

TABLE DES MATIÈRES

Sommaire Exécutif	1
Introduction	2
Profil Conjoncturel	3
Secteur Réel	3
Secteur Extérieur	7
Secteur Public	8
Secteur Financier	10
Conclusion	14

LES RÉALISATIONS ÉCONOMIQUES EN CHIFFRES POUR LA PREMIÈRE ANNÉE DE LA NOUVELLE ÈRE PRÉSIDENTIELLE

Importantes retombées macroéconomiques à la suite de la percée politique

La percée politique qu'a connue le Liban au début de l'année 2025 a eu d'importantes retombées économiques et financières, se traduisant par des retournements de tendance sur plusieurs fronts. En ce qui concerne l'économie réelle, la croissance du PIB réel est estimée à 5% en 2025, après la contraction de 7,5% enregistrée en 2024 dans un contexte de répercussions liées à la guerre.

Les entrées de capitaux dépassent les sorties de 3 milliards de dollars sur les onze premiers mois de 2025

L'année 2025 a enregistré un excédent réel de la balance des paiements de 3,0 milliards de dollars sur ses onze premiers mois, illustrant un excédent des entrées sur les sorties. En effet, alors que les avoirs extérieurs nets du système financier ont augmenté de 17,3 milliards de dollars depuis le début de l'année, 14,3 milliards de dollars de cette hausse sont attribuables à l'augmentation des réserves d'or qui a suivi la flambée des prix de l'or, ce qui laisse apparaître un excédent réel de la balance des paiements de 3,0 milliards de dollars sur la période.

Un excédent budgétaire de 1 milliard de dollars en 2025, les recettes effectives dépassant les prévisions budgétaires de 21%

La Présidence libanaise a récemment indiqué que l'excédent budgétaire effectif de l'État s'est établi à environ 1 milliard de dollars en 2025, soit l'équivalent de 2,3% du PIB. Cela contraste avec l'équilibre budgétaire prévu pour l'année et résulte directement de plusieurs initiatives gouvernementales visant à lutter contre l'évasion fiscale dans divers secteurs de l'économie. Selon le communiqué, les recettes publiques de 2025 ont atteint environ 6 milliards de dollars, soit près de 20,7% de plus que les prévisions budgétaires. En parallèle, les dépenses publiques pour l'année se sont élevées à environ 5 milliards de dollars, soit seulement légèrement supérieures aux prévisions (+0,5%).

Hausse des réserves de change liquides de la BDL en 2025, les réserves d'or clôturent l'année à un niveau record

Les conditions monétaires au Liban tout au long de l'année 2025 ont été principalement marquées par une stabilité continue de la monnaie, une croissance nette positive des avoirs de réserve en devises liquides de la Banque du Liban (BDL) et un niveau record des réserves d'or de la BDL. Les réserves de change liquides de la BDL ont augmenté de manière régulière tout au long de 2025 pour atteindre 11 895 millions de dollars à fin décembre 2025, contre 10 135 millions de dollars à fin décembre 2024. Parallèlement, les réserves d'or de la BDL ont atteint un niveau historique de 40 374 millions de dollars à fin décembre 2025.

Quasi-stabilité de la liquidité libre en devises des banques en 2025, reflétant l'absence de ponction de liquidités

L'année 2025 a enregistré une augmentation significative des dépôts frais en dollars dans le secteur bancaire libanais. En effet, les dépôts frais en dollars ont augmenté de 1,3 milliard de dollars depuis le début de l'année jusqu'à fin novembre (+40%), passant de 3 209 millions de dollars à fin décembre 2024 à 4 468 millions de dollars à fin novembre 2025 (dernières données disponibles). La liquidité nette libre en devises s'est stabilisée à 2,9 milliards de dollars entre décembre et novembre 2025. La liquidité brute en devises s'élevait à 7,3 milliards de dollars à fin novembre 2025 répartie comme suit : 5,0 milliards de dollars de créances sur des banques non résidentes, 0,8 milliard de dollars de liquidités en caisse et 1,5 milliard de dollars de portefeuille de titres non-résidents.

Première baisse des prix des actions en cinq ans en 2025, accompagnée d'une forte hausse des prix des obligations

Le marché boursier libanais a fortement reculé en 2025, après quatre années consécutives de forte hausse des prix, certains intervenants ayant cherché à encaisser leurs gains à la suite d'une augmentation marquée du ratio « fresh-to-domestic » du dollar américain. Cette évolution a été principalement alimentée par des développements politiques prometteurs au début de l'année et par un optimisme croissant quant au processus de réformes. Sur le marché des eurobons, les titres souverains ont enregistré une forte hausse des prix tout au long de l'année 2025 et au début de 2026 dans un contexte d'espoirs croissants de restructuration de la dette, atteignant un niveau actuel de 28,50 cents par dollar américain, le plus élevé depuis le défaut souverain du Liban le 9 mars 2020.

Trois scénarios envisagés pour 2026

Trois scénarios ont été retenus pour 2026: un scénario positif avec une probabilité de réalisation de 45%, un scénario intermédiaire avec une probabilité de 35% et un scénario négatif avec une probabilité de 20%. Le scénario positif repose sur le maintien de la stabilité sécuritaire tout au long de 2026, soutenue par un vaste effort de reconstruction, d'importants flux de capitaux étrangers et la ratification de la « Gap Law ». Il suppose également la conclusion d'un accord avec le FMI, contribuant collectivement à une trajectoire de reprise vigoureuse. Le scénario intermédiaire repose sur l'hypothèse d'une stabilité sécuritaire en 2026, mais prévoit un effort de reconstruction limité et la poursuite des querelles politiques internes, sans réformes majeures ni accord avec le FMI, ce qui se traduirait par un rythme de reprise modéré. Le scénario négatif repose sur une détérioration relative de la situation sécuritaire, une intensification des rivalités politiques internes et l'absence d'entrées de capitaux étrangers significatives.

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

Elias G. Missi
(961-1) 959747
elias.missi@bankaudi.com.lb

Rozan Wehbe
(961-1) 952313
rozan.wehbe@bankaudi.com.lb

Bank Audi

La percée politique qu'a connue le Liban au début de l'année 2025 a entraîné d'importantes retombées économiques et financières, se traduisant par des inversions de tendance sur plusieurs fronts. Les réalisations macroéconomiques de la première année de la nouvelle ère présidentielle peuvent être résumées comme suit:

En ce qui concerne l'économie réelle, la croissance du PIB réel est estimée à 5% en 2025, après une contraction de 7,5% enregistrée en 2024 dans un contexte de répercussions liées à la guerre. Représentant l'amélioration de la demande de biens de consommation et d'investissement, les importations ont augmenté nominalement de 12% au cours des huit premiers mois de 2025, ce qui s'est traduit par une croissance réelle des importations de 6,7% après ajustement de l'inflation importée.

Parallèlement, la balance des paiements a enregistré un excédent réel de 3 milliards de dollars américains sur les onze premiers mois de 2025, correspondant à la variation des actifs extérieurs nets du système financier après neutralisation de la hausse observée du prix de l'or. Un tel excédent de 3 milliards de dollars reflète l'impact net des entrées de capitaux au Liban par rapport aux sorties de fonds du pays.

Les réserves de change liquides de la Banque centrale ont augmenté de 2 milliards de dollars en 2025 pour atteindre 12 milliards de dollars à la fin de l'année. Cette évolution est principalement le résultat des interventions de la BDL sur le marché des changes, consistant à acquérir les excédents de livres libanaises échangés sur le marché, après neutralisation de la part de l'augmentation des réserves de change attribuable aux intérêts perçus à l'étranger sur les réserves détenues en devises ainsi qu'à l'impact de la hausse du taux de change euro/dollar américain sur les réserves détenues en euros. En parallèle, les réserves d'or de la BDL ont atteint un niveau proche d'un record historique, dépassant aujourd'hui les 40 milliards de dollars, en hausse significative de 16 milliards de dollars sur l'année écoulée, soit une croissance de 67%.

De même, les dépôts frais des clients du secteur bancaire ont augmenté de 1,3 milliard de dollars au cours des onze premiers mois de l'année pour atteindre 4,5 milliards de dollars à fin novembre 2025, soit une hausse de 40%. Cette progression notable intervient dans un contexte de quasi-normalisation des conditions politiques, générant des retombées économiques, monétaires et financières favorables, tout en gardant à l'esprit qu'une avancée bien plus significative pourrait se matérialiser à la suite de la ratification attendue d'une loi sur le trou financier.

Par ailleurs, les prix des eurobons souveraines libanaises ont plus que doublé au cours de l'année écoulée, passant de 12,75 cents au début de 2025 à environ 28 cents aujourd'hui, sachant qu'ils s'établissaient en dessous de 6 cents au plus fort de la guerre en septembre 2024. La hausse des prix des eurobons s'explique par une demande croissante des investisseurs institutionnels misant sur la trajectoire de réformes du Liban et son impact sur une éventuelle restructuration de la dette extérieure dans son ensemble.

En ce qui concerne la performance budgétaire, les finances publiques de l'État auraient enregistré un excédent net de 1 milliard de dollars en 2025, dépassant largement l'objectif d'un déficit nul fixé par le budget 2025. En effet, les recettes publiques ont dépassé leur objectif budgétaire de 21% pour atteindre plus de 6 milliards de dollars, dans un contexte d'amélioration des efforts de recouvrement.

Les évolutions observées dans le secteur réel, le secteur extérieur, le secteur public et le secteur financier pour l'année 2025 seront analysées ci-après, tandis que les remarques conclusives seront consacrées à une évaluation des perspectives macroéconomiques pour l'année 2026.

Bank Audi

1. PROFIL CONJONCTUREL

1.1. SECTEUR RÉEL

1.1.1. Agriculture et Industrie

Tendance à l'amélioration des secteurs primaire et secondaire au Liban en 2025

Les secteurs primaire et secondaire du pays ont affiché une tendance à l'amélioration tout au long de l'année 2025, dans un contexte marqué par la mise en œuvre de stratégies, d'initiatives et de collaborations ayant contribué à stimuler la productivité et à soutenir la croissance de ces secteurs.

Dans le détail, le ministère de l'Agriculture a signé en décembre 2025 un protocole d'accord avec l'organisation non gouvernementale CARE International. En vertu de cet accord, les deux parties collaboreront à la mise en œuvre d'un programme de formation professionnelle agricole destiné à 2000 agriculteurs affectés par la guerre dans les gouvernorats de Nabatieh et de Baalbek-Hermel, dans le but de leur fournir les compétences et les connaissances nécessaires pour se relever des crises.

Parallèlement, le ministère et l'ambassadeur de Chine au Liban ont signé en décembre 2025 un accord de coopération visant à fournir des drones dédiés à la pulvérisation de pesticides dans les forêts de pins, ce qui permettra de protéger les forêts et d'améliorer l'efficacité de la gestion des ressources naturelles au Liban.

Par ailleurs, le ministère a lancé un nouveau complexe agricole, environnemental et d'écotourisme, inauguré dans le Haut-Chouf, afin de stimuler la production agricole locale, d'élargir l'accès aux marchés pour les petits agriculteurs et les coopératives, et de promouvoir un écotourisme rural durable. « Souk El Jabal », établi par le Programme des Nations unies pour le développement (PNUD) en partenariat avec l'Union des municipalités de Chouf El Sweijani et avec le financement du gouvernement allemand, vise à revitaliser les moyens de subsistance et à renforcer l'économie rurale dans la région du Chouf.

Le nouveau complexe comprend un marché de gros central de légumes, des boutiques agroalimentaires et d'apiculture, des installations de formation, une cuisine communautaire ainsi que des bureaux administratifs. Il bénéficiera à plus de 270 agriculteurs, 400 apiculteurs et 40 producteurs agroalimentaires répartis sur 30 communautés de la région, tout en créant des opportunités de revenus durables pour 50 femmes travaillant dans la cuisine communautaire. En améliorant l'accès aux marchés, en réduisant les coûts de transport, en soutenant la participation économique des femmes et en promouvant les activités d'écotourisme, « Souk El Jabal » marque une étape importante vers la revitalisation des économies locales et la transformation du potentiel rural en croissance durable.

En outre, le ministère et l'Organisation des Nations unies pour l'alimentation et l'agriculture (FAO) au Liban ont signé en novembre 2025 des accords visant à lancer deux nouveaux projets destinés à renforcer le secteur agricole par le biais de la réforme institutionnelle et de la protection de l'environnement. Le premier projet, intitulé « Renforcement de la gouvernance institutionnelle : une initiative de deux ans pour la réforme institutionnelle et le renforcement des capacités au ministère de l'Agriculture », vise à soutenir l'agenda de modernisation du secteur public au Liban. Il permettra d'améliorer la capacité du ministère à gérer et mettre en œuvre efficacement les politiques, programmes et services agricoles, contribuant ainsi au développement agricole durable, à la sécurité alimentaire et à la croissance économique dans les zones rurales. Le second projet vise à soutenir l'élimination sûre des stocks de pesticides confisqués afin d'assurer une gestion écologiquement sûre, réduisant ainsi les risques pour la santé humaine et l'environnement au Liban.

Dans le cadre du projet d'amélioration des moyens de subsistance agricoles, financé par l'ambassade du Danemark et mis en œuvre en coopération avec la FAO, le ministère de l'Agriculture a achevé une nouvelle phase de soutien à travers le Green Project. Dans ce contexte, 50 agriculteurs de la Région Nord 1 (Akkar, Minya-Diniyeh) ont signé des contrats de soutien agricole incluant la remise en état des terres, la construction de réservoirs en ciment pour la collecte de l'eau d'irrigation, la construction de murs de soutènement et de fortifications en pierre, soutenant ainsi le développement durable du secteur agricole.

Bank Audi

Par ailleurs, le ministère a signé en octobre 2025 un protocole d'accord avec SPHERE Building Tomorrow (SBT), une organisation humanitaire locale à but non lucratif, afin de fournir un soutien financier direct de 500 dollars américains par agriculteur à 129 agriculteurs éligibles, dans le cadre d'une initiative plus large visant à soutenir l'agriculture durable et le développement rural au Liban. Cette initiative comprend également des programmes de formation destinés à environ 300 agriculteurs dans les gouvernorats du Sud et de Nabatieh.

Dans l'ensemble, le ministère de l'Agriculture a annoncé que 45435 agriculteurs ont bénéficié de diverses aides agricoles entre mars et décembre 2025, en coopération avec des partenaires locaux et internationaux et dans différentes régions libanaises.

Au niveau du secteur secondaire, les industriels font face à des difficultés continues. En réponse, le ministère de l'Industrie déploie activement une stratégie à plusieurs piliers afin de stabiliser et d'élargir le secteur.

Dans le détail, le ministère a lancé en novembre 2025 une stratégie industrielle nationale globale visant à restructurer le secteur industriel et à en faire un moteur principal de la croissance économique et de la stabilité au cours des dix prochaines années. Cette stratégie met l'accent sur la transition du secteur de la « résilience vers la croissance », en ciblant plusieurs pôles industriels à fort potentiel et en modernisant l'environnement des affaires du pays. Elle repose sur trois piliers principaux : le suivi des tendances industrielles mondiales, la valorisation des avantages compétitifs du Liban et le traitement des contraintes existantes.

Le secteur secondaire continue de souffrir de la hausse des coûts de production, en particulier du coût de l'énergie, le prix du kilowattheure au Liban s'élevant à environ 30 cents, contre 5,4 cents en Turquie, 4,2 cents en Égypte et 5,6 cents en Arabie saoudite. Dans ce contexte, le ministère de l'Industrie a annoncé en octobre 2025 une initiative, en coopération avec l'Association des industriels et le ministère de l'Énergie, permettant l'importation directe d'énergie, ce qui pourrait réduire les coûts jusqu'à 22%.

À l'avenir, la réalisation d'une croissance accélérée dans les secteurs agricole et industriel, ainsi que le renforcement des investissements directs étrangers, dépendront de la mise en œuvre réussie de pratiques modernisées, de protocoles de gestion durable et d'une coopération internationale renforcée.

1.1.2. Construction

Une année nettement favorable pour le secteur immobilier

Les secteurs de la construction et de l'immobilier au Liban ont enregistré des améliorations considérables en 2025, dans un contexte de conditions sécuritaires et politiques améliorées, ainsi que d'un retour de l'appétit pour l'investissement à la suite de la fin de la guerre à la fin de l'année 2024. Cette amélioration, soutenue par l'ensemble des indicateurs sectoriels, devrait maintenir son élan en 2026. Ces progrès résultent de la stabilisation du secteur après la crise.

Dans le détail, s'agissant de l'offre actuelle de construction au Liban, les permis de construire ont augmenté de 30,3% en 2025 par rapport à la même période de l'année précédente. La surface totale des permis de construire a ainsi atteint 5 990 313 m², contre 4 597 715 m² en 2024. Cela traduit une nette amélioration de l'activité de construction sur la période, selon les données de l'Ordre des ingénieurs et architectes de Beyrouth.

CONSTRUCTION

	2019	T4 2024	T4 2025	T4/T4 25/24
Valeur des ventes immobilières (en millions de US\$)	6,839	1,033	2,892	1,754 6,157 69.8% 112.9%
Nombre de ventes immobilières (propriété foncière)	50,352	9,952	36,382	19,298 70,981 93.9% 95.1%
dont ventes aux étrangers	993	266	859	344 1,485 29.3% 72.9%
Valeur moyenne des ventes immobilières (en milliers de US\$)	136	104	79	91 87 -12.4% 9.1%
Taxes immobilières (en millions de US\$)	302	41	123	86 280 112.7% 127.6%

Bank Audi

Par ailleurs, selon l'Ordre des ingénieurs et architectes du Nord, les permis de construire délivrés par l'ordre ont totalisé 1 175 661 m² sur les huit premiers mois de 2025, en hausse de 22,5% par rapport aux niveaux enregistrés sur les huit premiers mois de 2024. En parallèle, les livraisons de ciment, indicateur concomitant de l'activité de construction, ont progressé de 25,8% sur les huit premiers mois de 2025 par rapport à la même période de l'année précédente, selon les données publiées par la Banque du Liban.

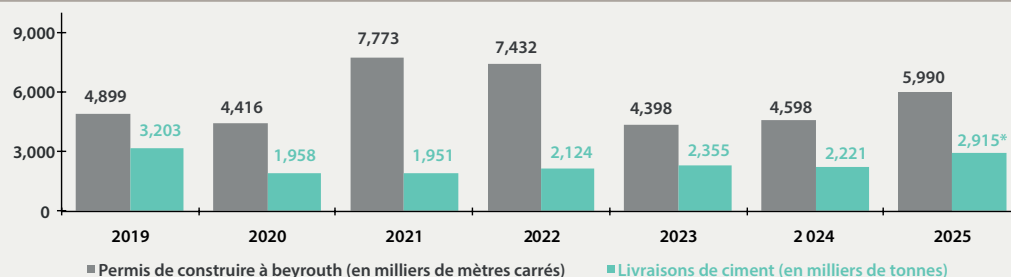
Du côté de la demande, en 2025, le nombre de transactions immobilières a bondi de 95,1% pour atteindre 70 981 opérations, contre 36 682 opérations en 2024. Les cinq régions du Liban enregistrant les volumes de ventes immobilières les plus élevés en 2025 sont Baabda (23,6% du total), le Liban-Nord (15,4%), la Békaa (11,8%), le Metn (11,2%) et le Liban-Sud (10,7%). Parallèlement, la valeur des transactions a fortement augmenté de 112,9% sur la période pour atteindre 6 157,0 millions de dollars américains en 2025, contre 2 891,9 millions de dollars l'année précédente. La valeur moyenne des biens vendus par région se classe comme suit : Beyrouth (363,7 milliers de dollars), Metn (125,1 milliers de dollars), Keserouan (95,8 milliers de dollars), Liban-Sud (75,1 milliers de dollars), Baabda (65,5 milliers de dollars), Liban-Nord (50,8 milliers de dollars), Nabatiyé (38,2 milliers de dollars) et Békaa (27,3 milliers de dollars).

En outre, le nombre de ventes à des étrangers a enregistré une hausse annuelle de 72,9%, atteignant 1 485 ventes en 2025, contre 859 en 2024. La répartition régionale des ventes à des étrangers montre que le Liban-Sud en capte la plus grande part (28,5%). Baabda, le Metn et le Liban-Nord suivent avec des contributions respectives de 21,9%, 12,1% et 10,3% du total. Beyrouth, Keserouan, la Békaa et Nabatiyé viennent ensuite avec des parts de 9,8%, 8,3%, 7,3% et 1,7% respectivement en 2025. En examinant les cinq régions présentant la plus forte concentration de ventes à des étrangers par rapport au total des ventes régionales, le Liban-Sud arrive en tête avec 5,6% de ses ventes totales réalisées auprès d'étrangers. Beyrouth et le Metn suivent avec des taux respectifs de 2,9% et 2,3%. Baabda et Keserouan viennent ensuite, les ventes à des étrangers représentant respectivement 1,9% et 1,7% du total des transactions en 2025. Il convient de noter que le nombre de ventes à des étrangers en 2025 est le plus élevé enregistré depuis 2011, selon les données de la Direction du Cadastre et de la Conservation Foncière.

Ces chiffres montrent que la demande immobilière au Liban s'améliore considérablement et qu'elle est principalement concentrée dans les zones offrant des prix moyens à bas. Cette évolution intervient alors que les dépenses essentielles de la population libanaise restent orientées à la hausse, à mesure que le pouvoir d'achat continue de se normaliser. Le taux d'augmentation est estimé à environ 19% pour 2025 (selon Fitch Solutions), indiquant que cette tendance haussière devrait se poursuivre à moyen terme tout en se rationalisant progressivement. En théorie, cette dynamique devrait se maintenir jusqu'à ce que les dépenses essentielles n'augmentent plus que légèrement chaque année, signe d'un retour à la normale des habitudes de consommation. Ainsi, une performance positive de la demande immobilière dans les zones précitées devrait continuer de s'améliorer au cours des prochaines années, sauf détérioration du contexte sécuritaire, politique ou économique.

D'autres facteurs devraient également contribuer positivement à la trajectoire de croissance attendue du secteur à l'avenir. Premièrement, les taux de chômage au Liban devraient commencer à diminuer progressivement au cours des cinq prochaines années. Deuxièmement, l'inflation réelle annuelle dans le secteur du logement a atteint un niveau soutenable de 2,5% en novembre 2025. Ces éléments, conjugués à la rationalisation du pouvoir d'achat, devraient soutenir les marchés de l'immobilier et de la construction au Liban dans les années à venir.

ÉVOLUTION DES INDICATEURS DE CONSTRUCTION



*Valeur annualisée des chiffres pour les huit premiers mois

Bank Audi

1.1.3. Commerce et Services

Le secteur tertiaire surmonte les effets contractionnistes de la guerre et se positionne pour une croissance accrue grâce à des fondamentaux porteurs

Le secteur tertiaire a enregistré une amélioration notable de son activité en 2025, compensant les effets négatifs de la guerre survenus en 2024 et renouant avec un fonctionnement normal. Cette reprise se reflète dans le fait que l'ensemble des indicateurs ont dépassé les niveaux de 2023 et affichent les niveaux les plus élevés observés depuis le début de la crise. Cette réalité soutient de manière significative la croissance économique réelle estimée à 5% au Liban pour l'année 2025. La croissance du secteur tertiaire a été favorisée par un environnement local positif, propice à l'expansion, ainsi que par des initiatives gouvernementales visant à regagner la confiance internationale.

Dans le détail, l'activité enregistrée au Port de Beyrouth au cours des onze premiers mois (11M) de 2025 a été particulièrement positive, avec une augmentation annuelle de 18,0% des quantités de marchandises, atteignant 5 863,6 milliers de tonnes. Ainsi, le taux de reprise des quantités de marchandises importées via le Port- de Beyrouth sur la période 11M-2025 par rapport à la même période de 2019 a atteint 94,8%. Ce taux constitue le niveau de reprise le plus élevé enregistré depuis le début de la crise, selon les données du Port de Beyrouth.

Parallèlement, les importations de voitures via le Port de Beyrouth ont enregistré une hausse annuelle de 56,9% entre 11M-2024 et 11M-2025. De plus, le nombre total de voitures neuves immatriculées au Liban a progressé de 41,3% entre 9M-2024 et 9M-2025. Ces évolutions traduisent une reprise de la demande locale ainsi qu'un retour de l'appétit pour des achats plus coûteux, tels que les véhicules. Elles témoignent également d'un retour progressif à la normalité des habitudes de consommation des ménages, après les fortes réductions des dépenses non essentielles observées durant la crise.

Dans le même temps, s'agissant du secteur du tourisme, la performance annuelle de l'Aéroport international de Beyrouth en termes d'arrivées de passagers a fortement progressé de 24,7% en 2025 par rapport à 2024, atteignant 7 008 690 passagers. Cette amélioration s'explique par la relative stabilité observée au cours de l'année, ainsi que par la visite du Pape en décembre, qui a renforcé la performance positive de la haute saison des fêtes de fin d'année. Dans ce contexte, les arrivées de passagers ont atteint un taux de reprise de 83,9% en 2025 par rapport aux niveaux de 2019. Cela représente une amélioration de 19,4 points de pourcentage par rapport au taux de reprise de 2024 et un gain de 2,7 points de pourcentage par rapport à 2023, signalant un retour clair vers les niveaux touristiques d'avant-guerre, avec un élan supplémentaire. Le secteur du transport aérien a directement bénéficié de cette dynamique, l'activité passagers de la MEA ayant enregistré une augmentation annuelle de 19,1% entre 2024 et 2025.

Les fondamentaux du secteur tertiaire se sont sensiblement améliorés en 2025, à mesure que le pouvoir d'achat se rationalise, que la démographie libanaise devient plus favorable à la consommation de services et que le pays retrouve un état de relative stabilité sécuritaire. À mesure que les salaires continuent de s'améliorer, l'économie tertiaire devrait être la principale bénéficiaire à moyen terme.

COMMERCES ET SERVICES

	2024		2025		Variation	
	T4	2024	T4	2025	T4/T4	25/24
Nombre de navires au Port*	210	1,351	236	1,286	12.4%	-4.8%
Nombre de conteneurs au Port (en milliers)*	99	514	120	635	21.4%	23.5%
Marchandises au Port (en milliers de tonnes)*	863	4,968	1,092	5,864	26.6%	18.0%
Nombre d'avions à l'Aéroport	6,932	46,680	13,761	55,561	98.5%	19.0%
Nombre de passagers à l'Aéroport (excluant ceux en transit, en milliers)	720	5,620	1,605	7,009	123.0%	24.7%

*Chiffres pour T4 sont pour Octobre et Novembre, et 11M

Bank Audi

Ces évolutions ont fait du secteur tertiaire un pôle d'attraction pour les investissements locaux et internationaux. De nombreuses entreprises envisagent ainsi d'importants projets de développement, à l'instar de l'ouverture par la MEA d'une compagnie aérienne à bas coûts. Par ailleurs, à la suite de la conférence Beirut 1, les investisseurs ont manifesté un intérêt marqué pour des projets d'investissement pouvant atteindre 7 milliards de dollars américains dans divers secteurs, notamment les télécommunications, le tourisme et le transport. Les services de banque électronique et de FinTech connaissent également une popularité croissante, dans un contexte où les portefeuilles électroniques et outils similaires ont largement remplacé le système bancaire traditionnel tel qu'il existait avant la crise. Le secteur des télécommunications a, lui aussi, fortement bénéficié des initiatives gouvernementales en 2025, le ministère des Télécommunications ayant présenté une feuille de route de réformes axée sur la réactivation de l'Autorité de régulation des télécommunications, l'extension de la couverture en fibre optique, la restructuration des actifs fixes et mobiles de l'État et l'attraction d'opérateurs internationaux via des partenariats public-privé.

En conclusion, le secteur tertiaire a toujours constitué la colonne vertébrale de l'économie libanaise, reflétant son état de santé et offrant une lecture de sa trajectoire. Les chiffres observés en 2025 dressent un tableau clair de reprise, avec un élan significatif. Cela intervient malgré les incertitudes géopolitiques et met en évidence la résilience de la demande de services au Liban. L'environnement actuel demeure propice à la croissance et projette une perspective positive pour l'avenir. Le secteur tertiaire est en bonne voie pour retrouver ses niveaux d'activité d'avant-crise, mais nécessitera la poursuite des initiatives gouvernementales afin de préserver la stabilité actuelle. Le secteur privé a correctement évalué et intégré l'évolution des comportements de consommation au Liban, ouvrant la voie à une croissance plus durable à l'avenir.

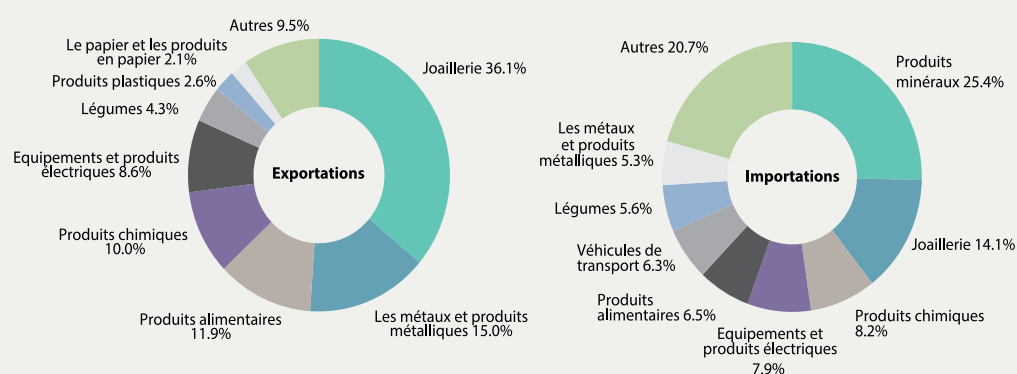
1.2. SECTEUR EXTÉRIEUR

Les entrées dépassent les sorties de 3 milliards de dollars américains au cours des onze premiers mois de 2025

L'année 2025 a enregistré un excédent réel de la balance des paiements de 3,0 milliards de dollars américains sur ses onze premiers mois, traduisant un excédent des entrées sur les sorties, selon les données monétaires et bancaires récemment publiées par la Banque du Liban. En effet, bien que les actifs extérieurs nets du système financier aient augmenté de 17,3 milliards de dollars depuis le début de l'année, 14,3 milliards de dollars de cette hausse sont attribuables à l'augmentation des réserves d'or résultant de la flambée des prix de l'or. Il en résulte un excédent réel de la balance des paiements de 3,0 milliards de dollars sur la période, correspondant à une hausse de 2,8 milliards de dollars des actifs extérieurs nets du système financier, après déduction d'environ 0,2 milliard de dollars d'ajustements de change.

Sur la base des données du commerce extérieur sur huit mois, les importations devraient atteindre un niveau annualisé de 19,4 milliards de dollars en 2025, tandis que les exportations sont projetées à 3,7 milliards de dollars, laissant apparaître un déficit commercial de 15,7 milliards de dollars, soit l'équivalent de 36,5% du PIB.

RÉPARTITION DES EXPORTATIONS ET IMPORTATIONS (8M-2025)



Bank Audi

En supposant que la balance des paiements clôture l'année 2025 sur un excédent réel d'environ 3 milliards de dollars, les entrées financières brutes sont estimées à un peu moins de 19 milliards de dollars sur l'année.

La classification des importations par pays sur les huit premiers mois de 2025 montre que la Chine arrive en tête, représentant 11,7% du total des importations. La Grèce suit avec 8,2%, tandis que l'Égypte et la Turquie représentent respectivement 6,7% et 6,6%. Les importations en provenance des Émirats arabes unis et de la Suisse sont globalement comparables, chacune représentant environ 6,1%, ce qui reflète une structure d'approvisionnement relativement diversifiée parmi les principaux partenaires commerciaux du Liban.

Sur la même période, les exportations sont restées fortement concentrées par destination, la Suisse absorbant la plus grande part avec 22,6%. Les Émirats arabes unis se classent au deuxième rang, avec 16,2% des exportations totales. L'Égypte et les États-Unis suivent avec 4,6% et 4,5% respectivement, tandis que les exportations vers la Syrie et l'Irak représentent 4,4% et 4,1%.

Par catégorie de produits, les importations sont dominées par les produits minéraux, qui représentent 25,4% du total des importations, reflétant la forte dépendance du Liban aux produits énergétiques. Les bijoux occupent la deuxième place avec 14,1%, suivis des produits chimiques et des équipements et produits électriques, représentant respectivement 8,2% et 7,9%. Les produits alimentaires et les véhicules de transport complètent les principales catégories, avec des parts de 6,5% et 6,3%, soulignant le poids des biens de consommation essentiels et des biens liés à l'investissement.

Les exportations demeurent fortement orientées vers des produits à forte valeur ajoutée. Les bijoux captent la plus grande part avec 36,1%. Les métaux et produits métalliques suivent avec 15,0%, tandis que les produits alimentaires représentent 11,9%. Les produits chimiques ainsi que les équipements et produits électriques contribuent à hauteur de 10,0% et 8,6% respectivement, tandis que les produits végétaux captent 4,3%, illustrant une base d'exportation plus étroite mais à forte valeur.

1.3. SECTEUR PUBLIC

Un excédent budgétaire de 1 milliard de dollars américains en 2025, les recettes effectives dépassant les prévisions budgétaires de 21%

La Présidence libanaise a récemment indiqué que l'excédent budgétaire effectif du gouvernement s'est établi à environ 1 milliard de dollars américains en 2025, soit l'équivalent de 2,3% du PIB. Ce résultat contraste avec l'équilibre budgétaire prévu pour l'année et découle directement de plusieurs initiatives gouvernementales visant à lutter contre l'évasion fiscale dans différents segments de l'économie. Selon ce communiqué, les recettes publiques de 2025 ont atteint environ 6 milliards de dollars américains, soit un niveau supérieur d'environ 20,7% aux prévisions budgétaires. En revanche, les dépenses publiques pour l'année se sont élevées à environ 5 milliards de dollars américains, ne dépassant que marginalement (0,5%) les montants budgétés. Ces chiffres représentent également des hausses annuelles d'environ 75% et 72% respectivement par rapport à 2024.

Le principal facteur à l'origine de cette amélioration substantielle des finances publiques réside dans la lutte contre l'évasion fiscale, en particulier au sein des services des douanes. Cette affirmation est étayée par les chiffres, les recettes douanières s'étant établies à 2 274 millions de dollars américains en 2025, contre 1 678 millions de dollars américains en 2024, soit une hausse annuelle de 35,4%. Cette augmentation dépasse largement celle observée dans le commerce extérieur, ce qui met en évidence l'impact clair et significatif des mesures de lutte contre l'évasion fiscale et la contrebande dans les différents points d'entrée du pays. Vient également appuyer cette annonce la hausse annuelle de 127,6% des recettes de la taxe foncière entre 2024 et 2025. Ainsi, les initiatives gouvernementales menées en 2025 mettent en lumière deux réalités : l'ampleur du coût d'opportunité lié à l'inefficacité et à l'évasion fiscale pour les finances publiques, et le caractère fortement lucratif des campagnes de lutte contre les pertes de recettes. Néanmoins, les mesures prises en 2025 doivent être renforcées, de nombreux domaines des finances publiques (tels que le sureffectif, l'électricité, l'eau, les câbles de télécommunications illégaux, etc.) nécessitant encore une attention particulière.

Bank Audi

Parallèlement, le ministère des Finances a récemment publié son rapport de suivi des finances publiques pour 2024, suggérant une analyse plus approfondie des pistes potentielles de réformes. En 2024, les dépenses courantes représentaient 98,6% des dépenses publiques totales, principalement en raison des coûts de personnel (67,2% des dépenses totales). Cette situation prévaut malgré le maintien de salaires relativement bas dans le secteur public, ce qui révèle un secteur excessivement pléthorique, générateur d'inefficacités et de coûts inutiles. En outre, la part extrêmement faible des dépenses d'investissement demeure préoccupante pour la soutenabilité de l'action publique. Les recettes fiscales restent la principale source de revenus publics (82,9% du total), en raison d'un faible niveau d'investissement public qui limite la diversification des sources de recettes. Ainsi, bien que les initiatives actuelles constituent une première étape bienvenue, de nombreux efforts restent nécessaires.

En 2026, le gouvernement gagnerait fortement à réduire les dépenses inutiles tout en accélérant le rythme des actions de lutte contre les pertes de recettes, ce qui permettrait d'en amplifier les bénéfices. Cela pourrait notamment passer par des réductions ciblées de postes superflus, même limitées. La campagne de réduction des coûts de personnel doit se concentrer sur les effectifs actifs, les salaires, rémunérations et prestations sociales représentant 48,1% de l'ensemble des dépenses. Cette démarche pourrait également contribuer à améliorer le rendement des dépenses publiques et à revaloriser les salaires du secteur public. Par ailleurs, la digitalisation constitue un levier essentiel pour réduire les inefficacités, la corruption et le sureffectif. Elle faciliterait la correction des failles du système budgétaire et l'alignement sur les standards internationaux actuels de gestion publique. Le gouvernement devrait également œuvrer à la diversification de ses sources de revenus par le biais d'investissements et d'un renforcement du recouvrement des recettes non fiscales. Une telle diversification permettrait à l'État d'atténuer les risques pesant sur les recettes en cas de chocs économiques, de baisse démographique, de changements dans les comportements de consommation ou d'autres facteurs affectant l'assiette fiscale.

En conclusion, le gouvernement actuel a démontré sa capacité et sa volonté de s'attaquer à des problématiques majeures liées à la performance des finances publiques. Toutefois, des risques subsistent si les efforts s'arrêtaient à ce stade. Il est impératif que des actions supplémentaires soient engagées au cours de l'année à venir afin de consolider les progrès réalisés et de protéger la stabilité financière de l'État face à de futurs chocs. Un plan de réformes global doit être élaboré, avec l'appui des organisations internationales,

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

afin d'assainir le budget de l'État des coûts d'opportunité et des pertes inutiles, et d'aligner la gouvernance publique sur les normes internationales les plus récentes. Le renforcement de la sécurité aux frontières et l'instauration de règles plus strictes constituent une première étape parmi tant d'autres. Plus l'État sera en mesure d'améliorer durablement ses résultats budgétaires, plus l'optimisme quant à ses performances futures et à sa soutenabilité financière sera renforcé.

1.4. SECTEUR FINANCIER

1.4.1. Situation Monétaire

Hausse des réserves de change liquides de la BDL en 2025, les réserves d'or clôturent l'année à un niveau record

Les conditions monétaires au Liban tout au long de l'année 2025 ont été principalement ancrées par une stabilité continue de la monnaie, une croissance nette positive des avoirs de réserve en devises liquides de la BDL et un niveau record des réserves d'or de la BDL.

Dans le détail, la livre libanaise a maintenu en 2025 une stabilité techniquement et fondamentalement soutenue. Celle-ci s'inscrit dans un contexte marqué par un excédent budgétaire de 1 milliard de dollars en 2025 et par un excédent réel de la balance des paiements de 3 milliards de dollars au cours des onze premiers mois de l'année, selon les dernières données publiées par la BDL. Cela étant, le taux de change parallèle LL/\$ a continué d'évoluer de manière marginale autour de 89 600–89 700 tout au long de l'année 2025.

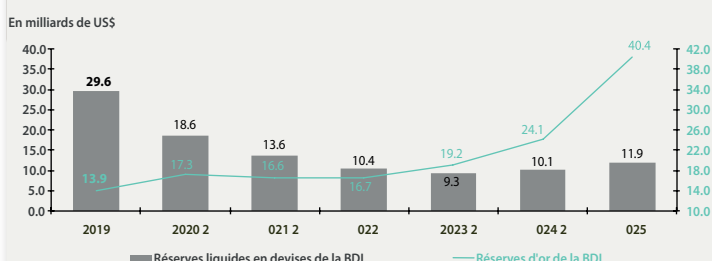
Parallèlement, les avoirs de réserve en devises liquides de la BDL ont augmenté de façon régulière tout au long de l'année 2025 pour atteindre 11 895 millions de dollars à fin décembre 2025, contre 10 135 millions de dollars à fin décembre 2024, soit une progression annuelle de 1 760 millions de dollars. Cette évolution s'explique par une croissance mensuelle moyenne des réserves de change liquides de la BDL de 147 millions de dollars en 2025, principalement concentrée au cours de la première moitié de chaque mois. L'augmentation des réserves de change liquides en 2025 résulte essentiellement des interventions de la BDL sur le marché des changes, à travers l'acquisition des excédents de livres libanaises échangés sur le marché, après neutralisation de la part de la hausse des réserves liée aux intérêts perçus à l'étranger sur les avoirs en devises détenus ainsi qu'à l'impact de l'appréciation du taux de change euro/dollar américain sur la contrevaleture des réserves libellées en euros.

Parallèlement, les réserves d'or de la BDL ont atteint un niveau historique de 40 374 millions de dollars à fin décembre 2025 (9,2 millions d'onces à un prix de 4 389 dollars l'once), contre 24 102 millions de dollars à fin décembre 2024, soit une augmentation significative de 16 272 millions de dollars, équivalente à une croissance de 67%. La hausse remarquable des réserves d'or s'explique principalement par une forte envolée des prix de l'or à l'échelle mondiale, les investisseurs s'étant tournés vers les valeurs refuges face aux inquiétudes concernant l'impact de la nouvelle politique tarifaire américaine sur la croissance économique mondiale, ainsi que par les trois baisses de taux décidées par la Réserve fédérale américaine sur la période septembre-décembre, pour un total de 75 points de base, renforçant l'attrait des actifs non rémunérés.

SITUATION MONÉTAIRE

Variations en millions de US\$	11M-24	11M-25	Progression
	Vol	Vol	Vol
Avoirs extérieurs nets (excluant l'or)	-3,279	3,005	6,284
Créances nettes sur le secteur public (excluant les différences de change)	8,081	-2,932	-11,013
Créances sur le secteur privé	-2,150	-272	1,878
Emplois = Ressources	2,652	-198	-2,850
Monnaie (M3)	-8,354	-1,534	6,820
Différence de changes et autres postes	11,006	1,336	-9,670

INDICATEURS DU MARCHÉ DES CHANGES



Bank Audi

La hausse du prix de l'or a permis au ratio réserves d'or/PIB de la BDL de dépasser 94%, soit le niveau le plus élevé au monde, contre une moyenne mondiale d'environ 4%.

Parallèlement, la monnaie fiduciaire en circulation hors BDL a atteint 71,5 mille milliards de livres libanaises à fin décembre 2025, contre 65,6 mille milliards de livres libanaises à fin décembre 2024, soit une augmentation de 6,0 mille milliards de livres libanaises, équivalente à 67 millions de dollars. Ce montant représente 6,7% des réserves de change liquides de la BDL.

S'agissant des bons du Trésor, l'encours du portefeuille de bons du Trésor libellés en livres libanaises est resté en phase de contraction tout au long de l'année 2025, sachant que les émissions de bons du Trésor sont suspendues depuis le début de l'année 2024, conformément à la politique de la BDL consistant à s'abstenir de financer l'État. À cet égard, les dernières données publiées par l'Association des banques du Liban indiquent que l'encours des bons du Trésor en livres libanaises s'est établi à 47 847 milliards de livres libanaises à fin décembre 2025, contre 67 165 milliards de livres libanaises à fin décembre 2024, soit une contraction de 19 318 milliards de livres libanaises.

À l'avenir, la poursuite des efforts visant à faire avancer l'agenda des réformes et à satisfaire les conditions préalables à la conclusion d'un accord définitif avec le FMI contribuerait à débloquent une assistance financière internationale indispensable et à renforcer les réserves de change liquides de la Banque du Liban.

1.4.2 Le secteur bancaire

Quasi-stabilité de la liquidité libre en devises en 2025, reflétant l'absence de consommation de liquidités cette année

L'année 2025 a également été marquée par une augmentation significative des dépôts frais en dollars américains dans le secteur bancaire libanais. En effet, les dépôts frais en dollars ont progressé de 1,3 milliard de dollars depuis le début de l'année jusqu'à fin novembre (+40%), passant de 3 209 millions de dollars à fin décembre 2024 à 4 468 millions de dollars à fin novembre 2025 (dernières données disponibles). Cette évolution intervient dans le sillage de la percée politique enregistrée cette année, avec une quasi-normalisation des conditions politiques, générant des retombées économiques, monétaires et financières favorables.

L'augmentation des dépôts frais en dollars s'est accompagnée d'une diminution des dépôts en « lollars » de 2,2 milliards de dollars depuis le début de l'année, soit l'équivalent de 200 millions de dollars par mois. En effet, les dépôts en devises de type lollar se sont contractés, passant de 84,7 milliards de dollars à 82,4 milliards de dollars. Ainsi, le total des dépôts en devises (incluant à la fois les dépôts frais et les dépôts en lollars) est demeuré pratiquement stable, autour de 87 milliards de dollars.

ACTIVITÉ BANCAIRE

En millions de US\$	Oct-19	Dec-24	Nov-25	Var 11M-25
Total actif	262,804	102,760	101,825	-935
Total Capitaux propres	20,602	4,820	4,727	-94
Dépôts de la clientèle	168,364	88,646	87,668	-978
Dépôts en livres	44,727	759	924	165
Dépôts en devises	123,637	87,888	86,744	-1,143
Crédits	54,166	5,646	5,418	-228
Crédits en livres	16,029	129	121	-9
Crédits en devises	38,136	5,517	5,298	-219

Bank Audi

Parallèlement, les dépôts en livres libanaises (LL) ont enregistré une hausse notable au cours des onze premiers mois de 2025, passant de 67,9 mille milliards de LL en décembre 2024 à 82,7 mille milliards de LL en novembre 2025, soit une augmentation de 14,8 mille milliards de LL. Cette progression s'inscrit dans un contexte de création monétaire en livres libanaises, la monnaie en circulation ayant augmenté de 6,1 mille milliards de LL, ainsi que de quelques conversions de dépôts en devises vers la livre libanaise.

Le règlement des prêts au secteur privé s'est poursuivi en 2025, bien qu'à un rythme relativement plus modéré. Les prêts en livres libanaises se sont contractés de 0,7 mille milliard de LL, passant de 11,5 mille milliards de LL en décembre 2024 à 10,8 mille milliards de LL en novembre 2025. De leur côté, les prêts en devises ont diminué de 219 millions de dollars, passant de 5,5 milliards de dollars à 5,3 milliards de dollars sur la période. Cette baisse des prêts totaux en devises intervient malgré le début de l'octroi de nouveaux prêts frais en dollar par quelques banques. À fin juin 2025, la Banque du Liban (BDL) faisait état d'un encours total de prêts frais en USD de 553 millions de dollars.

Le secteur bancaire a enregistré une quasi-stabilité de la liquidité libre en devises depuis le début de l'année, traduisant l'absence de consommation nette de liquidités en 2025, dans un contexte où des opérations bancaires relativement rentables ont compensé les retraits effectués dans le cadre des circulaires de la BDL. En effet, la liquidité libre nette en devises s'est stabilisée à 2,9 milliards de dollars entre décembre 2024 et novembre 2025. La liquidité brute en devises s'élevait à 7,3 milliards de dollars à fin novembre 2025, répartie comme suit: 5,0 milliards de dollars de créances sur des banques non résidentes, 0,8 milliard de dollars de liquidités en caisse et 1,5 milliard de dollars de portefeuille de titres non-résidents. Il convient de noter que les engagements du secteur financier envers des non-résidents ont poursuivi leur contraction cette année, diminuant de 0,2 milliard de dollars sur les onze premiers mois, passant de 2,5 milliards de dollars à fin décembre 2024 à 2,3 milliards de dollars à fin novembre 2025.

Une stabilisation des fonds propres des actionnaires des banques a été observée cette année, après des baisses drastiques au cours des années précédentes (une contraction de 15,9 milliards de dollars depuis le début de la crise). Les fonds propres se sont ainsi établis à 4,7 milliards de dollars en novembre 2025, un niveau quasiment inchangé par rapport à fin décembre 2024 (4,8 milliards de dollars). Cette stabilité s'explique par une légère rentabilité positive enregistrée en 2025, inversant partiellement la tendance aux pertes massives observée les années précédentes.

1.4.3. Marchés Boursier et Obligataire

Première baisse des prix des actions au Liban en cinq ans en 2025, accompagnée d'une forte envolée des prix obligataires

Le marché actions libanais a fortement chuté en 2025, après quatre années consécutives de forte hausse des prix, certains intervenants ayant cherché à encaisser leurs gains à la suite d'une augmentation significative du ratio « fresh-to-lollar » des dépôts. Cette dynamique a été principalement alimentée par des développements politiques prometteurs au début de l'année et par un optimisme croissant quant au processus de réformes. Parallèlement, sur le marché des eurobons, les titres souverains ont enregistré une forte hausse des prix en 2025 et au début de 2026, dans un contexte d'espairs croissants de restructuration de la dette, atteignant un niveau actuel de 28,50 cents par dollar américain, le plus élevé depuis le défaut souverain du Liban le 9 mars 2020.

Dans le détail, la Bourse de Beyrouth a basculé en territoire négatif en 2025 (-23,4%), après une hausse moyenne soutenue de 37,8% sur la période 2021-2024. Cette correction est principalement due à la prise de bénéfices par certains investisseurs à la suite de la progression marquée, depuis le début de l'année, du ratio « fresh-to-domestic » du dollar américain. Une analyse plus fine des valeurs individuelles montre que les actions Solidere « A » et « B », poids lourds du marché, ont respectivement reculé de 30,0% et 30,8%

Bank Audi

en 2025, pour s'établir à 84,00 dollars et 82,70 dollars en fin d'année. Elles demeurent toutefois largement supérieures aux niveaux observés le 17 octobre 2019, où elles s'échangeaient respectivement à 5,45 dollars et 5,55 dollars US, ce qui correspond à une multiplication des prix par plus de quinze depuis le début de la crise.

Parmi les valeurs bancaires, les actions listées de Byblos Bank ont enregistré les plus fortes baisses en 2025, avec une contraction marquée de 49,6%, pour atteindre 0,59 dollar à fin 2025. Les actions « listées » de Bank of Beirut (BOB) ont reculé de 40,0% à 9,00 dollars. Dans le même temps, les actions préférentielles « H », « J » et « K » de BOB ont chacune chuté de 40%, pour clôturer à 15,00 dollars. Le cours de l'action listée de Bank Audi a diminué de 23,0% à 1,91 dollar. En revanche, l'action « listée » de BEMO a progressé de 25,0% pour atteindre 1,50 dollar, suivie des GDRs de Bank Audi en hausse de 23,4% à 2,90 dollars et des GDRs de BLOM en hausse de 11,2% à 5,75 dollars. Du côté des valeurs industrielles, le titre Ciments Blancs Nominal a reculé de 10,2% à 37,40 dollars, tandis que l'action Holcim Liban a progressé de 2,7% pour s'établir à 72,00 dollars.

Malgré la forte baisse des prix des actions, la Bourse de Beyrouth a été caractérisée par une volatilité relativement réduite en 2025. En effet, la volatilité des prix, mesurée par le ratio de l'écart-type des prix à leur moyenne, s'est établie à 4,2% en 2025, contre un niveau plus élevé de 10,3% en 2024.

S'agissant des volumes d'échanges, le chiffre d'affaires total de la Bourse de Beyrouth s'est contracté, passant de 525,4 millions de dollars en 2024 à 320,8 millions de dollars en 2025, soit une baisse de 38,9%. Les actions Solidere sont restées dominantes, représentant 69,5 % de l'activité totale, suivies des valeurs bancaires avec 25,4 % et des valeurs industrielles avec 5,1%. La capitalisation boursière du marché actions libanais s'est contractée de 23,4% sur douze mois, passant de 25 693 millions de dollars à fin décembre 2024 à 19 687 millions de dollars à fin décembre 2025. En conséquence, le taux de rotation total de la Bourse de Beyrouth, mesuré par le rapport entre la valeur annuelle des transactions et la capitalisation boursière, s'est établi à 1,6% en 2025, contre 2,0% en 2024.

Au niveau du marché des eurobonds, les prix des titres souverains libanais ont progressé en 2025, les investisseurs ayant réagi favorablement à plusieurs percées politiques majeures sur le plan intérieur, à commencer par l'élection présidentielle, la formation d'un gouvernement de technocrates qualifiés, ainsi que la décision historique du cabinet du 5 août instaurant le monopole de l'État sur les armes. La hausse des prix obligataires a également été soutenue par la poursuite des efforts visant à faire avancer l'agenda des réformes et à satisfaire les conditions nécessaires à la conclusion d'un accord définitif avec le FMI, ainsi que par des recommandations favorables émises par des banques d'investissement internationales.

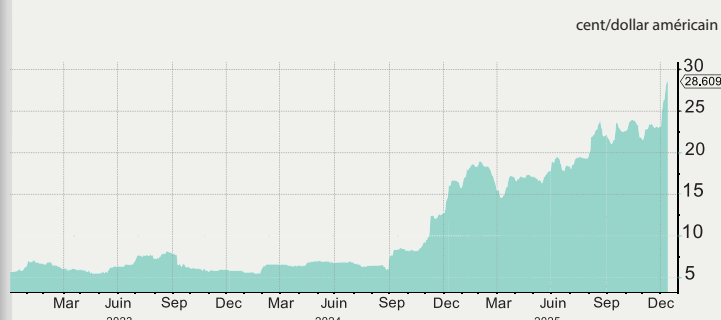
Dans le détail, Goldman Sachs a estimé, dans un rapport publié fin septembre 2025, une valeur de recouvrement de 28 cents par dollar américain dans le scénario de base, qui suppose une restructuration de la dette au quatrième trimestre 2027 avec des engagements additionnels de l'État évalués à 18 milliards de dollars; de 40 cents dans le scénario favorable, supposant une restructuration à la fin de 2026 et des

MARCHÉS BOURSIER ET OBLIGATAIRE

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Bourse de Beyrouth							
Capitalisation boursière (en millions de US\$)	7,540	7,176	10,625	14,578	20,597	25,693	19,687
Valeur des échanges à la Bourse (en millions de US\$)	197	233	354	440	581	525	321
Valeur annualisée des échanges à la Bourse /Capitalisation boursière	2.6%	3.2%	3.3%	3.0%	2.8%	2.0%	1.6%
Indice des prix	69.7	63.5	94.0	129.0	182.3	227.4	174.2
Variation de l'indice des prix	-16.9%	-8.9%	48.1%	37.2%	41.3%	24.7%	-23.4%
Eurobonds Libanais							
Volume global (en millions de US\$)	28,314	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

PERFORMANCE DES MARCHÉS DE CAPITAUX

Prix des Eurobonds souverains à long-term



Bank Audi

engagements additionnels de 13 milliards de dollars, soit 5 milliards de dollars de moins que dans le scénario de base ; et de 17 cents dans le scénario défavorable, qui suppose une restructuration à la fin de 2028 (soit un an plus tard que le scénario central) et des engagements additionnels de l'État atteignant 31 milliards de dollars.

Cela étant, les prix des eurobons libanais ont atteint 23,10 cents à fin décembre 2025, contre 12,75 cents à fin décembre 2024 et 6 cents fin septembre 2024. La hausse s'est poursuivie au début de l'année 2026, les titres souverains atteignant 28,50 cents au moment de la rédaction de ce rapport, soit leur niveau le plus élevé depuis le défaut de paiement du Liban le 9 mars 2020. Cette dynamique a été principalement amplifiée par une vague massive de « risk-on » sur le marché de la dette en difficulté, déclenchée par des développements historiques au Venezuela. Après avoir engrangé des gains substantiels sur le marché vénézuélien, les principaux fonds ont commencé à redéployer leurs liquidités vers d'autres actifs en difficulté jugés prometteurs, en particulier le Liban.

Cette évolution a fait suite à l'approbation par le Conseil des ministres libanais de la loi sur le trou financier (Financial Gap Law), qui a signalé la poursuite des efforts visant à faire avancer les réformes et à satisfaire les conditions préalables à un accord définitif avec le FMI. Dans ce contexte, il convient de noter que cette loi, qui a suscité d'importantes controverses sur le plan interne, a été accueillie favorablement par les États-Unis, la France et l'Arabie saoudite, alimentant les spéculations quant à sa possible ratification par le Parlement.

En conséquence, les prix des eurobons libanais ont été multipliés par plus de quatre entre fin septembre 2024 et le début de l'année 2026, dans un contexte d'espoirs croissants de restructuration de la dette.

CONCLUSION: PERSPECTIVES POUR 2026

À la suite de la percée politique de l'année 2025, qui a jusqu'à présent généré des retombées économiques favorables, quelles sont les perspectives pour l'année 2026 dans un contexte de défis sécuritaires persistants, de déséquilibres financiers et d'un processus de réformes incertain?

Trois scénarios ont été retenus pour 2026: un scénario positif avec une probabilité de réalisation de 45%, un scénario intermédiaire avec une probabilité de 35%, et un scénario négatif avec une probabilité de 20%.

Le scénario positif repose sur le maintien de la stabilité sécuritaire tout au long de l'année 2026, soutenu par un vaste effort de reconstruction, d'importantes entrées de capitaux étrangers et la ratification de la loi sur le trou financier. Il suppose également la conclusion d'un accord avec le FMI, l'ensemble de ces éléments alimentant une trajectoire de reprise vigoureuse.

Le scénario intermédiaire repose sur l'hypothèse d'une stabilité sécuritaire en 2026, mais n'anticipe qu'un effort de reconstruction limité et la poursuite des querelles politiques internes. Il suppose l'absence de réformes significatives et l'absence d'accord avec le FMI, conduisant à un rythme de reprise modéré.

Le scénario négatif repose sur une dégradation relative de la situation sécuritaire, une intensification des tensions politiques internes et l'absence d'entrées de capitaux significatives. Il suppose l'absence de réformes et d'accord avec le FMI, entraînant un fort ralentissement économique.

Dans le cas où le scénario positif se matérialiserait, les conditions économiques s'amélioreraient nettement, avec des implications monétaires et financières favorables. La croissance du PIB réel pourrait atteindre 8%, la balance des paiements enregistrerait un excédent réel supérieur à 6 milliards de dollars, l'inflation resterait contenue, les réserves de change de la BDL augmenteraient d'au moins 40%, le solde budgétaire afficherait un excédent supérieur à 4% du PIB, les prix des eurobons dépasseraient le seuil de 30 cents et les dépôts frais du secteur bancaire connaîtraient une croissance à deux chiffres.

Bank Audi

Dans le cas du scénario intermédiaire, les conditions économiques marqueraient le pas, avec une croissance du PIB réel autour de 3%, un faible excédent réel de la balance des paiements d'environ 1,5 milliard de dollars, une légère hausse des réserves de change de la BDL, une situation budgétaire équilibrée, des prix des eurobons oscillant autour de 25 cents et une croissance négligeable des dépôts frais du secteur bancaire.

Dans le scénario défavorable, les conditions économiques se détérioreraient sensiblement, la croissance du PIB réel basculerait en territoire négatif, la balance des paiements renouerait avec les déficits, les réserves de change de la BDL reculeraient et la situation budgétaire deviendrait déficitaire, le tout dans un contexte de forte inflation. Les prix des eurobons passeraient sous le seuil de 20 cents et les dépôts frais du secteur bancaire pourraient enregistrer une contraction nette.

Compte tenu des écarts considérables entre les résultats de ces trois scénarios, les Libanais espèrent aujourd'hui que les responsables politiques feront preuve d'un comportement constructif et conciliant sur lequel le pays pourra s'appuyer, que les décideurs publics s'engageront résolument sur la voie des réformes attendues et que la communauté internationale manifesterait sa volonté d'apporter le soutien indispensable à la relance, au redressement et à la reprise de l'économie nationale.