



افتتاحية التقرير الشهري لجمعية مصارف لبنان

شباط 2026

بقلم الأمين العام الدكتور فادي خلف

حماية أرباح الذهب: لأن المودعين أحق

عندما خسر لبنان من القيمة الدفترية لذهبه نحو 11 مليار دولار بين 29 كانون الثاني و2 شباط من هذا العام، نتيجة هبوط سعر الأونصة من \$5600 إلى \$4400، ارتفعت الأصوات بأن المودعين أحق. والسؤال المشروع اليوم هو: ماذا لو حصل تصحيح أكبر؟ وهل ينفع الندم بعد وقوعه؟

أمام لبنان فرصة استثنائية لإدارة أصل سيادي ثمين بطريقة تحمي قيمته وتحسن توظيف أثره المالي في خدمة المودعين والاقتصاد. خاصة أنّ الأسواق تعرف ما يسمّى بالدورات:

صعود، ثم تصحيح، ثم ركود، ثم صعود من جديد.

إذا قررنا إدخال الذهب في أي مقارنة للحل، فيجب أن ندخله بعقل حماية الأرباح والاستفادة منها.

لقد أحسن المجلس النيابي حين منع تسهيل الذهب في مراحل حساسة من تاريخ لبنان. لكن تحويل الذهب إلى أصل جامد خارج أي إدارة مالية محترفة قد يُفوّت على لبنان فرصة حماية قيمة هذه الثروة في اللحظة المناسبة. لأن التفريط، كما الجمود، ليسا الحل.

1- بالأرقام: الذهب يصعد... ثم يُصحّح

إنّ قراءة الذهب لا تكون فقط من زاوية القمة السعرية التي يبلغها، بل أيضاً من زاوية ما يلي تلك القمم من تصحيحات قد تكون عميقة وطويلة الأمد. وهذا ليس رأياً، بل حقيقة تؤكدها دوراته التاريخية.

محطات تاريخية واضحة بعد القمم السعرية

• كانون الأول 1974

القمة: 195\$ للأونصة

القاع اللاحق: 100\$

نسبة الهبوط: 48.72%

استعادة القمة: بعد 3 سنوات و3 أشهر (آذار 1978)

• كانون الثاني 1980

القمة: 875\$ للأونصة

القاع اللاحق: 252\$ (آب 1999)

نسبة الهبوط: 71.2%

استعادة القمة: بعد 28 عاماً (كانون الثاني 2008)

• أيلول 2011

القمة: 1920\$ للأونصة

القاع اللاحق: 1046\$ (كانون الأول 2015)

نسبة الهبوط: 45.5%

استعادة القمة: بعد 9 سنوات وشهرين (تمّوز 2020)

هذه الوقائع وحدها تكفي لتوضيح الفكرة الأساسية:

الذهب قد يرتفع بقوة، لكن تاريخه يتضمّن تصحيحات قاسية وطويلة.

لذلك، فإنّ الحديث عن التصحيح ليس تهويلاً، بل قراءة لدورات الذهب الذي يتحرك بحسب موجات تمتد لسنوات.

2- الذهب والأرباح الدفترية: أين تقع المخاطرة الفعلية؟

في لبنان، النقاش لا يدور فقط حول الذهب بوصفه احتياطياً سيادياً، بل أيضاً حول قيمته كرافعة ضمن مقاربة مالية لمعالجة الأزمة.

وهنا لا بدّ من توضيح نقطة أساسية:

- قد يعتقد البعض أنّ هبوط سعر الذهب مجرد خسارة دفترية، لكنها في الواقع أرباح ضائعة.
- إذا كانت الأرقام تُبنى على قيمة مرتفعة للذهب، ثمّ دخل الذهب في تصحيح حاد، فإنّ صدقية الأرقام نفسها تهتزّ.

لهذا السبب تحديداً، إنّ تعليق الآمال على قيمة الذهب من دون حماية أرباحه أو تحقيقها، يصبح مجرد رهانٍ على أصلٍ غير ثابت.

3- السيناريو الذي يجب أن يفهمه كل مواطن

إذا اعتمدت قيمة الذهب — كمثال توضيحي فقط — على أساس \$5600 للأونصة (القمة المسجلة في كانون الثاني 2026)، ثمّ دخل الذهب في تصحيح ضمن نسب التصحيح التاريخية، تصبح الصورة على الشكل الآتي:

- تصحيح 30% ← السعر يهبط إلى نحو \$3900 للأونصة ← احتياطي الذهب إلى حوالي 36 مليار دولار.

- تصوروا لو حصل تصحيح أقسى، 45.5% أو 71.2% كما في السابق.

هذه ليست أرقاماً نظرية، بل سيناريوهات يجب أن تدخل في أي حسابات لخططٍ مستقبلية.

4- المطلوب ليس التفريط بالذهب... بل حمايته

المقصود ليس بيع الأصل، بل حماية أرباحه، من خلال أدوات مالية وعمليات بيع وشراء، ضمن حوكمة واضحة وشفافة:

- سياسات تحوط مسبق عبر أدوات مالية مناسبة (مثل الخيارات أو العقود الآجلة).
- إدارة نشطة لمركز الذهب بهدف حماية القيمة والاستفادة من التقلبات من دون المساس بالأصل.
- تحقيق جزء محسوب من الأرباح وتحويله إلى سيولة أو عوائد ضمن آلية عادلة تخدم المودعين.

5- التجربة العالمية

الممارسة العالمية في إدارة احتياطات الذهب لدى المصارف المركزية لا تقتصر على الشراء فقط، بل تشمل أيضاً البيع التكتيكي وإعادة التوازن وإدارة المخاطر ضمن قواعد مهنية واضحة. فحتى في سنوات الشراء الصافي المرتفع عالمياً، أظهرت بيانات مجلس الذهب العالمي أنّ بعض المصارف المركزية قامت بعمليات بيع "تكتيكية ومحدودة" كجزء من الإدارة النشطة للاحتياطي، لا كخيار تصفية أو تفريط.

ومن الأمثلة الحديثة :

- المصرف المركزي الفلبيني الذي أكّد أنّ مبيعاته بين آذار وآب 2024 (نحو 30 طناً) جاءت ضمن استراتيجية إدارة نشطة للاستفادة من ارتفاع الأسعار.
- مصرف كازاخستان الوطني نفذ مبيعات شهرية خلال 2024 على خلفية تحسّن الأسعار.
- المصرف المركزي الروسي باع جزءاً من احتياطه في كانون الثاني 2026 مستفيداً من بلوغ الذهب مستويات قياسية.

وعليه، فإنّ النقاش في لبنان لا يجب أن يكون بين "البيع" و"المنع المطلق"، بل بين تجميد أصل سيادي أسعاره متقلبة وإدارته مهنيّاً ضمن سقف قانونية صارمة، وشفافية كاملة، وآليات تحوط وحوكمة تحمي المصلحة الوطنية وحقوق المودعين.

6- الإدارة المهنية لاحتياطي الذهب

- في كل دورة صعود، ترتفع التوقعات سريعاً: اليوم يُقال \$6000، وغداً \$7000. وعند أول هبوط، يتحوّل الخطاب نفسه إلى خوفٍ مفرط. هذه ردود فعل بشرية مفهومة، لكنها لا تصلح أساساً لسياسات وطنية.
- هل ذهب لبنان محمي أم متروك لتقلبات السوق؟ من المفيد، عند البحث في هذا الموضوع، التفكير بمقاربة تفصل بين شقّين واضحين:
- شق احتياطي محمي بالكامل يُصان كركيزة سيادية.

- وشق محدود ومدرّوس يُدار ضمن إطار مهني صارم لحماية القيمة وتحقيق منفعة تدريجية تصب في خدمة المودعين والاقتصاد.

وهنا بالذات، تكون المعادلة الصحيحة: لا بيع عشوائياً، ولا شللاً كاملاً، بل إدارة مهنية مسؤولة.

7- الذهب ودوره في الحلّ

إذا تقرّر إدخال الذهب ضمن أي حل، فالمعادلة الواقعية تفرض خطوات واضحة منذ البداية:

1. احتساب سيناريوهات تصحيح بحسب تاريخ تقلّب سعر الذهب (30% و 40% و 50%) قبل بناء الأرقام، لا بعد وقوع التصحيح.
2. حماية الأرباح بأدوات تحوط واضحة وضمن حوكمة شفافة.
3. تخصيص جزء من الأرباح أو العوائد – عند تحققها – لمسار يخدم المودعين ضمن آلية قابلة للتنفيذ.
4. تكليف اختصاصيين دوليين في إدارة التحوط وإعادة التمرّكز، ضمن رقابة ومعايير مهنية واضحة.

الخلاصة

الذهب ثروة وطنية يجب أن تُدار، والتاريخ واضح:

- الذهب يصعد
 - ثم يُصحّح
 - وقد يطول انتظار استعادة القمم
- لذلك، إن حماية أرباح الذهب ضرورة لا بد منها كي لا نضيف، مرة أخرى، فرصة ضائعة إلى تاريخنا.

ملاحظة: إنّ الافتتاحية التي يكتبها الأمين العام في النشرات الدورية لجمعية مصارف لبنان تمثل رأيه وتحليله الشخصي للمستجدات، دون أن تُلزم بأي شكلٍ من الأشكال الجمعية بمضمونها الذي يبقى على مسؤولية الأمين العام وحده.