

DE LA REPRISE AU REPLI : L'ÉLAN ÉCONOMIQUE DU LIBAN INTERROMPU

TABLE DES MATIÈRES

Sommaire Exécutif	1
Introduction	2
Profil Conjoncturel	3
Secteur Réel	3
Secteur Extérieur	8
Secteur Public	9
Secteur Financier	10
Conclusion	15

L'économie réelle: du redressement au repli

L'économie libanaise subit les effets négatifs des répercussions de la guerre depuis le début du mois de mars. Alors que l'année 2026 avait débuté sur une dynamique macroéconomique favorable, un retournement de tendance est intervenu dès le deuxième mois de l'année. L'ensemble des indicateurs du secteur réel est ainsi passé d'une phase d'expansion à une phase de contraction, sous l'effet d'un ralentissement marqué de la demande de biens et de services.

Contraction économique accompagnée de pressions inflationnistes

Ce qui a aggravé la situation contractionniste est la forte accélération de l'inflation, alimentée par la hausse des prix du pétrole. Selon l'Administration centrale de la statistique, l'inflation au Liban a atteint 19,0% en mai 2026 (mai 2026 par rapport à mai 2025), contre 12,2% en décembre (décembre 2025 par rapport à décembre 2024). La hausse des prix observée cette année est généralisée à l'ensemble des composantes du panier de biens et services, l'augmentation la plus marquée ayant été enregistrée dans le secteur des transports, avec une progression annuelle de 37,8%. Hors coûts de transport, l'indice des prix à la consommation (IPC) aurait affiché une hausse de 15,7% en mai 2026.

Forte contraction du commerce extérieur sous l'effet de la guerre

Le commerce extérieur libanais a été durement affecté depuis le début de la guerre cette année, notamment à partir du début du mois de mars. En effet, malgré un effet prix positif lié à la hausse de l'inflation, les importations libanaises, qui reflètent directement l'évolution de la demande intérieure, ont reculé de 5,8% au cours des mois de mars et avril, alors qu'elles avaient enregistré une croissance annuelle de 32,3% durant les deux premiers mois de l'année par rapport à la même période de 2025. De même, les exportations se sont contractées de 10,2% durant les mois de mars et avril.

L'excédent budgétaire de 2025 fortement menacé en 2026

La performance budgétaire saine enregistrée par le Liban en 2025, avec un excédent des finances publiques supérieur à 4% du PIB — un niveau inédit depuis longtemps dans le pays — ne s'est malheureusement pas prolongée en 2026. En effet, les recettes publiques sont inférieures aux prévisions budgétaires en raison d'un faible recouvrement, du ralentissement de l'activité économique et des effets directs de la guerre sur une partie importante du territoire libanais. Parallèlement, les dépenses publiques ont augmenté sous l'effet des dépenses liées à la guerre ainsi qu'à l'accueil des déplacés. Dans ce contexte, le Liban pourrait enregistrer un déficit budgétaire en 2026, selon la durée du conflit et les différents scénarios envisagés.

CONTACTS

Recherche

Dr. Marwan Barakat
(961-1) 977409
marwan.barakat@bankaudi.com.lb

Salma Saad Baba
(961-1) 977346
salma.baba@bankaudi.com.lb

Michèle Khoury Sakha
(961-1) 977102
michele.sakha@bankaudi.com.lb

Stephanie Bou Sleiman
(961-1) 952397
stephanie.bousleiman@bankaudi.com.lb

Douna B. Salameh
(961-1) 977356
douna.salameh@bankaudi.com.lb

La stabilité monétaire se maintient au premier semestre 2026 malgré les pressions budgétaires liées à la guerre

La stabilité monétaire s'est maintenue au cours du premier semestre 2026, malgré le retour du Liban à un déficit budgétaire résultant de l'augmentation des dépenses publiques liées aux conséquences de la guerre israélienne, conjuguée à une contraction des recettes publiques dans un contexte de faible activité économique et de difficultés de collecte. Parallèlement, le secteur extérieur a fait preuve d'une relative résilience, la balance des paiements ayant enregistré un léger excédent réel jusqu'au mois de mai, les entrées totales de capitaux ayant légèrement dépassé les sorties.

Les nouveaux dépôts bancaires en hausse depuis le début de l'année malgré les conditions de guerre

Une contraction nette des dépôts en dollars américains a été enregistrée au cours des cinq premiers mois de l'année, principalement en raison des retraits effectués dans le cadre des circulaires BDL n°158 et n°166 ainsi que du règlement de certains prêts en devises. Les dépôts en dollars ont diminué, passant de 86,2 milliards de dollars à fin décembre 2025 à 85,0 milliards de dollars à fin mai 2026, soit une baisse de 1,2 milliard de dollars depuis le début de l'année. Cette diminution des dépôts en devises intervient malgré une progression des nouveaux dépôts en devises (« Fresh FX deposits ») de 0,6 milliard de dollars depuis le début de l'année, atteignant 5,1 milliards de dollars à fin mai 2026, et ce malgré les conditions de guerre.

Les scénarios politico-sécuritaires détermineront l'issue macroéconomique à la suite du frémissement lié à l'accord cadre

Dans l'hypothèse où le cessez-le-feu se maintiendrait durant le reste de l'année, nous prévoyons une contraction du PIB réel libanais de 5% sur l'ensemble de l'année 2026. Cette baisse modérée s'explique par la durée limitée du conflit, qui permettrait à l'économie de se stabiliser après un règlement et de bénéficier de la reprise attendue durant la saison estivale et les périodes de fêtes. Les importations devraient avoisiner le seuil de 20 milliards de dollars sur l'année, soutenues par un effet prix positif, tandis que les exportations devraient se rapprocher de 3 milliards de dollars, bénéficiant notamment de la récente décision saoudienne de lever l'interdiction sur les exportations libanaises. L'autre scénario, dans lequel la guerre se prolongerait au-delà de la fin de l'année, serait nettement plus préoccupant. Le PIB réel pourrait alors se contracter d'au moins 11% en 2026, reflétant directement la faiblesse de la demande de biens et services dans un contexte de conflit prolongé. Les investisseurs conserveraient notamment une attitude attentiste face aux incertitudes macroéconomiques persistantes, retardant ou annulant leurs décisions d'investissement. Le secteur touristique serait le plus touché, car les voyages touristiques et les déplacements des expatriés vers le Liban seraient interrompus en raison des conditions de sécurité défavorables.

Bank Audi

Depuis le début du mois de mars, l'économie libanaise subit les retombées négatives de la guerre. Alors que l'année 2026 avait commencé sur une dynamique macroéconomique soutenue, un retournement de tendance s'est produit après les deux premiers mois. L'ensemble des indicateurs du secteur réel est ainsi passé d'une phase d'expansion à une phase de contraction, sous l'effet d'un ralentissement de la demande de biens et de services.

Ce qui a aggravé cette situation de contraction est la forte accélération de l'inflation dans un contexte de hausse des prix du pétrole. Selon l'administration centrale de statistique, l'inflation au Liban a atteint 19,0 % en mai (mai 2026 par rapport à mai 2025), contre 12,2 % en décembre (décembre 2025 par rapport à décembre 2024). La hausse des prix observée cette année touche l'ensemble des composantes du panier de biens et services, la progression la plus importante ayant été enregistrée dans le poste Transport, avec une augmentation de 37,8 %. Hors coût du transport, l'indice des prix à la consommation (IPC) aurait affiché une hausse de 15,7 % en mai 2026.

Malgré l'effet de l'inflation importée, les importations libanaises, véritable reflet de la demande intérieure, ont reculé de 6 % au cours des mois de mars et d'avril par rapport à la même période de l'année précédente, alors qu'elles avaient enregistré une croissance annuelle de 33 % durant les deux premiers mois de l'année comparativement à la même période de l'année précédente.

Sur le plan monétaire, la demande de livres libanaises s'est affaiblie depuis le déclenchement de la guerre, dans un contexte de montée des incertitudes et de baisse des recettes fiscales. En conséquence, les réserves en devises de la Banque du Liban (BDL), qui étaient restées quasiment stables à leur plus haut niveau en quatre ans, soit 12 milliards de dollars américains, au cours des deux premiers mois de 2026, se sont contractées de 0,4 milliard de dollars depuis lors.

Parallèlement, les réserves d'or de la BDL ont diminué de 6 milliards de dollars depuis fin février, alors qu'elles avaient augmenté de 7,4 milliards de dollars au cours des deux premiers mois de l'année. Cette baisse de la valeur des réserves d'or s'explique par le recul des cours de l'or, celui-ci étant un actif ne générant pas d'intérêts, tandis que les anticipations concernant les taux d'intérêt mondiaux sont passées d'une perspective de baisse à une perspective de hausse, sous l'effet de l'accélération de l'inflation mondiale.

Par ailleurs, la balance des paiements du Liban a enregistré un déficit effectif de 0,2 milliard de dollars américains au cours des mois de mars, avril et mai, en raison du recul de l'ensemble des entrées de capitaux dans le pays, notamment les transferts des expatriés, les investissements directs étrangers, les recettes touristiques et les exportations. À l'inverse, la balance des paiements avait dégagé un excédent effectif de 0,3 milliard de dollars au cours des deux premiers mois de l'année, les entrées de capitaux ayant alors dépassé les sorties.

De même, les dépôts bancaires « frais » de la clientèle, qui augmentaient en moyenne de 142 millions de dollars américains par mois au cours des deux premiers mois de 2026, n'ont progressé que de 110 millions de dollars par mois depuis lors. Il convient toutefois de souligner que ces dépôts ont enregistré une contraction nette au mois de mars, avant de repartir à la hausse en avril et en mai pour atteindre 5,1 milliards de dollars américains à la fin du mois de mai.

S'agissant du marché des eurobons, les prix des obligations avaient progressé de 25% au cours des deux premiers mois de l'année, atteignant un sommet de six ans à 30 cents par dollar nominal, portés par les espoirs de restructuration de la dette dans le cadre des efforts de réforme du gouvernement. Toutefois, ils ont reculé de 11% depuis la fin février pour s'établir à 26 cents au moment de la rédaction du présent rapport, les perspectives étant désormais marquées par un report de la restructuration de la dette, une baisse attendue du PIB et un alourdissement du fardeau de la dette.

Les évolutions du secteur réel, du secteur extérieur, du secteur public et du secteur financier au cours du deuxième trimestre 2026 seront analysées dans les sections suivantes, tandis que les remarques finales seront consacrées à une évaluation des perspectives macroéconomiques à court terme.

Bank Audi

1. PROFIL CONJONCTUREL

1.1. SECTEUR RÉEL

1.1.1. Agriculture et Industrie

Les secteurs primaire et secondaire du Liban lourdement affectés par les conséquences de la guerre

Les hostilités israéliennes depuis le début du mois de mars 2026 ont fortement affecté les secteurs primaire et secondaire de l'économie libanaise. Les destructions généralisées des terres agricoles, les pertes importantes dans les activités d'élevage et d'exploitation agricole ont gravement compromis le secteur primaire, tandis que les perturbations des chaînes d'approvisionnement et des opérations de production ont paralysé l'activité manufacturière.

Dans le détail, les activités agricoles saisonnières ont été suspendues en raison de l'intensification des hostilités et des difficultés d'accès aux principales zones de production. La période de récolte des cultures stratégiques, notamment les pommes de terre dans la Békaa et l'Akkar, débute habituellement entre avril et mai, parallèlement à une hausse saisonnière de la demande de main-d'œuvre agricole, qui constitue une source essentielle de revenus pour de nombreux ménages. Toutefois, l'accès restreint aux terres agricoles, les dommages causés aux infrastructures d'irrigation ainsi que l'insécurité entravent les opérations de récolte dans les régions touchées par l'escalade du conflit, notamment le Sud, la Békaa et certaines parties du gouvernorat de Baalbek-Hermel, selon FEWS NET Lebanon, la branche libanaise du Famine Early Warning Systems Network, financée par l'USAID.

Il convient de souligner, dans ce contexte, qu'une évaluation scientifique conjointe réalisée par le Conseil National de la Recherche Scientifique (CNRS-L) et le ministère libanais de l'Agriculture, avec le soutien du Programme des Nations Unies pour le développement (PNUD), de l'Organisation des Nations Unies pour l'alimentation et l'agriculture (FAO) et du Programme alimentaire mondial (PAM), a mis en évidence une crise sans précédent affectant le secteur agricole, la sécurité alimentaire et l'économie rurale du Sud-Liban.

Le secteur agricole du Sud-Liban a subi des pertes dépassant 571,7 millions de dollars américains, dont 530,5 millions de dollars résultant de l'interruption de la production sur une superficie de 56 320 hectares et 41,2 millions de dollars correspondant aux dommages directs causés aux infrastructures. Par ailleurs, 1 380 hectares de terres nécessitent d'importants travaux de réhabilitation en raison de leur dégradation physique, les rendant impropres à toute activité agricole. En outre, selon le ministère de l'Agriculture, les pertes et dommages subis par le secteur agricole libanais dépassent désormais un milliard de dollars américains.

Les pertes de production représentent la très grande majorité du coût économique total. Cette crise résulte d'une combinaison de facteurs, notamment l'arrêt des activités agricoles, la forte hausse des coûts de production, la désorganisation des réseaux locaux de commercialisation ainsi que la dégradation de l'environnement. Ensemble, ces facteurs compromettent gravement les moyens de subsistance des ménages ruraux dont les revenus dépendent exclusivement de l'agriculture.

Dans une évolution plus encourageante, les autorités libanaises se sont félicités de la décision de l'Arabie Saoudite de reprendre les importations de produits agricoles libanais, considérant cette initiative comme une étape stratégique en faveur de la relance économique, susceptible de restaurer des débouchés essentiels à l'exportation. Cette décision vise à revitaliser un secteur qui avait subi une forte contraction des volumes et de la valeur de ses exportations à la suite de l'interdiction d'importation imposée en 2021, tout en s'accompagnant d'un engagement à renforcer les normes de sécurité alimentaire afin de répondre aux exigences internationales.

Parallèlement, le ministère de l'Agriculture, en partenariat avec l'Agence allemande de coopération internationale (GIZ), a lancé en mai 2026 un projet de 8,6 millions de dollars américains destiné à renforcer la compétitivité des agriculteurs locaux et des petites et moyennes entreprises agricoles. Les financements sont spécifiquement alloués aux régions du Nord, de l'Akkar, du Mont-Liban et de la Békaa afin d'améliorer les chaînes de valeur agricoles et de faciliter l'accès aux marchés. Malgré l'ampleur des destructions subies par les infrastructures agricoles du Sud-Liban, le projet demeure actuellement limité à ces régions ciblées. Son objectif principal est d'accompagner la transition du secteur d'une phase de gestion de crise vers un modèle de développement durable et de forte productivité.

Bank Audi

Dans le même temps, le ministère poursuit la mise en œuvre de la campagne «Ensemble pour la sécurité alimentaire» à travers le lancement, en juin 2026, d'un projet visant la production et la distribution de 1,5 million de plants maraîchers de différentes variétés, en coopération avec le Programme des Nations Unies pour le développement (PNUD) et grâce à un financement du gouvernement allemand via la banque de développement KfW. Cette initiative d'envergure vise à accroître la production agricole nationale, étendre les superficies cultivées et soutenir les familles d'agriculteurs dans l'ensemble du Liban.

S'agissant de l'industrie, le secteur industriel libanais a subi des perturbations profondes et généralisées. L'escalade du conflit militaire à partir du début du mois de mars 2026 a totalement inversé la dynamique de croissance enregistrée auparavant, en affaiblissant considérablement les infrastructures industrielles et les capacités opérationnelles des entreprises.

Dans le détail, l'activité industrielle et commerciale demeure fortement dégradée au Sud-Liban et dans le gouvernorat de Nabatieh, tandis que les marchés restent globalement opérationnels dans les autres régions du pays. Les représentants du secteur industriel indiquent qu'environ 70 % des usines situées dans les zones les plus exposées au conflit, notamment le Sud-Liban, la vallée de la Békaa et la banlieue sud de Beyrouth (Dahieh), ont été contraintes de cesser totalement leurs activités. En outre, les livraisons vers le Sud-Liban sont pratiquement interrompues en raison des déplacements de population, de l'inaccessibilité des routes et de l'insécurité. Les frappes aériennes israéliennes ont également détruit, le 16 avril, le dernier pont traversant le fleuve Litani, interrompant les voies d'approvisionnement en denrées alimentaires, carburants et produits de première nécessité à destination du Sud-Liban et accentuant davantage l'isolement des populations de cette région.

Face à ces défis, le ministère de l'Industrie a annoncé un plan exécutif global reposant sur cinq piliers. Ce plan vise à répondre aux problèmes structurels de long terme et à transformer le secteur manufacturier national en un véritable moteur de croissance économique. Il met particulièrement l'accent sur la réduction du déficit commercial chronique du Liban dans le contexte de la crise structurelle actuelle.

À plus long terme, la relance des secteurs primaire et secondaire au Liban dépendra essentiellement de la cessation des hostilités, de la réhabilitation des infrastructures et de la mobilisation d'une aide internationale stratégique. La mise en œuvre de ces mesures permettra de restaurer les capacités productives et de poser les bases indispensables à une résilience économique durable.

1.1.2. Construction

La demande immobilière se contracte fortement au premier semestre 2026 sous l'effet du conflit qui pèse sur la confiance du marché

Les secteurs de la construction et de l'immobilier au Liban ont évolué dans un environnement plus difficile au cours du premier semestre 2026, l'intensification des hostilités ayant pesé sur l'activité globale et érodé la confiance des acteurs du marché. Si les indicateurs de l'offre de construction ont continué d'afficher une résilience relative, la demande immobilière s'est sensiblement affaiblie, avec des reculs généralisés du nombre de transactions, de leur valeur et de la participation des investisseurs étrangers.

CONSTRUCTION

	2019	T4	2025	S1-25	S1-26	S1/S1
Valeur des ventes immobilières (en millions de US\$)	6,839	1,754	6,157	2,855	2,619	-8.3%
Nombre de ventes immobilières (propriété foncière)	50,352	19,298	70,981	33,297	24,096	-27.6%
dont ventes aux étrangers	993	344	1,485	858	363	-57.7%
Valeur moyenne des ventes immobilières (en milliers de US\$)	136	91	87	86	109	26.8%
Taxes immobilières (en millions de US\$)	302	86	280	122	119	-2.5%

Bank Audi

Cette évolution intervient dans un contexte de fortes tensions géopolitiques et de ralentissement marqué de l'activité économique, qui ont réduit l'appétit pour l'investissement et freiné la dynamique du marché par rapport aux performances enregistrées en 2025.

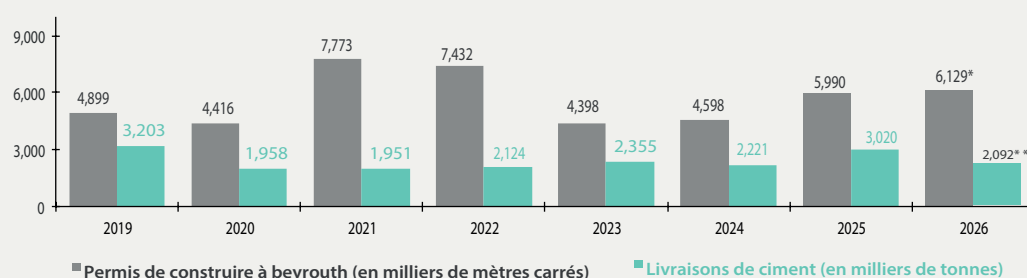
Au niveau de la demande, le nombre de ventes immobilières a diminué de 27,3% au cours du premier semestre 2026 pour s'établir à 24 096 transactions, contre 33 490 au premier semestre 2025. Les cinq régions ayant enregistré les niveaux de ventes immobilières les plus élevés durant la période sont Beyrouth (24,9 %), le Metn (20,9%), Baabda (16,7%), le Kesrouan (14,0%) et Tripoli (6,5%). Parallèlement, la valeur des transactions a reculé de 8,3% pour atteindre 2 619,1 millions de dollars américains au premier semestre 2026, contre 2 854,7 millions de dollars sur la même période de l'année précédente. En outre, le nombre de ventes réalisées au profit d'acquéreurs étrangers a chuté de 57,7%, passant de 858 transactions au premier semestre 2025 à seulement 363 au premier semestre 2026.

Ces chiffres témoignent d'une détérioration généralisée de la demande immobilière au cours du premier semestre 2026, sous l'effet de l'intensification des hostilités et de l'érosion de la confiance des investisseurs qui en a résulté. Il convient de noter que la contraction du volume des transactions a été plus marquée que celle de leur valeur, ce qui suggère une évolution de la structure du marché en faveur de transactions portant sur des biens de plus grande valeur unitaire, tandis que la demande pour les segments inférieurs s'est contractée plus fortement. L'effondrement de la participation étrangère, qui a reculé à un rythme près de deux fois supérieur à celui de l'ensemble du marché, met en évidence la forte sensibilité de la demande extérieure au contexte géopolitique, les acheteurs non-résidents s'étant largement retirés du marché face au regain d'incertitude. Au niveau régional, Beyrouth et le Metn ont enregistré les baisses les plus importantes parmi les cinq principaux marchés, probablement en raison de leur proximité avec les zones affectées par le conflit et des préoccupations sécuritaires accrues. Ainsi, la demande immobilière apparaît de plus en plus concentrée sur certains segments et certaines régions, la reprise généralisée observée en 2025 ayant été largement inversée au cours du premier semestre 2026.

S'agissant de l'offre actuelle de construction au Liban, les permis de construire délivrés au premier trimestre 2026 (dernières données disponibles) ont progressé de 14,4% par rapport à la même période de l'année précédente. La superficie autorisée est ainsi passée de 1 732 598 m² au premier trimestre 2025 à 1 981 934 m² au premier trimestre 2026. En ce qui concerne la répartition régionale des permis de construire, le Mont-Liban a représenté la part la plus importante avec 52,8% du total. Le Liban-Sud est arrivé en deuxième position avec 19,4% des superficies autorisées. Beyrouth et la Békaa ont suivi avec respectivement 10,1% et 9,5% du total, tandis que le gouvernorat de Nabatieh a représenté 7,5% des permis délivrés, suivi du Liban-Nord avec une contribution de 0,7%.

À moyen terme, les perspectives du secteur immobilier demeurent orientées à la baisse dans un contexte d'incertitude persistante. La forte contraction des volumes de transactions et de la participation étrangère observée au premier semestre 2026 laisse penser qu'une reprise significative de la demande est peu probable à court terme en l'absence d'une amélioration durable de la situation sécuritaire. Si le cessez-le-feu et la normalisation progressive des relations du Liban avec les pays du Golfe offrent des motifs d'optimisme prudent, la pérennité de ces évolutions demeure incertaine. En conséquence, l'activité immobilière devrait rester modérée au cours des prochains mois, toute reprise étant conditionnée par une stabilisation durable de la situation sécuritaire, une normalisation plus large de l'activité économique ainsi que par la mise en œuvre des réformes structurelles nécessaires au rétablissement de la confiance des investisseurs.

ÉVOLUTION DES INDICATEURS DE CONSTRUCTION



*Valeur annualisée des chiffres pour les trois premiers mois

**Valeur annualisée des chiffres pour les deux premiers mois

Bank Audi

1.1.3. Commerce et Services

Le secteur tertiaire libanais se contracte fortement au premier semestre de l'année sous l'effet de l'intensification des hostilités

La performance du secteur tertiaire au deuxième trimestre de 2026 a été marquée par la nette détérioration des conditions économiques consécutive à l'intensification des opérations militaires israéliennes sur le territoire libanais à partir du mois de mars, aggravant les pressions liées aux déplacements de population et comprimant davantage la demande dans les principaux segments du secteur. Le tourisme et les transports, les deux sous-secteurs les plus sensibles aux évolutions géopolitiques, ont été les plus durement touchés, leur activité s'écartant sensiblement de la trajectoire de reprise qui s'était dessinée tout au long de l'année 2025. L'accord de cessez-le-feu négocié sous l'égide des États-Unis a apporté un certain soulagement, bien que des violations aient été signalées dans son immédiat après-coup et que les hostilités aient continué de peser sur l'activité durant le reste du trimestre. Ainsi, le secteur aborde le second semestre de 2026 dans une position plus fragile qu'en début d'année, la dynamique de reprise observée en 2025 ayant été sensiblement interrompue.

Plus en détail, s'agissant du secteur du tourisme, les statistiques de l'Aéroport International de Beyrouth (AIB) montrent que le nombre total de passagers à l'arrivée a reculé de 32,5% au premier semestre de 2026 par rapport à la même période de 2025. Au cours du mois de juin 2026, le trafic total de passagers s'est établi à 441 651 voyageurs, enregistrant une baisse annuelle significative de 25,1%. Le nombre total d'atterrissages et de décollages à l'AIB s'est élevé à 3 644 durant le mois, contre 4 397 en juin 2025, reflétant les nombreuses annulations de vols et la réduction des opérations aériennes dans un contexte d'escalade du conflit régional. Il convient de noter que les arrivées de passagers ont atteint un taux de reprise de 50,1% au premier semestre de 2026 par rapport aux niveaux observés sur la même période de 2019, soit une baisse de 26,7 points de pourcentage par rapport au taux de reprise enregistré en 2025, ce qui témoigne d'un ralentissement du retour vers les niveaux touristiques d'avant-guerre. Parallèlement, le transport aérien s'est également affaibli, le trafic passager de la MEA ayant enregistré une baisse annuelle de 32,5% entre le premier semestre de 2025 et celui de 2026, tandis que le nombre d'appareils et le volume total de fret traité à l'aéroport ont diminué respectivement de 24,5% et de 23,5% sur la période.

Dans une évolution positive pour les secteurs du commerce et du tourisme au Liban, l'Arabie saoudite a levé, au début du mois de juin 2026, son interdiction de cinq ans sur les exportations libanaises, le premier chargement ayant quitté Beyrouth à destination de Djeddah peu après cette décision. Cette initiative a été suivie, le 29 juin, par la levée de l'interdiction de voyager vers le Liban par les Émirats arabes unis, les hôtels et complexes touristiques de Beyrouth faisant état d'une reprise immédiate des demandes de réservations pour la saison estivale. Pris ensemble, ces deux développements constituent les signaux les plus tangibles de reprise de la demande extérieure pour les secteurs des services et du commerce libanais depuis le début du conflit.

Selon les dernières statistiques publiées par le Port de Beyrouth (PoB), les volumes de marchandises ont progressé de 3,3% en glissement annuel pour atteindre 2 028,0 milliers de tonnes au cours des quatre premiers mois de 2026, tandis que le nombre de conteneurs a augmenté de 20,9% sur un an et que les opérations de transbordement ont enregistré une hausse annuelle de 35,8%. Ces résultats suggèrent que Beyrouth a continué d'affirmer son rôle de plateforme logistique régionale malgré un environnement opérationnel particulièrement difficile. En revanche, le nombre de navires a diminué de 11,4%, traduisant

COMMERCES ET SERVICES

	Variation		
	S1-25	S1-26	S1/S1
Nombre de navires au Port*	465	412	-11.4%
Nombre de conteneurs au Port (en milliers)*	194	234	20.9%
Marchandises au Port (en milliers de tonnes)*	1,964	2,028	3.3%
Nombre d'avions à l'Aéroport	23,949	18,087	-24.5%
Nombre de passagers à l'Aéroport (excluant ceux en transit, en milliers)	2,999	2,026	-32.5%
Chèques compensés (en millions de US\$)*	516	364	-29.5%

* Chiffres S1 couvrant les quatre premiers mois de l'année

Bank Audi

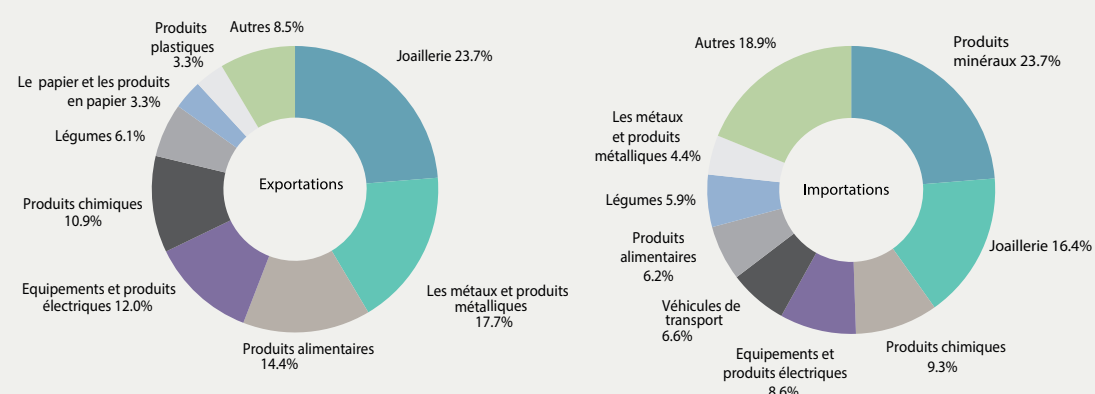
une consolidation de la taille des bâtiments à mesure que les opérateurs s'adaptent à la hausse des coûts du transport maritime et aux perturbations des routes régionales liées au conflit. Le taux de reprise des volumes de marchandises importées via le Port de Beyrouth au cours des quatre premiers mois de 2026 s'est établi à 86,3% des niveaux de 2019, soit 2,7 points de pourcentage de plus qu'en 2025, ce qui témoigne d'une normalisation progressive, bien que graduelle, de l'activité portuaire par rapport à la période d'avant-crise.

Par ailleurs, le Liban a poursuivi les réformes du secteur de l'électricité avec le lancement opérationnel de l'Autorité de régulation du secteur de l'électricité, chargée d'élaborer une feuille de route visant à restructurer le secteur, à mettre en place un cadre indépendant d'octroi des licences et à favoriser une participation accrue du secteur privé, parallèlement au développement des énergies renouvelables. Bien que la mise en œuvre de ces réformes doive s'inscrire dans la durée, elles constituent une étape importante vers une amélioration de la gouvernance et de la viabilité à long terme du secteur électrique.

En parallèle, le secteur des télécommunications a fait preuve d'une résilience opérationnelle notable à la suite du cessez-le-feu, les deux opérateurs de téléphonie mobile ayant rapidement rétabli la couverture réseau dans les zones affectées par le conflit après la cessation des hostilités à la mi-avril. S'agissant des infrastructures de téléphonie fixe, les données montrent qu'une part importante des centraux téléphoniques du Sud a repris un fonctionnement normal, tandis que plusieurs installations ont été totalement détruites et que d'autres demeurent hors service en raison de leur localisation dans des zones restreintes, toujours inaccessibles aux équipes de maintenance. La reprise du secteur reste néanmoins partielle, et le rythme de sa réhabilitation complète demeure tributaire de l'évolution de la situation sécuritaire sur le terrain.

En conclusion, la performance du secteur tertiaire au premier semestre de 2026 reflète la détérioration plus générale des conditions économiques au Liban, le retour du conflit ayant interrompu la fragile dynamique de reprise qui s'était progressivement installée tout au long de l'année 2025. Les indicateurs mettent en évidence une nette dégradation par rapport à 2025, les principaux segments du secteur subissant directement les effets de la reprise des hostilités ainsi que de l'effondrement de la mobilité, de la demande et de la confiance des consommateurs qui en a résulté. À plus long terme, les perspectives apparaissent avec prudence légèrement plus favorables, soutenues par la normalisation des relations du Liban avec les pays du Golfe, l'engagement du nouveau gouvernement en faveur de réformes structurelles attendues de longue date, ainsi que par le soutien continu des partenaires internationaux, notamment la Banque mondiale, l'Union européenne et les pays du Conseil de Coopération du Golfe (CCG). Néanmoins, les risques demeurent importants et la reprise du secteur tertiaire devrait rester inégale à court terme, toute amélioration durable étant conditionnée à un environnement sécuritaire stable ainsi qu'à des avancées concrètes dans la mise en œuvre du programme de réformes structurelles.

RÉPARTITION DES EXPORTATIONS ET IMPORTATIONS (4M-2026)



Bank Audi

1.2. SECTEUR EXTÉRIEUR

Contraction marquée du commerce extérieur dans un contexte de guerre

Le commerce extérieur du Liban a été durement affecté depuis le début de la guerre, au début du mois de mars. En effet, malgré un effet prix favorable lié à l'accélération de l'inflation, les importations libanaises, véritable reflet de la demande intérieure, ont reculé de 5,8% au cours des mois de mars et d'avril par rapport à la même période de l'année précédente, alors qu'elles avaient enregistré une croissance annuelle de 32,3% durant les deux premiers mois de l'année comparativement à la même période de l'année précédente. De même, les exportations ont diminué de 10,2% au cours des mois de mars et d'avril.

Sur les quatre premiers mois de 2026, les importations ont progressé de 11,4%, tandis que les exportations ont reculé de 21,7% sur la même période. Compte tenu d'un taux d'inflation importée de 3,8%, les importations réelles affichent une hausse de 7,6%. Sous l'effet de l'augmentation des importations et de la contraction des exportations, le déficit commercial du Liban s'est creusé de 19,1% au cours des quatre premiers mois de l'année.

S'agissant des principales catégories de produits exportés par le Liban au cours des quatre premiers mois de 2026, les bijoux (23,7 % des exportations) ont enregistré une baisse de 51,0% par rapport à la même période de l'année précédente. Les exportations de métaux et produits métalliques (17,7% du total) ont diminué de 13,1% entre les quatre premiers mois de 2025 et ceux de 2026. Les produits alimentaires (14,4% du total) ont reculé de 1,5% sur un an. En revanche, les exportations de matériels et équipements électriques (12,0% du total) ont progressé de 36,6% au cours des quatre premiers mois de 2026. Parallèlement, les produits chimiques (10,9 % du total) sont demeurés globalement stables, tandis que les exportations de produits végétaux (6,1% du total) ont augmenté de 14,0% sur la période.

En ce qui concerne les principaux pays de destination des exportations libanaises, les exportations vers les Émirats arabes unis (13,0% du total) ont diminué de 37,4% au cours des quatre premiers mois de 2026 par rapport à la même période de 2025, tandis que les exportations vers la Suisse (9,5% du total) ont chuté de 68,7%. À l'inverse, les exportations vers la Turquie (8,5% du total) ont bondi de 86,0%, tandis que celles à destination de la Syrie (6,1% du total) ont progressé de 23,9%. Les exportations vers les États-Unis (4,9% du total) ont, pour leur part, augmenté de 4,5% au cours de la période.

L'analyse des exportations selon le point de sortie montre que les exportations transitant par le Port de Beyrouth ont reculé de 11,0 % au cours des quatre premiers mois de 2026. Les exportations via le Port de Tripoli ont enregistré une baisse de 37,6%, tandis que celles transitant par le Port de Saïda ont diminué de 10,0 % par rapport à la même période de 2025. Au total, les exportations maritimes ont reculé de 15,0% sur un an. Les exportations par voie aérienne, via l'Aéroport international de Beyrouth, ont chuté de 39,6%, alors que les exportations par voie terrestre, à travers les postes-frontières avec la Syrie, ont progressé de 74,3% au cours des quatre premiers mois de 2026.

Du côté des importations, les produits minéraux (23,7% du total des importations) ont enregistré une légère hausse de 0,6%. Les importations de bijoux (16,4% du total) ont progressé de 10,7% entre les quatre premiers mois de 2025 et ceux de 2026. Les produits chimiques (9,3% du total) ont enregistré une hausse de 28,2%. Les importations de matériels et équipements électriques (8,6% du total) ont augmenté de 24,0%, tandis que les importations de véhicules de transport (6,6% du total) ont bondi de 60,2% sur la période. Les importations de produits végétaux (5,9% du total) sont restées pratiquement stables, avec une légère progression de 0,2%. S'agissant des principaux pays fournisseurs du Liban, les importations en provenance de la Chine (12,3% du total) ont progressé de 29,0% au cours des quatre premiers mois de 2026 par rapport à la même période de 2025. Les importations en provenance de la Suisse (8,7% du total) ont augmenté de 50,4%, tandis que celles en provenance de la Grèce (7,2% du total) ont diminué de 15,0%. Parallèlement, les importations en provenance des Émirats arabes unis (6,8% du total) et de l'Égypte (6,7% du total) ont reculé respectivement de 3,3% et de 6,7%. Enfin, les importations en provenance de l'Arabie saoudite (6,5% du total) ont plus que doublé au cours de la période.

Bank Audi

1.3. SECTEUR PUBLIC

L'excédent budgétaire de 2025 sérieusement menacé en 2026

La performance budgétaire remarquable enregistrée par le Liban en 2025, avec un excédent des finances publiques dépassant 4% du PIB — un niveau inédit depuis de nombreuses années — ne s'est malheureusement pas poursuivie en 2026. En effet, les recettes publiques sont inférieures aux prévisions budgétaires en raison d'un ralentissement de la collecte, d'une activité économique atone et des effets directs de la guerre sur une partie importante du territoire libanais. Parallèlement, les dépenses publiques ont augmenté sous l'effet des dépenses liées au conflit et de l'accueil des réfugiés. Dans ces conditions, le Liban pourrait enregistrer un déficit budgétaire en 2026, dont l'ampleur dépendra de la durée du conflit selon les différents scénarios envisagés.

Selon les données du ministère des Finances, le Liban a enregistré en 2025 un excédent budgétaire sans précédent de 1,45 milliard de dollars américains, soit près de six fois le niveau enregistré en 2024, la forte progression des recettes publiques ayant largement dépassé celle des dépenses de l'État.

Les recettes et encaissements totaux de l'État ont augmenté de 59% pour atteindre 6,2 milliards de dollars américains en 2025, principalement sous l'effet d'une hausse de 64% des recettes fiscales, qui se sont élevées à 4,66 milliards de dollars. Cette amélioration reflète un renforcement de la collecte fiscale à la suite de la fin du précédent conflit, un contrôle accru aux postes-frontières, ainsi qu'une augmentation des recettes provenant de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA), des droits d'enregistrement immobilier, des télécommunications, des redevances de contrôle des véhicules, des permis de travail et des pénalités. Les recettes non fiscales ont également progressé de 49% en glissement annuel pour atteindre 869 millions de dollars américains.

Dans le même temps, les dépenses publiques totales ont augmenté de 30% pour s'établir à 4,74 milliards de dollars américains en 2025, soit un rythme de progression sensiblement inférieur à celui des recettes. Les principales hausses ont concerné les dépenses de personnel, qui ont atteint 2,58 milliards de dollars américains et représenté plus de la moitié des dépenses totales, ainsi que les dépenses hospitalières. La politique budgétaire est demeurée conforme aux objectifs plus larges de politique budgétaire et monétaire visant à limiter l'utilisation des fonds publics déposés auprès de la Banque du Liban et à préserver les réserves en devises.

FINANCES PUBLIQUES: CHIFFRES BUDGÉTÉS (MILLIONS DE US\$)

	Loi de Budget 2025	Proposition Budgétaire 2026
Recettes Publiques Totales	4,974	5,974
Recettes Fiscales	4,038	4,907
Impôt sur le revenu	482	644
Taxes foncières	330	402
Taxes sur la consommation intérieure (y compris la TVA)	2,274	2,854
Taxes sur le commerce international	820	826
Autres recettes fiscales	132	182
Recettes non fiscales	937	1,067
Les revenus des entreprises publiques	612	718
Autres recettes non fiscales	325	349
Dépenses Publiques Totales	4,974	5,974
Dépenses courantes	4,401	5,340
Coût des effectifs	1,077	1,481
Service de la dette	352	290
Autres dépenses courantes	2,971	3,569
Dépenses sociales	1,318	1,651
Biens de consommation	589	645
Dépenses d'urgence	152	218
Autres	911	1,055
Dépenses d'investissement	574	635
Déficit Public	0	0
Service de la dette	352	290
Déficit primaire	352	290
Déficit/Dépenses	0.0%	0.0%
Dépenses d'investissement/Dépenses	11.5%	10.6%
Déficit/PIB	0.0%	0.0%
Revenus/PIB	11.6%	12.2%
Dépenses/PIB	11.6%	12.2%
Déficit primaire/PIB	0.8%	0.6%

Bank Audi

En conséquence, le Liban a dégagé en 2025 un excédent budgétaire primaire de 1,76 milliard de dollars américains, soit plus de quatre fois le niveau enregistré en 2024, tandis que l'excédent budgétaire global s'est établi à 1,45 milliard de dollars, représentant environ 23% des recettes totales de l'État. À l'avenir, des interrogations subsistent quant à la pérennité de cette performance, compte tenu de la poursuite de la guerre et de ses répercussions potentielles sur l'activité économique et le recouvrement des recettes publiques en 2026.

Dans ce contexte, les travaux fiscaux réalisés conjointement par le ministère des Finances et le Fonds monétaire international (FMI) sont désormais devenus obsolètes au regard des récents développements. Les hypothèses retenues précédemment ne sont plus valables. Alors qu'une croissance économique positive était attendue, l'économie devrait désormais enregistrer une forte contraction en 2026. Les recettes publiques, qui devaient progresser sensiblement, stagnent ou reculent au cours des quatre premiers mois de l'année. Par ailleurs, des réductions de dépenses ne sont plus envisageables dans le contexte actuel. L'ensemble du Cadre budgétaire à moyen terme (Medium-Term Fiscal Framework – MTFF) doit être entièrement repensé sur la base d'hypothèses fondamentalement différentes de celles retenues avant le mois de mars. Il convient de rappeler que le MTFF, le projet de loi sur la restructuration du secteur bancaire ainsi que la loi sur le traitement du déficit financier («Gap Law») constituent les trois principales conditions nécessaires à la conclusion d'un accord entre le Liban et le FMI.

Si le Liban parvient à surmonter ces trois obstacles, un accord avec le FMI deviendrait envisageable et permettrait potentiellement de mobiliser entre 3 et 5 milliards de dollars américains, soit l'équivalent d'au moins 10% du PIB. Un tel accord ouvrirait ensuite la voie à une conférence internationale des donateurs susceptible de générer entre 7 et 12 milliards de dollars américains supplémentaires. En principe, une sortie de la crise financière demeure donc possible, mais elle passe inévitablement par la levée de ces trois obstacles. Un échec sur l'un d'entre eux suffirait à compromettre l'ensemble du programme de réformes.

1.4. SECTEUR FINANCIER

1.4.1. Situation Monétaire

La stabilité monétaire se maintient au premier semestre 2026 malgré les pressions budgétaires liées à la guerre

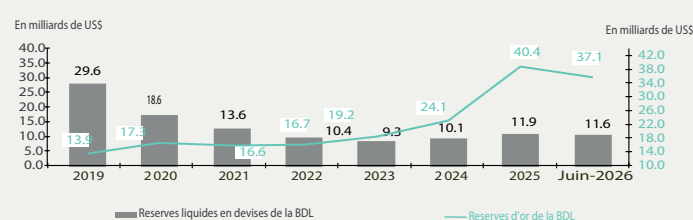
La stabilité monétaire s'est maintenue tout au long du premier semestre 2026, bien que le Liban soit retombé en déficit budgétaire en raison du dépassement des dépenses publiques liées aux conséquences de la guerre israélienne, aggravé par une contraction des recettes publiques dans un contexte de faible activité économique et de difficultés de collecte. Parallèlement, le front extérieur a fait preuve de résilience relative, la balance des paiements enregistrant un léger excédent réel jusqu'à fin mai, les entrées nettes de capitaux ayant légèrement dépassé les sorties.

Dans le détail, la livre libanaise est restée stable face au dollar américain sur le marché parallèle des changes au cours du premier semestre 2026, malgré les tensions budgétaires provoquées par la guerre, le taux de change livre libanaise/dollar américain évoluant dans une fourchette étroite comprise entre 89 600 et 89 700 LL pour un dollar. Cette stabilité monétaire a persisté malgré les inquiétudes selon lesquelles une guerre prolongée pourrait déstabiliser les conditions monétaires et faire peser des risques sur le taux

SITUATION MONÉTAIRE

Variations en millions de US\$	5M-25	5M-26	Progression
	Vol	Vol	Vol
Avoirs extérieurs nets (excluant l'or)	1,857	161	-1,695
Créances nettes sur le secteur public (excluant les différences de change)	-1,227	-1,083	145
Créances sur le secteur privé	-157	58	215
Emplois = Ressources	472	-864	-1,336
Monnaie (M3)	-259	-1,313	-1,054
Différence de changes et autres postes	731	449	-282

INDICATEURS DU MARCHÉ DES CHANGES



Bank Audi

de change. Ces craintes découlaient d'une double menace macroéconomique: d'une part, un déficit budgétaire alimenté par les dépenses d'urgence liées à la guerre et aux déplacements de population ainsi que par les insuffisances de recettes ; d'autre part, une baisse de la masse de devises étrangères résultant de l'effondrement parallèle des transferts de fonds des expatriés, des exportations, des investissements directs étrangers et des dépenses touristiques.

Dans ce contexte, la Banque du Liban (BDL) a réaffirmé que son objectif unique demeure de préserver la stabilité monétaire en toutes circonstances. La BDL a indiqué qu'elle œuvre à la restitution des dépôts des épargnants conformément aux mécanismes prévus par une loi sur la stabilisation financière, au redressement du secteur bancaire en tant que condition essentielle à la croissance économique, ainsi qu'au renforcement des finances publiques, notamment à travers le maintien de la stabilité monétaire, afin de permettre à l'État de remplir ses obligations envers les citoyens et les employés du secteur public.

Parallèlement au retour du déficit budgétaire à la suite du déclenchement de la guerre, les réserves officielles liquides en devises de la Banque du Liban ont diminué de 342 millions de dollars américains au cours du premier semestre 2026, passant de 11,895 milliards de dollars à fin décembre 2025 à 11,553 milliards de dollars à fin juin 2026. À cet égard, il convient de souligner que les réserves en devises de la BDL se sont contractées à un rythme moyen de 57 millions de dollars par mois durant le premier semestre 2026. Cette baisse limitée est intervenue malgré d'importantes sorties de liquidités, la Banque du Liban ayant déboursé environ 200 millions de dollars par mois au titre des circulaires de base n°158 et n°166, auxquels se sont ajoutés près de 150 millions de dollars mensuels destinés au paiement des salaires du secteur public. Cette évolution met en évidence l'ampleur des achats actifs de devises et des interventions menées par la Banque centrale sur le marché parallèle afin de préserver la stabilité du système.

Dans le même temps, les réserves d'or de la BDL, qui avaient atteint 47,750 milliards de dollars à fin février 2026 au début de la guerre, sont revenues à 37,056 milliards de dollars à fin juin. À titre de comparaison, elles s'élevaient à 40,374 milliards de dollars à fin décembre 2025, ce qui représente une baisse significative de 3,318 milliards de dollars au cours du premier semestre de l'année. Cette évolution s'explique principalement par le recul des cours mondiaux de l'or à la suite du durcissement de la politique monétaire de la Réserve fédérale américaine lors de sa réunion du FOMC de juin. Les marchés intègrent désormais pleinement une première hausse des taux directeurs de la Réserve fédérale dès septembre 2026, tandis qu'une probabilité supérieure à 50 % est attribuée à une seconde hausse d'ici janvier 2027. Ce changement de perspective a conduit les investisseurs à anticiper un environnement de taux d'intérêt durablement élevés (« higher for longer »), réduisant sensiblement l'attrait des actifs ne générant pas d'intérêt, tels que l'or.

Par ailleurs, la monnaie fiduciaire en circulation hors Banque du Liban s'est établie à 58,7 milliards de livres libanaises à fin juin 2026, contre 71,5 milliards à fin décembre 2025, soit une contraction de 12,8 milliards de livres au cours du premier semestre 2026, équivalant à environ 143 millions de dollars américains. Cette évolution illustre la politique menée par la Banque du Liban visant à limiter la masse monétaire en circulation afin de prévenir toute activité spéculative sur le marché parallèle des changes. En outre, le niveau de monnaie fiduciaire en circulation à fin juin représente environ 5,7 % des réserves officielles liquides en devises de la BDL, ce qui souligne la capacité de la Banque centrale à répondre à la demande en devises étrangères.

ACTIVITÉ BANCAIRE

En millions de US\$	Oct-19	Dec-25	Mai-206	Var 5M-26
Total actif	262,804	102,305	100,591	-1,714
Total Capitaux propres	20,602	4,722	4,991	269
Dépôts de la clientèle	168,364	87,191	85,951	-1,240
Dépôts en livres	44,727	949	922	-27
Dépôts en devises	123,637	86,242	85,029	-1,213
Crédits	54,166	5,201	5,183	-19
Crédits en livres	16,029	116	126	9
Crédits en devises	38,136	5,085	5,057	-28

Bank Audi

S'agissant des bons du Trésor, l'encours des bons du Trésor libellés en livres libanaises a poursuivi sa trajectoire baissière au cours du premier semestre 2026, dans la mesure où les émissions de bons du Trésor sont suspendues depuis le début de l'année 2024, conformément à la politique de la Banque du Liban consistant à ne plus financer le gouvernement. Les dernières statistiques publiées par l'Association des Banques du Liban montrent ainsi que l'encours des bons du Trésor en livres libanaises s'élevait à 40 424 milliards de livres à fin juin 2026, contre 47 847 milliards à fin décembre 2025, soit une diminution de 7 423 milliards de livres.

À l'avenir, le maintien de la stabilité du taux de change devrait demeurer l'une des principales priorités des autorités monétaires nationales. Face aux profondes perturbations économiques engendrées par le conflit, une coordination étroite entre les politiques budgétaire et monétaire apparaît comme une condition essentielle pour rationaliser les dépenses publiques et contenir l'élargissement potentiel du déficit induit par la guerre. À défaut d'une telle coordination, des tensions sur le taux de change pourraient émerger, compromettant ainsi la stabilité monétaire préservée au cours du premier semestre 2026 dans un environnement de guerre.

1.4.2 Le secteur bancaire

Les dépôts bancaires «frais» poursuivent leur progression depuis le début de l'année malgré le contexte de guerre

Sur la base des statistiques bancaires et monétaires publiées pour les cinq premiers mois de l'année, les principales tendances du secteur financier peuvent être résumées comme suit.

Une contraction nette des dépôts en dollars américains a été enregistrée au cours des cinq premiers mois de l'année, principalement en raison des retraits effectués dans le cadre des circulaires n° 158 et n° 166 de la BDL, ainsi que du remboursement de certains prêts en devises. Les dépôts en dollars sont ainsi passés de 86,2 milliards de dollars américains à la fin décembre 2025 à 85,0 milliards de dollars à la fin mai 2026, soit une diminution de 1,2 milliard de dollars depuis le début de l'année. Cette baisse est intervenue malgré une progression des dépôts « frais » en devises de 0,6 milliard de dollars sur la même période, en dépit des conditions de guerre. Parallèlement, les dépôts en livres libanaises ont légèrement diminué, passant de 84,9 milliers de milliards de livres libanaises en décembre 2025 à 82,5 milliers de milliards en mai 2026, soit une baisse de 2,4 milliers de milliards de livres, dans un contexte de contrôle strict de la masse monétaire en livres par la BDL.

Les cinq premiers mois de l'année ont également été marqués par une augmentation de la liquidité brute du secteur bancaire. En effet, la liquidité brute en devises a progressé de 0,5 milliard de dollars américains pour atteindre 7,9 milliards de dollars à la fin mai 2026, se composant de 0,8 milliard de dollars en caisse, de 5,5 milliards de dollars de dépôts auprès des banques correspondantes à l'étranger et de 1,5 milliard de dollars de portefeuille de titres détenus à l'étranger.

S'agissant des crédits accordés au secteur privé, les prêts en livres libanaises ont augmenté de 895 milliards de livres, passant de 10,4 milliers de milliards en décembre 2025 à 11,3 milliers de milliards en mai 2026. Les prêts en devises sont demeurés stables à 5,1 milliards de dollars sur la période. Cette stabilité masque toutefois l'octroi de nouveaux crédits en dollars américains par certaines banques, ce qui laisse penser qu'une partie des anciens prêts en « lollars » a été remboursée. La Banque du Liban a, par ailleurs, publié un encours de prêts en « Fresh dollars » de 0,8 milliard de dollars à la fin décembre 2025.

Une légère augmentation des fonds propres des banques a également été observée au cours des cinq premiers mois de 2026, après les fortes contractions enregistrées au cours des années précédentes (soit une diminution cumulée de 15,6 milliards de dollars américains depuis le début de la crise). Les capitaux propres des banques se sont établis à 5,0 milliards de dollars américains en mai 2026, contre 4,7 milliards de dollars à la fin décembre 2025, soit une hausse de 0,3 milliard de dollars depuis le début de l'année. Cette progression reflète une légère amélioration de la rentabilité des banques, après plusieurs années de pertes massives.

Bank Audi

Enfin, la balance des paiements du Liban a enregistré un déficit effectif de 0,2 milliard de dollars américains au cours des mois de mars, avril et mai, sous l'effet du recul de l'ensemble des entrées de devises dans le pays, notamment les transferts des expatriés, les investissements directs étrangers, les recettes touristiques et les exportations dans un contexte de guerre. À l'inverse, un excédent effectif de 0,3 milliard de dollars avait été enregistré au cours des deux premiers mois de l'année, les entrées de capitaux ayant alors dépassé les sorties.

1.4.3. Marchés Boursier et Obligataire

Poursuite du repli du marché des actions au premier semestre 2026, légère hausse des cours des obligations

Le marché boursier libanais a poursuivi sa tendance baissière au cours du premier semestre 2026, principalement sous l'effet du déclenchement du conflit régional le 28 février et de la poursuite des frappes israéliennes sur différents territoires libanais depuis le 2 mars, qui ont fortement détérioré le sentiment des investisseurs. En revanche, le marché des eurobons a affiché une progression depuis le début de l'année, principalement soutenu par les discussions historiques menées sous l'égide des États-Unis entre le Liban et Israël, lesquelles ont replacé les titres souverains libanais dans le champ d'intérêt des investisseurs institutionnels internationaux.

Dans le détail, la Bourse de Beyrouth est restée engagée dans un cycle baissier tout au long du premier semestre 2026, son indice des prix reculant de 7,9%, après une contraction de 23,4% en 2025. Cette évolution négative s'explique essentiellement par le choc géopolitique régional et la poursuite des attaques israéliennes sur plusieurs territoires libanais depuis le 2 mars, qui ont fortement affecté la confiance des investisseurs.

L'examen des principales valeurs cotées montre que les actions Solidere « A » et « B », poids lourds de la cote, ont accentué leurs pertes au premier semestre 2026, reculant respectivement de 11,0% et de 11,8% pour s'établir à 74,75 dollars américains et 72,95 dollars américains à fin juin. Elles demeurent toutefois très largement supérieures aux niveaux observés le 17 octobre 2019, date à laquelle elles s'échangeaient respectivement à 5,45 dollars américains et 5,55 dollars américains, ce qui représente une multiplication de leur valeur par plus de treize depuis le début de la crise. Parmi les valeurs bancaires, l'action «quotée» Bank Audi a chuté de 23,0% à 1,47 dollar américain, tandis que son GDR a reculé de 24,8% à 2,18 dollars américains. À l'inverse, l'action «quotée» de Byblos Bank a progressé de 18,6% au premier semestre 2026 pour atteindre 0,70 dollar américain à fin juin. Elle est suivie par les GDR de BLOM Bank, en hausse de 13,0% à 6,50 dollars américains, ainsi que par les actions «quotée» de BLOM Bank, qui ont gagné 8,0 % à 6,75 dollars américains. S'agissant des valeurs industrielles, l'action Ciments Libanais a légèrement progressé de 0,8% pour atteindre 72,60 dollars américains, tandis que celle de Ciments Blancs a reculé de 2,4% à 36,50 dollars américains.

MARCHÉS BOURSIER ET OBLIGATAIRE

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Juin-2026
Bourse de Beyrouth								
Capitalisation boursière (en millions de US\$)	7,540	7,176	10,625	14,578	20,597	25,693	19,687	18,135
Valeur des échanges à la Bourse (en millions de US\$)	197	233	354	440	581	525	321	135
Valeur annualisée des échanges à la Bourse /Capitalisation boursière	2.6%	3.2%	3.3%	3.0%	2.8%	2.0%	1.6%	1.5%
Indice des prix	69.7	63.5	94.0	129.0	182.3	227.4	174.2	160.5
Variation de l'indice des prix	-16.9%	-8.9%	48.1%	37.2%	41.3%	24.7%	-23.4%	-7.9%
Eurobons Libanais								
Volume global (en millions de US\$)	28,314	31,314	31,314	31,314	31,314	31,314	31,314	31,314
Prix moyen des obligations en fin de période (cents par dollar américain)	50.23	13.44	10.25	5.75	6.00	12.75	23.10	25.03

PERFORMANCE DES MARCHÉS DE CAPITAUX

Prix moyen des obligations en fin de période (cents par dollar américain)



Bank Audi

Parallèlement à la forte baisse des cours, la Bourse de Beyrouth a enregistré une volatilité relativement plus faible au premier semestre 2026. En effet, la volatilité des prix, mesurée par le rapport entre l'écart-type et le prix moyen, s'est établie à 2,3% au cours des six premiers mois de 2026, contre un niveau plus élevé de 9,7% durant la période correspondante de 2025.

En ce qui concerne les volumes de transactions, le volume total des échanges à la Bourse de Beyrouth a diminué de 4,1%, passant de 140,5 millions de dollars américains au premier semestre 2025 à 134,7 millions de dollars américains au premier semestre 2026. Les actions Solidere sont demeurées les plus actives, représentant 78,7 % du volume total des échanges, suivies des valeurs industrielles avec 18,3% et des valeurs bancaires avec 3,0%. La capitalisation boursière du marché libanais des actions s'est contractée de 16,5% sur douze mois, passant de 21 721 millions de dollars américains à fin juin 2025 à 18 135 millions de dollars américains à fin juin 2026. En conséquence, le taux de rotation de la Bourse de Beyrouth, mesuré par le rapport entre la valeur annualisée des transactions et la capitalisation boursière, s'est établi à 1,5% au premier semestre 2026, contre 1,3% au premier semestre 2025.

Parallèlement, le marché libanais des eurobons a clôturé le premier semestre 2026 sur une amélioration nette, les prix des obligations souveraines atteignant entre 24,38 et 26,50 cents par dollar à fin juin, contre 23,10 cents par dollar à fin décembre 2025. Cette évolution est intervenue dans le sillage des discussions directes historiques menées sous médiation américaine entre le Liban et Israël, ainsi que de la signature d'un protocole d'accord (« Memorandum of Understanding ») en quatorze points entre les États-Unis et l'Iran, destiné à ouvrir la voie à un accord de paix permanent au Moyen-Orient.

Toutefois, au moment de la rédaction du présent rapport, le marché libanais des eurobons a légèrement reculé en raison du regain de tensions entre les États-Unis et l'Iran, qui a ravivé les incertitudes entourant les négociations de paix et les craintes d'une nouvelle escalade du conflit au Moyen-Orient. Les prix des obligations souveraines libanaises sont ainsi revenus à une fourchette comprise entre 24,00 et 26,13 cents par dollar.

Dans ce contexte, Goldman Sachs souligne dans un rapport récent que les perspectives du Liban demeurent extrêmement incertaines et que le conflit est susceptible de réduire les valeurs de recouvrement de la dette souveraine libanaise en défaut pour trois raisons principales. Premièrement, le conflit retarde la mise en œuvre des réformes financières essentielles ainsi que la restructuration de la dette, ce qui reporte les flux financiers attendus et accroît leur actualisation sur une période beaucoup plus longue. Deuxièmement, le conflit détériore fortement la soutenabilité de la dette publique à long terme en affaiblissant l'activité économique et en augmentant les besoins de financement de l'État, ce qui nécessitera inévitablement une décote nominale plus importante sur la dette. Enfin, le durcissement des conditions de financement régionales dans l'après-guerre devrait entraîner une hausse du taux de rendement de sortie (« exit yield »), réduisant davantage la valeur actuelle nette des créances des investisseurs, selon Goldman Sachs.

Au cours de la période à venir, une reprise du marché des eurobons libanais dépendra de l'instauration d'une stabilité sécuritaire durable permettant une réduction substantielle de la prime de risque du pays, de progrès rapides dans la mise en œuvre des réformes — notamment l'adoption de la loi sur le « Gap », destinée à répartir les pertes du secteur financier — ainsi que d'une restructuration rapide de la dette publique.

Bank Audi

CONCLUSION: RÉSULTATS MACROÉCONOMIQUES SELON LES DIFFÉRENTS SCÉNARIOS DE GUERRE

Dans la dernière partie de ce rapport, nous présentons les perspectives économiques pour l'ensemble de l'année 2026 selon différents scénarios d'évolution de la guerre au Liban et dans la région suite à l'accord cadre qui s'est accompagné d'un frémissement d'activité au niveau des marchés. Deux scénarios sont envisagés. Le premier repose sur le maintien du cessez-le-feu sur le territoire libanais le deuxième semestre, tandis que le second suppose une reprise des hostilités qui se prolongerait au moins jusqu'à la fin de l'année en cours.

Dans le premier scénario, fondé sur l'absence d'une nouvelle escalade militaire, nous anticipons une contraction de 5 % du PIB réel en 2026. Ce recul relativement modéré s'explique par la brièveté du conflit, qui permettrait à l'économie de se stabiliser après un règlement politique et de bénéficier des saisons estivales et des fêtes de fin d'année. Les importations devraient se situer autour de 20 milliards de dollars américains sur l'ensemble de l'année, soutenues à la fois par les volumes et par un effet prix positif, tandis que les exportations avoisineraient 3 milliards de dollars, favorisées notamment par la récente décision de l'Arabie saoudite de lever l'interdiction frappant les exportations libanaises.

Dans ce scénario, l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) évoluerait autour de 20%, tandis que le taux de change resterait globalement stable grâce au contrôle étroit exercé par la Banque du Liban sur la masse monétaire en livres libanaises. Les réserves en devises de la Banque du Liban seraient préservées. Les dépôts « Fresh » évolueraient dans une fourchette comprise entre 5 et 5,5 milliards de dollars américains, permettant de maintenir la liquidité brute en devises du secteur bancaire entre 7,5 et 8 milliards de dollars. La balance des paiements réelle afficherait un léger déficit, principalement en raison du recul des avoirs extérieurs nets du système financier enregistré durant le premier semestre.

Le second scénario, reposant sur une prolongation de la guerre au-delà de la fin de l'année, est nettement plus préoccupant. Dans cette hypothèse, le PIB réel se contracterait d'au moins 11% en 2026, en raison de l'effondrement de la demande de biens et de services dans un contexte de conflit prolongé. Les investisseurs conserveraient une attitude attentiste face aux fortes incertitudes macroéconomiques, reportant ou annulant leurs projets d'investissement. Le secteur touristique serait particulièrement touché, les arrivées de touristes et les déplacements des expatriés vers le Liban étant fortement perturbés par la dégradation des conditions sécuritaires.

Dans ce scénario défavorable, de vives inquiétudes subsistent quant à un retour d'une volatilité du taux de change susceptible de provoquer à nouveau une inflation à trois chiffres. Cette évolution résulterait d'une contraction de la masse de devises consécutive à la baisse des transferts des expatriés, des investissements directs étrangers, des exportations et des recettes touristiques. Un tel déséquilibre entre la masse monétaire en livres libanaises et la masse monétaire en devises exercerait de fortes pressions sur la monnaie nationale. Dans ces conditions, la balance des paiements enregistrerait un déficit important en raison de l'écart croissant entre les entrées et les sorties de capitaux, tandis que le solde budgétaire afficherait également un déficit notable sous l'effet de la contraction des recettes publiques et de l'augmentation des dépenses de l'État.

Compte tenu des écarts considérables entre les résultats des deux scénarios, les Libanais gardent aujourd'hui l'espoir que cette guerre dévastatrice prenne définitivement fin dans les meilleurs délais, qu'un règlement durable soit trouvé afin d'éviter toute reprise des hostilités, que la classe politique fasse preuve d'un esprit constructif et de conciliation sur lequel le pays puisse s'appuyer, et que les décideurs renouent avec un programme de réformes ambitieux, condition indispensable pour remettre enfin le Liban sur la voie de la reprise économique tant attendue.