراء تدقيق شفاف للأصول والمطلوبات.

• عدم معالجة الخسائر الموروثة: لن يقوم مجلس النقد بحد ذاته بإعادة هيكلة الدين العام، أو توزيع خسائر القطاع المالي، أو إعادة رسملة المصارف القابلة للاستمرار، أو إصلاح المالية العامة، أو إصلاح قطاع الكهرباء والحوكمة. ويجب أن يكون توحيد سعر الصرف جزءاً من خطة تعافٍ شاملة.

• مخاطر اعتماد سعر تحويل غير ملائم: من شأن سعر مبالغ في تقييّمه أن يضعف القدرة التنافسية ويستنزف الاحتياطيات، فيما يؤدي سعر أدنى من القيمة الحقيقية إلى تكريس خسائر الثروة ورفع الأسعار المحلية. وقد يفضي اختيار سعر التعادل قبل إعادة هيكلة الميزانيات إلى آثار توزيعية ملحوظة.

• بقاء المصداقية عرضة للمخاطر السياسية: سيفشل المجلس إذا عاود العجز المالي الظهور، أو افترقت بيانات الاحتياطيات إلى الشفافية، أو أضعفت الاستثناءات القاعدة، أو عدّلت السلطات سعر التعادل لاحقاً.

خلاصة القول، يمكن لمجلس النقد أن يوفر للبنان آلية قوية لتحقيق الاستقرار وتعزيز المصداقية، ولا سيما في ظل الدولة الواسعة وعدم اليقين المحيط بالسياسات العامة الاستثنائية. إلا أنه ينبغي النظر إليه بوصفه تنويجاً لبرنامج تعافٍ شامل، لا بديلاً عنه. ولا يكون اعتماده مبرراً إلا بعد: (1) توحيد سعر الصرف واختيار سعر مستدام؛ (2) الاعتراف بشفافية بخسائر الدولة والقطاع المالي وتوزيعها؛ (3) إعادة رسملة المصارف القابلة للاستمرار ووضع ضمانات للسيولة؛ (4) إقرار قواعد مالية عامة تحد تمويل المصرف المركزي للحكومة؛ و(5) سن أحكام قوية للحكومة والإفصاح عن الاحتياطيات والمؤونات على اختلافها. ومع ترسيخ هذه الشروط المسبقة، يمكن لمجلس النقد أن يصبح مركزاً نقدياً دائماً يساعد في استعادة الثقة، وتعزيز الاستقرار، ودعم التعافي الاقتصادي في لبنان على نطاق واسع.