

LÉGÈRE AMÉLIORATION DE L'ACTIVITÉ MACROÉCONOMIQUE DURANT LES MOIS D'ÉTÉ,
APRÈS UN DEUXIÈME TRIMESTRE ATONE

TABLE DES MATIÈRES

Sommaire Exécutif	1
Introduction	2
Profil Conjoncturel	3
Secteur Réel	3
Secteur Extérieur	8
Secteur Public	10
Secteur Financier	11
Conclusion	15

L'activité macroéconomique a relativement résisté durant l'été

Après un deuxième trimestre de l'année particulièrement atone dans un contexte de guerre, le troisième trimestre a enregistré une amélioration relative de l'activité économique et des marchés au Liban, comme en témoignent les indicateurs du secteur réel et du secteur financier. En effet, malgré les incertitudes entourant l'évolution des négociations et la situation sécuritaire dans le Sud, qui pèsent par conséquent sur la dynamique générale de l'activité économique, l'activité macroéconomique a relativement résisté durant l'été.

Le commerce extérieur affecté par la conjoncture

Les importations du Liban, qui reflètent sa demande globale, ont néanmoins reculé de 5% entre mars et juillet par rapport à la même période de l'année précédente, alors qu'elles avaient enregistré une croissance annuelle de 32% au cours des deux premiers mois de l'année. De même, les exportations se sont contractées de 10% entre mars et juillet. Sur les sept premiers mois de 2026, les importations affichent une hausse annuelle de 4,1%, sous l'effet des prix, tandis que les exportations ont diminué de 16,4% sur la période.

Un excédent des entrées de capitaux sur les sorties, malgré des conditions sécuritaires défavorables

Les huit premiers mois de 2026 ont enregistré un excédent nominal de la balance des paiements de 1 426 millions de dollars, comme en témoigne l'augmentation des avoirs extérieurs nets du système financier (Banque du Liban et banques). Hors augmentation des réserves d'or, liée à la flambée des cours internationaux du métal précieux, la balance des paiements réelle a affiché un excédent de 844 millions de dollars sur les huit premiers mois de l'année, illustrant la prédominance des entrées de capitaux sur les sorties. Cet excédent demeure toutefois inférieur à celui, nettement plus élevé, de 3 289 millions de dollars enregistré sur l'ensemble de l'année 2025.

Un budget de l'État équilibré pour 2027, prévoyant une hausse de 14% par rapport à l'année précédente

Le projet de budget du Liban pour 2027, récemment approuvé par le Conseil des ministres, vise un déficit global nul, tout en prévoyant un excédent primaire de 173 millions de dollars, équivalant à 0,4% du PIB. Selon les prévisions du ministère des Finances, cet excédent devrait atteindre 2,4% du PIB en 2028. Le projet de budget pour 2027 repose sur une progression de 14,2% des recettes et des dépenses publiques, qui devraient atteindre 6,9 milliards de dollars. La TVA représente la principale source de recettes, avec une part de 52% du total, tandis que les salaires du secteur public constituent le principal poste de dépenses, avec une part de 68%.

La stabilité monétaire préservée durant les neuf premiers mois de 2026 grâce à une maîtrise de la monnaie en circulation

La stabilité monétaire a été préservée au cours des neuf premiers mois de 2026 malgré les tensions engendrées par la guerre. Cette résilience s'explique principalement par la stratégie de la Banque du Liban, maîtrisant la monnaie en circulation pour limiter les activités spéculatives sur le marché des changes. La stabilité du taux de change a également été soutenue par la réalisation d'un excédent budgétaire projeté à 1,3% du PIB en 2026 selon la Banque Mondiale. Celui-ci a été notamment favorisé par la perception de la taxe d'accise sur l'essence depuis février dernier et par la poursuite de la discipline budgétaire.

Accentuation des pertes sur le marché des actions durant les neuf premiers mois de 2026, tandis que les obligations poursuivent leur hausse

Le marché libanais des actions a continué d'enregistrer des pertes au cours des neuf premiers mois de 2026, dans un contexte de détérioration du sentiment des investisseurs, sur fond d'escalade des tensions géopolitiques régionales et de poursuite des attaques israéliennes sur différents territoires libanais depuis le 2 mars. À l'inverse, le marché des eurobons est resté orienté à la hausse durant cette période, porté par le regain de perspectives de restructuration de la dette.

Réflexions sur l'application d'un régime de caisse d'émission au Liban

L'analyse des avantages et inconvénients suggère qu'un régime de caisse d'émission (currency board) pourrait offrir au Liban un mécanisme de stabilisation et de renforcement de la crédibilité monétaire, notamment dans un contexte de dollarisation généralisée et d'incertitude entourant les politiques générales dans le pays. Toutefois, il devrait être considéré comme l'aboutissement d'un programme global de redressement, et non comme un substitut à celui-ci. Son adoption ne serait justifiable qu'après la réalisation des conditions suivantes: (1) unification des taux de change et détermination d'un taux de conversion soutenable; (2) reconnaissance et répartition transparentes des pertes souveraines et bancaires; (3) recapitalisation des banques viables et mise en place de mécanismes de protection de la liquidité; (4) adoption de règles budgétaires interdisant le financement monétaire par la banque centrale; et (5) mise en place de dispositifs solides de gouvernance, de transparence sur les réserves et de sortie du régime. Une fois ces conditions préalables pleinement réunies, un régime de caisse d'émission pourrait devenir un ancrage monétaire durable, contribuant à restaurer la confiance, à renforcer la stabilité et à soutenir le redressement global de l'économie libanaise.

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

Bank Audi

Après un deuxième trimestre de l'année particulièrement anémique, marqué par la guerre, le troisième trimestre a enregistré une amélioration relative de l'activité économique et des marchés au Liban, comme en témoignent plusieurs indicateurs du secteur réel et du secteur financier. En effet, malgré l'incertitude entourant l'évolution des négociations et la situation sécuritaire dans le Sud, qui pèse par conséquent sur la dynamique générale de l'activité économique, la conjoncture macroéconomique a relativement bien résisté durant l'été.

Premièrement, le nombre d'arrivées à l'aéroport de Beyrouth a enregistré une baisse annuelle de seulement 5,8% au troisième trimestre par rapport au troisième trimestre de l'année précédente, après un deuxième trimestre où les arrivées avaient chuté de 44,4% dans un contexte de vives préoccupations sécuritaires. Cette amélioration relative durant l'été a coïncidé avec la levée par les Émirats arabes unis de leur interdiction de voyage visant les visiteurs au Liban, ainsi qu'avec la levée par l'Arabie saoudite de son interdiction sur les exportations libanaises.

Deuxièmement, le marché des eurobons a notamment enregistré une hausse notable des prix, coïncidant avec la ratification de textes législatifs par le Parlement. Cette évolution a contribué à stimuler, au cours des dernières semaines, la demande de titres libanais de la part des investisseurs institutionnels étrangers, d'autant plus que les avancées législatives constituent un pilier fondamental du lancement du plan de restructuration de la dette publique et une étape clé pour obtenir le soutien financier attendu du fonds monétaire international (FMI). Dans ce contexte, les prix des obligations d'État sont passés de 24 cents par dollar en juin à 30 cents par dollar en septembre, soit une hausse de 25%. Il convient toutefois de noter que les volumes échangés sont restés modestes en raison des congés estivaux de certains investisseurs.

Troisièmement, les réserves en devises de la Banque du Liban, qui avaient diminué depuis le déclenchement de la guerre au début du mois de mars, se sont stabilisées durant les mois d'été, sous l'effet d'une demande accrue de livres libanaises sur le marché des changes. Cette stabilisation est intervenue alors même que la Banque du Liban verse plus de 220 millions de dollars par mois au titre des différentes circulaires, auxquels s'ajoute le règlement des salaires du secteur public, portant le total des décaissements à plus de 400 millions de dollars par mois.

Quatrièmement, un autre facteur notable du marché est la nouvelle hausse des prix de l'or et son incidence sur les réserves de la Banque du Liban. Au cours du troisième trimestre, les cours mondiaux de l'or ont progressé, le prix de l'once passant de 4 000 dollars en juin 2026 à 4 200 dollars. Les réserves d'or de la Banque du Liban auraient ainsi augmenté, passant de 37 milliards de dollars à fin juin 2026 à un niveau proche, une nouvelle fois, du seuil des 40 milliards de dollars. Il convient de rappeler que l'augmentation des réserves d'or de la BDL depuis le début de la crise, en octobre 2019, atteint environ 177%, soit l'équivalent de 26 milliards de dollars.

Cinquièmement, les nouveaux dépôts dans les banques libanaises ont augmenté en moyenne de 130 millions de dollars par mois cette année, dépassant 5,4 milliards de dollars en juillet. Cette progression est plus importante que celle enregistrée l'année dernière, lorsque les nouveaux dépôts avaient augmenté de 107 millions de dollars, et nettement supérieure aux 33 millions de dollars enregistrés en 2024. Il convient de rappeler que l'année dernière avait été marquée par une avancée significative sur les plans politique et économique au sens large.

Compte tenu des écarts importants entre les différents scénarios envisagés pour le reste de 2026 et pour l'année 2027, les Libanais espèrent aujourd'hui que la guerre prendra rapidement fin de manière définitive, dans le cadre d'accords garantissant qu'elle ne reprendra pas. Ils espèrent également que les responsables politiques adopteront une attitude constructive et conciliante sur laquelle le pays pourra s'appuyer de manière productive, que les décideurs engageront résolument les réformes attendues et que la communauté internationale se montrera disposée à apporter le soutien indispensable à la relance, au redressement et au rétablissement économique du pays dans son ensemble.

Bank Audi

1. PROFIL CONJONCTUREL

1.1. SECTEUR RÉEL

1.1.1. Agriculture et Industrie

Mesures notables au troisième trimestre 2026 pour atténuer les effets de la guerre sur les secteurs primaire et secondaire du Liban

Les secteurs primaire et secondaire du Liban mettent en œuvre des mesures durables tout au long du troisième trimestre de 2026 afin de soutenir la reprise après-guerre, alors que l'intensification du conflit en mars a fait peser des risques considérables sur la production locale. Bien qu'un cessez-le-feu ait été annoncé à la mi-avril, l'insécurité persistante, les déplacements de population à grande échelle ainsi que les dommages causés aux actifs et aux infrastructures continuent de freiner l'activité agricole et industrielle. Parallèlement, les perturbations du transport maritime dans le détroit d'Ormuz ont contribué à une forte hausse des prix des carburants et des engrais, entraînant une augmentation des coûts de production nationaux.

Dans le secteur primaire, jusqu'à 56 000 hectares de terres agricoles ont été affectés par les dommages directs liés au conflit et les restrictions d'accès, soit environ 22,5% de la superficie totale cultivée, selon la FAO. En outre, l'accès aux terres demeure un obstacle majeur : environ 78% des agriculteurs du Sud-Liban déclarent ne pas pouvoir accéder à leurs terres agricoles, ce qui fait peser un risque potentiel sur les prochains cycles de production. Le déplacement des agriculteurs et des travailleurs agricoles a également contribué à des pertes considérables, notamment la destruction de plus de 700 serres, la perturbation des cycles de cultures saisonnières et la perte de plus de 1,8 million d'animaux dans 1 600 exploitations touchées.

Dans ce contexte de perturbation de l'activité agricole, le ministère libanais de l'Agriculture et le ministère saoudien de l'Environnement, de l'Eau et de l'Agriculture ont tenu, à la fin du mois de juin, leur première réunion virtuelle de coordination afin de renforcer la coopération agricole bilatérale et la sécurité alimentaire. Des délégations techniques des deux pays, couvrant les domaines de l'élevage, de la quarantaine agricole et vétérinaire, des carrières et des industries alimentaires, ont participé aux discussions. Celles-ci ont permis d'établir un cadre de coopération destiné à élargir les possibilités de partenariat et à soutenir les agriculteurs et producteurs locaux.

Parallèlement, le gouvernement italien a contribué, en juillet, à hauteur de 5,6 millions de dollars au maximum à un programme agricole d'urgence au Liban destiné à soutenir les communautés touchées par le conflit. Mis en œuvre par la FAO en partenariat avec le ministère de l'Agriculture, ce programme fournit une aide essentielle dans le Sud-Liban, à Nabatiyé, dans la Békaa et dans le gouvernorat de Baalbek-Hermel. Plus de 9 850 ménages vulnérables devraient bénéficier d'aides financières d'urgence, de bons agricoles, de semences, d'aliments pour le bétail et de vaccins. En outre, environ 2 200 personnes déplacées à l'intérieur du pays devraient accéder à des emplois temporaires dans le cadre d'initiatives de type « argent contre travail ». Le projet prévoit également de renforcer 40 coopératives agricoles et de former 60 employés du ministère de l'Agriculture afin d'améliorer les capacités de réponse rapide aux situations d'urgence.

En même temps, sous la supervision du ministère de l'Agriculture, un accord conjoint a été signé en août par le Programme des Nations unies pour le développement (PNUD), le Conseil du développement et de la reconstruction (CDR) et la Banque Mondiale en vue de lancer le projet GATE, doté de 18,5 millions de dollars. Cette initiative axée sur l'agriculture intelligente face au climat prévoit l'octroi de subventions directes afin de relancer le secteur agricole libanais, affecté par les crises et la guerre. Les aides peuvent atteindre 35 000 dollars pour les coopératives et varier de 500 à 5 000 dollars pour les agriculteurs individuels. Les financements visent à soutenir des investissements essentiels, tels que les énergies renouvelables, l'irrigation, les équipements agricoles modernes et la réhabilitation des installations. Afin de favoriser l'inclusion, la contribution financière normalement exigée des bénéficiaires, fixée à 20%, est ramenée à 10% pour les exploitations dirigées par des femmes.

Parallèlement, l'Ordre de Malte au Liban a lancé, en octobre 2026, une initiative agricole à vocation humanitaire au sein de son centre agro-humanitaire de Jezzine. Mise en œuvre en coopération avec le ministère libanais de l'Agriculture dans le cadre du programme AHEAD, soutenu par Malteser International et financé par le ministère allemand des affaires étrangères, cette initiative distribue des aliments spécialisés pour le bétail et

Bank Audi

des intrants essentiels aux éleveurs locaux et aux familles agricoles.

S'agissant du secteur secondaire, la guerre a affecté négativement l'activité industrielle libanaise en endommageant les installations, en perturbant les chaînes d'approvisionnement, en augmentant les coûts de production et en limitant l'accès aux marchés nationaux et internationaux. La fermeture du détroit d'Ormuz a ajouté un facteur de risque supplémentaire, notamment en raison de la hausse des prix de l'énergie, de l'augmentation des coûts de transport maritime et d'assurance, ainsi que des retards de livraison des matières premières. Ces pressions ont alourdi les charges d'exploitation des industriels libanais, réduit leurs capacités de production et affaibli leur compétitivité, en particulier dans les industries à forte intensité énergétique.

D'un autre côté, le secteur industriel libanais cherche à stimuler sa croissance grâce à des partenariats stratégiques. À cet égard, les Émirats Arabes Unis et le Liban ont franchi une étape importante dans le renforcement de leurs relations économiques à l'occasion d'une visite de haut niveau effectuée en août par une délégation d'environ 90 hommes d'affaires, investisseurs et responsables économiques émiratis, conduite par le ministère émirati du commerce extérieur. Cette visite visait à encourager les investissements, à développer les échanges commerciaux et à établir des partenariats à long terme entre les secteurs privés des deux pays.

Au cours du forum, cinq protocoles d'accord ont été signés afin de renforcer la coopération entre les chambres de commerce, de créer un Conseil d'affaires libano-émirati conjoint et de promouvoir la collaboration dans les domaines de la recherche agricole, de la sécurité alimentaire et des technologies des serres. D'autres domaines de coopération potentiels comprennent les énergies renouvelables, la transformation numérique, l'intelligence artificielle, la logistique et le tourisme. Le ministère libanais de l'industrie a souligné que le pays disposait d'un potentiel d'investissement important grâce à sa main-d'œuvre qualifiée, à son secteur privé entrepreneurial et à sa position géographique stratégique. Il a toutefois reconnu que des réformes financières, une stabilité politique renforcée, des institutions plus solides et une amélioration des infrastructures étaient nécessaires pour attirer les investisseurs.

Dans l'ensemble, cette visite constitue une avancée positive en vue de restaurer la confiance dans l'économie libanaise, d'attirer les investissements émiratis, de soutenir la reconstruction et de renforcer les relations industrielles et commerciales. Toutefois, le succès de ce partenariat dépendra de la capacité des accords et des discussions à déboucher sur des investissements concrets, de nouveaux projets, la création d'emplois et une croissance économique durable dans les deux pays.

À l'avenir, la réhabilitation des infrastructures agricoles endommagées, des chaînes de valeur et des installations de transformation, ainsi que la mobilisation d'une aide financière, seront essentielles pour soutenir le redressement du Liban après la guerre, relancer les secteurs primaire et secondaire et favoriser une reprise économique durable ainsi qu'un développement à long terme.

1.1.2. Construction

Le secteur immobilier enregistre une baisse moins prononcée de la valeur des transactions, dans un contexte de ralentissement de l'activité de construction

L'activité immobilière au Liban est demeurée atone au cours des huit premiers mois de 2026, comme

CONSTRUCTION					
	2019	2025	8M-25	8M-26	8M/8M
Valeur des ventes immobilières (en millions de US\$)	6,839	6,157	3,891	3,744	-3.8%
Nombre de ventes immobilières (propriété foncière)	50,352	70,981	45,313	34,549	-23.8%
dont ventes aux étrangers	993	1,485	1,057	517	-51.1%
Valeur moyenne des ventes immobilières (en milliers de US\$)	136	87	86	108	26.2%
Taxes immobilières (en millions de US\$)	302	280	169	168	-0.5%

Bank Audi

en témoigne la contraction persistante des ventes immobilières et des transactions réalisées par des étrangers. Néanmoins, la baisse de la valeur des transactions immobilières a été moins marquée, soutenue par l'appréciation relative des prix et une amélioration de l'activité durant les mois d'été. Sur le front de la construction, le nombre de permis délivrés ainsi que la superficie totale autorisée à la construction ont tous deux enregistré des baisses au cours des sept premiers mois de l'année, témoignant de la persistance de la faiblesse de l'activité dans ce secteur.

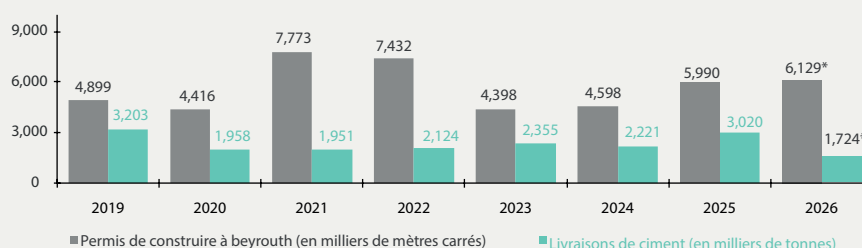
Du côté de la demande, au cours des huit premiers mois de 2026 (8M-2026), le nombre de ventes immobilières a diminué de 23,8%, pour s'établir à 34 549 opérations, contre 45 313 opérations au cours de la même période de 2025 (8M-2025). Les régions libanaises ayant enregistré les parts les plus importantes des ventes immobilières durant cette période étaient Beyrouth (25,3%), le Metn (20,4%), Baabda (16,8%) et le Kesrouan (13,3%), suivis du Liban-Sud et du Liban-Nord II, représentant chacun 6,6% du total des ventes. Parallèlement, la valeur des transactions a reculé de 3,8% sur la période, pour atteindre 3 744,3 millions de dollars américains en 8M-2026, contre 3 890,5 millions de dollars au cours de la période correspondante de l'année précédente. En outre, le nombre de ventes réalisées au profit d'étrangers a enregistré une baisse de 51,1%, pour s'établir à 517 ventes en 8M-2026, contre 1 057 en 8M-2025, selon les données de la direction du cadastre et du registre foncier (DLRC).

Ces chiffres témoignent de la persistance de la faiblesse de la demande immobilière au cours des huit premiers mois de 2026, bien que les mois d'été aient été marqués par une amélioration relative de l'activité du marché. Il convient notamment de souligner que la valeur des transactions immobilières a augmenté de 8,6% en juillet et août 2026, pour atteindre 1 125,2 millions de dollars, contre 1 035,8 millions de dollars au cours de la période correspondante de 2025, malgré une baisse de 13,0% du nombre de transactions de vente sur la même période. Cette divergence s'est accompagnée d'une hausse de la valeur moyenne enregistrée des transactions, qui a progressé de 26,2% pour atteindre 108 376 dollars en 8M-2026. Parallèlement, la contraction des ventes réalisées au profit d'étrangers s'est atténuée, s'établissant à 22,6% en juillet et août, contre une baisse de 57,7% au premier semestre 2026 (S1-2026), ce qui témoigne d'un recul relativement moins marqué de la participation étrangère. Néanmoins, le cumul des ventes immobilières est resté en baisse de 23,8% en 8M-2026, indiquant que l'amélioration de l'activité du marché demeure inégale.

Parallèlement, les recettes fiscales liées à l'immobilier collectées au cours des huit premiers mois de 2026 ont atteint 15 000 milliards de livres libanaises (167,8 millions de dollars), enregistrant un léger recul de 0,5% par rapport aux 15 100 milliards de livres libanaises (168,6 millions de dollars) perçus au cours de la période correspondante de 2025. Cette évolution reflète une relative stabilité des recettes fiscales immobilières, malgré la contraction de l'activité transactionnelle.

S'agissant de l'offre dans le secteur de la construction au Liban, le nombre de permis de construire a diminué de 32,5%, pour s'établir à 3 315 permis au cours des sept premiers mois de 2026 (7M-2026), contre 4 909 permis durant la période correspondante de 2025, selon les données des ordres des ingénieurs de Beyrouth et de Tripoli. Parallèlement, la superficie totale autorisée à la construction a reculé de 15,3% pour atteindre 3 711 690 mètres carrés, traduisant une contraction moins prononcée des surfaces autorisées que du nombre de permis délivrés. En ce qui concerne la répartition régionale des permis de construire au

ÉVOLUTION DES INDICATEURS DE CONSTRUCTION



*Valeur annualisée des chiffres pour les trois premiers mois

**Valeur annualisée des chiffres pour les cinq premiers mois

Bank Audi

cours des sept premiers mois de 2026, le Mont-Liban représentait la part la plus importante, avec 53,7% du total des permis, suivi du Liban-Sud (15,1%), du Liban-Nord (12,3%), de la Békaa (9,5%), de Nabatiyé (7,1%) et de Beyrouth (2,3%). Il convient de noter que Beyrouth et le Mont-Liban ont enregistré des hausses respectives de 44,2% et de 24,8% du nombre de permis, contrastant avec les baisses significatives observées au Liban-Nord (69,3%), à Nabatiyé (64,0 %) et au Liban-Sud (52,6%). Cette évolution met en évidence une répartition géographique de plus en plus inégale de l'activité de construction.

Dans l'ensemble, le secteur immobilier libanais a continué d'enregistrer une contraction au cours des huit premiers mois de 2026, malgré une certaine amélioration de la valeur des transactions en juillet et août. Parallèlement, les indicateurs du secteur de la construction sont restés orientés à la baisse, avec un recul du nombre de permis délivrés et des superficies autorisées, reflétant la persistance de la faiblesse de l'activité de construction, malgré l'amélioration relative observée dans les transactions immobilières.

1.1.3. Commerce et Services

Le secteur tertiaire libanais enregistre une amélioration relative au troisième trimestre, après de fortes perturbations en début d'année

Le secteur tertiaire libanais a enregistré une amélioration relative de son activité au cours du troisième trimestre de 2026, après la forte détérioration de la conjoncture économique observée durant le deuxième trimestre, dans un contexte d'intensification des hostilités régionales. Les activités touristiques et de transport ont montré des signes de reprise durant les mois d'été, comme en témoigne le ralentissement notable de la contraction des arrivées de passagers à l'aéroport international de Beyrouth, soutenu par une amélioration de la mobilité et un assouplissement des restrictions de voyage imposées par les pays du Golfe. Sur le plan commercial, la reprise des exportations terrestres libanaises vers l'Arabie Saoudite constitue une évolution positive, bien que le trafic maritime de marchandises soit resté inférieur à son niveau de l'année précédente. Dans l'ensemble, le secteur a affiché des performances contrastées au cours des neuf premiers mois de 2026, l'amélioration relative observée au troisième trimestre contrastant avec la faiblesse persistante de certains de ses segments.

Dans le détail, s'agissant du secteur touristique, le nombre total d'arrivées de passagers à l'aéroport international de Beyrouth a diminué de 23,8% au cours des neuf premiers mois de 2026 (9M-2026), par rapport à la même période de 2025 (9M-2025). Néanmoins, le troisième trimestre a été marqué par une amélioration notable de l'activité aéroportuaire, après les fortes perturbations enregistrées au deuxième trimestre dans le contexte de la guerre. Les arrivées de passagers ont ainsi reculé de 5,8% au troisième trimestre de 2026 (T3-2026), contre une contraction de 44,4% au deuxième trimestre (T2-2026).

En septembre 2026, le trafic total de passagers a atteint 652 955 personnes, enregistrant une baisse annuelle de 4,2%. L'aéroport a comptabilisé 4 985 mouvements d'avions, à l'arrivée et au départ, au cours du mois, contre 5227 en septembre 2025. Ces chiffres témoignent d'une amélioration progressive du trafic aérien après les perturbations considérables observées plus tôt dans l'année.

COMMERCES ET SERVICES

	2025				2026				Variation	
	T1	T2	T3	9M	T1	T2	T3	9M	T3/T3	9M/9M
Nombre de navires au Port*	354	330	130	814	300	325	111	736	-14.6%	-9.6%
Nombre de conteneurs au Port (en milliers)*	137	181	71	388	174	168	51	393	-28.4%	1.2%
Marchandises au Port (en milliers de tonnes)*	1,438	1,628	576	3,642	1,498	1,374	404	3,275	-30.0%	-10.1%
Nombre d'avions à l'Aéroport	10,406	13,543	17,851	41,800	10,064	8,023	16,488	34,575	-7.6%	-17.3%
Nombre de passagers à l'Aéroport (excluant ceux en transit, en milliers)	1,255	1,745	2,404	5,403	1,094	932	2,211	4,236	-8.1%	-21.6%
Chèques compensés en dollars frais (en millions de US\$)**	153	201	185	539	365	417	339	1,120	83.3%	107.8%

* Les chiffres de T3 couvrent les mois de juillet de chaque année, les chiffres de 9M couvrent les sept premiers mois

** Les chiffres de T3 couvrent les mois de juillet et août de chaque année, les chiffres de 9M couvrent les huit premiers mois

Bank Audi

Il convient de noter que le nombre d'arrivées de passagers a atteint, au cours des neuf premiers mois de 2026, un taux de reprise de 60,7% par rapport aux niveaux enregistrés durant la même période de 2019, soit une baisse de 18,9 points de pourcentage par rapport au taux de reprise observé sur les neuf premiers mois de 2025.

Parallèlement, le secteur du transport aérien a continué de faire face à des difficultés, même si le rythme de contraction s'est modéré. Le trafic total de passagers a enregistré une baisse annuelle de 21,6% sur les neuf premiers mois de 2026, contre un recul de 32,5% au premier semestre 2026 (S1-2026). La part de Middle East Airlines (MEA) dans le trafic total de passagers s'est établie à 44,0% sur les neuf premiers mois de 2026, contre 44,6% durant la période correspondante de 2025. Par ailleurs, le nombre de mouvements d'avions et le volume total de fret traité par l'aéroport ont diminué respectivement de 17,3% et de 27,4% sur la période.

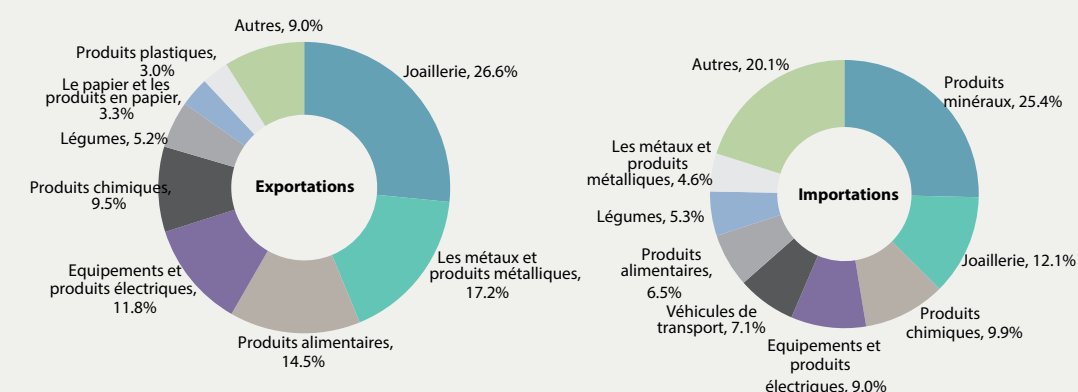
Sur le plan commercial, les exportations terrestres libanaises vers l'Arabie Saoudite ont repris le 20 août 2026. Des dizaines de camions chargés de produits agricoles ont franchi le poste-frontière de Masnaa en direction de l'Arabie Saoudite, plus de deux mois après l'approbation de la reprise des exportations libanaises.

Dans ce contexte, des projets de réaménagement du poste-frontière de Masnaa, principale porte d'entrée terrestre du commerce libanais, ont été annoncés pour un coût estimé à environ 61 millions de dollars sur une période de trois ans. Le projet prévoit notamment des voies réservées aux camions, aux autobus et aux passagers. En outre, le Liban et la Syrie ont convenu, à la fin du mois d'août, d'un plan commun visant à développer les liaisons de transport et ferroviaires entre les deux pays. Une équipe technique conjointe a été constituée pour assurer le suivi de sa mise en œuvre, tandis que les discussions ont également porté sur la réhabilitation et la réouverture des postes-frontières d'Al-Arida et d'Abboudieh.

Selon les dernières statistiques publiées par le port de Beyrouth (PoB), le volume des marchandises a diminué de 10,1%, pour atteindre 3 275,3 milliers de tonnes au cours des sept premiers mois de 2026 (7M-2026). En revanche, le nombre de conteneurs a enregistré une légère hausse annuelle de 1,2%, témoignant d'une résilience relative de cette activité malgré la contraction du trafic global de marchandises.

Par ailleurs, le nombre de navires a reculé de 9,6%, reflétant les pressions persistantes sur l'activité de transport maritime dans un environnement régional difficile. Le taux de reprise du volume de marchandises traité par le port de Beyrouth au cours des sept premiers mois de 2026 s'est établi à 79,5% du niveau de 2019, soit 8,9 points de pourcentage de moins que durant la période correspondante de 2025. Ces chiffres indiquent que la reprise de l'activité portuaire demeure inégale, malgré l'amélioration générale de la

RÉPARTITION DES EXPORTATIONS ET IMPORTATIONS (7M-2026)



Bank Audi

conjoncture économique observée durant les mois d'été.

Parallèlement, le secteur des télécommunications a enregistré des évolutions positives au troisième trimestre de 2026, grâce à la poursuite des travaux de réhabilitation des réseaux et aux initiatives visant à moderniser les infrastructures de télécommunications du pays.

À cet égard, l'opérateur mobile Alfa a annoncé le déploiement de 93 nouveaux sites de réseau en 2025 et 2026, dont 46 depuis le début de l'année. Ces installations ont contribué à améliorer la couverture du réseau dans le Sud-Liban, passée d'environ 70% durant la guerre à 90% en septembre.

En outre, Alfa et Touch ont poursuivi le déploiement des services mobiles de cinquième génération (5G). Alfa a activé cette technologie dans plusieurs régions, tandis que Touch a annoncé un plan de déploiement progressif destiné à élargir la couverture et à renforcer la capacité du réseau. Sur le plan réglementaire, l'autorité de régulation des télécommunications a lancé des consultations publiques sur les licences et les lignes directrices relatives au déploiement des réseaux de fibre optique. Cette initiative constitue une étape vers la mise en place d'un cadre plus clair pour les investissements dans les infrastructures et la participation du secteur privé.

Dans l'ensemble, les performances du secteur tertiaire au cours des neuf premiers mois de 2026 témoignent d'une stabilisation progressive de l'activité après les perturbations enregistrées en début d'année. L'amélioration relative du tourisme et du trafic de passagers au troisième trimestre contraste avec la contraction persistante du trafic maritime de marchandises et du fret aérien, tandis que les évolutions dans les secteurs de l'électricité et des télécommunications reflètent la poursuite des efforts de réhabilitation des infrastructures et de mise en œuvre des réformes sectorielles. Ces indicateurs mettent en évidence une reprise inégale au sein du secteur, les mois d'été ayant marqué une amélioration de l'activité économique par rapport au deuxième trimestre, particulièrement faible.

1.2 Secteur extérieur

Le commerce extérieur affecté par les conditions de guerre

Les importations du Liban, qui reflètent fidèlement sa demande globale, ont diminué de 5% entre mars et juillet par rapport à la même période de l'année précédente, alors qu'elles avaient commencé les deux premiers mois de l'année avec une croissance annuelle de 32%. De même, les exportations ont reculé de 10% entre mars et juillet. Sur les sept premiers mois de 2026, les importations ont progressé de 4,1%, sous l'effet des prix, tandis que les exportations ont diminué de 16,4% sur la période.

En examinant l'évolution des principales catégories d'importations du Liban au cours des sept premiers mois de 2026 (7M-2026), les importations de produits minéraux, qui représentent 25,4% du total, ont enregistré une hausse annuelle de 7,6% par rapport à la même période de l'année précédente. Par ailleurs, les importations de bijoux, représentant 12,1% du total, ont diminué de 17,5% entre 7M-2025 et 7M-2026. Les produits chimiques, qui représentent 9,9% des importations, ont enregistré une hausse annuelle de 24,5% au cours de 7M-2026. Les importations de matériel et produits électriques, représentant 9,0% du total, ont augmenté de 18,1% entre 7M-2025 et 7M-2026, tandis que celles des véhicules de transport, qui représentent 7,1%, ont progressé de 20,3% sur la période. En outre, les importations de produits alimentaires, représentant 6,5% du total, ont augmenté de 5,5%, tandis que celles des produits végétaux, qui représentent 53%, ont enregistré une baisse annuelle de 1,8%.

S'agissant de l'évolution des importations libanaises selon les principaux pays fournisseurs, la Chine, qui représente 12,8% du total, a enregistré une hausse annuelle de 14,2% au cours de 7M-2026 par rapport à 7M-2025. Les importations en provenance de Grèce, qui représente 8,3 % du total, ont progressé de 1,0%, tandis que celles en provenance de Suisse, représentant 6,7%, ont augmenté de 8,0% au cours de 7M-2026. En parallèle, les importations en provenance d'Égypte, qui représente 6,4% du total, et des Émirats Arabes Unis, qui en représentent 5,1%, ont enregistré des baisses annuelles respectives de 5,1% et de 21,0% sur la période. Par ailleurs, les importations en provenance d'Arabie Saoudite, représentant 6,3% du total, ont

Bank Audi

augmenté de 67,8% entre 7M-2025 et 7M-2026.

En ce qui concerne les principales catégories d'exportations libanaises au cours de 7M-2026, les bijoux, qui représentent 26,6 % du total, ont enregistré une baisse annuelle de 40,6% par rapport à la même période de l'année précédente. Les exportations de métaux et produits métalliques, représentant 17,2 % du total, ont diminué de 2,6 % entre 7M-2025 et 7M-2026. Les exportations de produits alimentaires, qui représentent 14,5% du total, ont enregistré une hausse annuelle de 3,6 % sur la période. Parallèlement, les exportations de matériel et produits électriques, représentant 11,8 % du total, ont progressé de 17,5% au cours de 7M-2026. Dans le même temps, les exportations de produits chimiques, qui représentent 9,5% du total, ont diminué de 17,7%, tandis que celles de produits végétaux, représentant 5,2%, ont augmenté de 9,5% sur la période considérée.

S'agissant de l'évolution des exportations libanaises selon les principaux pays destinataires, les exportations vers la Suisse, qui représente 15,9% du total, ont reculé de 42,4% au cours de 7M-2026 par rapport à 7M-2025. Les exportations vers les Émirats Arabes Unis, représentant 10,9% du total, ont diminué de 46,7% sur la période. En parallèle, les exportations vers la Turquie, qui représente 6,1% du total, ont bondi de 56,5%, tandis que celles à destination de la Syrie, représentant 5,8%, ont augmenté de 15,9% au cours de 7M-2026 par rapport à la même période de l'année précédente. Les exportations vers l'Irak, qui représente 5,0% du total, ont progressé de 12,7%, tandis que celles vers les États-Unis, représentant 3,8%, ont diminué de 19,3% sur la période.

En examinant l'évolution des exportations par point de sortie au cours de 7M-2026, les exportations transitant par le port de Beyrouth ont enregistré une baisse annuelle de 5,4% par rapport aux chiffres de 7M-2025. De plus, les exportations transitant par le port de Tripoli ont chuté de 50,3% sur la période. Les exportations via le port de Saïda ont également diminué de 15,4% entre 7M-2025 et 7M-2026. Au total, les

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

	Budget réalisé 2025	Loi de Budget 2026	Projet de budget 2027
Recettes Publiques Totales	6,183	6,016	6,871
Recettes Fiscales	4,646	4,912	5,902
Impôt sur le revenu	796	644	889
Taxes foncières	351	402	380
Taxes sur la consommation intérieure (y compris la TVA)	2,903	2,858	3,591
Taxes sur le commerce international	368	826	748
Autres recettes fiscales	227	182	293
Recettes non fiscales	1,537	1,104	969
Les revenus des entreprises publiques	650	735	745
Autres recettes non fiscales	887	369	224
Dépenses Publiques Totales	4,739	6,016	6,871
Dépenses courantes	4,398	5,296	6,128
Coût des effectifs	2,582	3,812	4,705
Service de la dette	304	290	173
Autres dépenses courantes	1,513	1,193	1,250
Biens de consommation	-	603	628
Dépenses d'urgence	-	164	148
Autres	-	427	474
Dépenses d'investissement	341	720	743
Déficit Public (surplus)	1,445	0	0
Service de la dette	304	290	173
Déficit primaire (surplus)	1,749	290	173
Déficit/Dépenses	30.5%	0.0%	0.0%
Dépenses d'investissement/Dépenses	7.2%	12.0%	10.8%
Déficit (surplus)/PIB	4.0%	0.0%	0.0%
Revenus/PIB	17.3%	1433.1%	16.2%
Dépenses/PIB	13.2%	16.0%	16.2%
Déficit primaire (surplus)/PIB	4.9%	0.8%	0.4%
PIB	35,800	37,570	42,400
Croissance du PIB réel	4.0%	-7.5%	4.5%
Croissance du PIB nominal	17.6%	4.9%	12.7%
Inflation	14.6%	15.0%	9.0%

Sources: IMF, Ministère des Finances, Département de recherche du groupe Bank Audi

Bank Audi

exportations maritimes ont reculé de 13,1% sur la période. Les exportations par voie aérienne, via l'aéroport international de Beyrouth, ont chuté de 34,2% entre 7M-2025 et 7M-2026. En revanche, les exportations totales par voie terrestre, via les postes-frontières avec la Syrie, ont augmenté de 72,9% au cours de 7M-2026 par rapport à 7M-2025.

1.3 Secteur public

Un budget de l'État équilibré pour 2027, visant une hausse de 14 % par rapport à l'année précédente

Le projet de budget du Liban pour 2027, récemment approuvé par le Conseil des ministres, vise un déficit global nul, tout en prévoyant un excédent primaire de 173 millions de dollars, soit l'équivalent de 0,4% du PIB. Selon les prévisions du ministère des Finances, cet excédent devrait atteindre 2,4% du PIB en 2028. Le ministère des Finances prévoit un PIB de 42,4 milliards de dollars en 2027, contre 37,6 milliards en 2026, puis de 47,3 milliards en 2028. Alors que la croissance réelle du PIB devrait se contracter de 7,5% cette année, selon les hypothèses du ministère, elle devrait rebondir à 4,5% l'année prochaine et à 5,0% l'année suivante. L'inflation, qui atteint cette année un niveau élevé de 15,0% sous l'effet de la flambée des prix du pétrole, devrait ralentir à 9,0% en 2027 et à 7,0% en 2028.

Le projet de budget 2027 repose sur une hausse de 14,2% des recettes et des dépenses publiques, qui devraient toutes deux atteindre 6,9 milliards de dollars. La TVA conserve la part prépondérante des recettes totales, à hauteur de 52%. Du côté des dépenses, les salaires du secteur public représentent la part la plus importante, soit 68% du total.

Le ratio des recettes publiques au PIB devrait passer de 16,0% en 2026 à 16,2% en 2027, puis à 18,2% en 2028. Parallèlement, les dépenses publiques devraient rester stables à 16,1% du PIB au cours des deux prochaines années, permettant ainsi de dégager un excédent global et un excédent primaire.

Parmi les principales mesures prévues dans le projet de budget 2027 préparé par le ministère des Finances, on peut citer les suivantes :

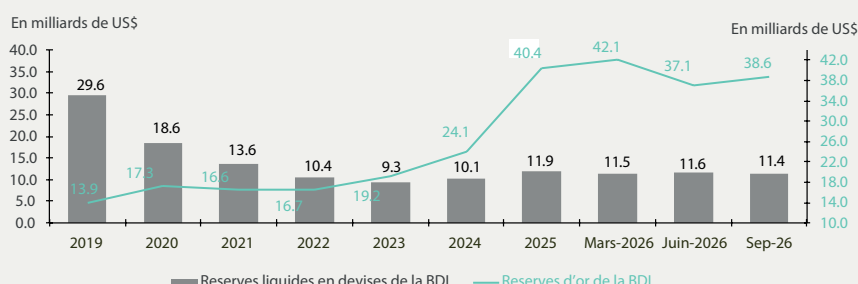
Le projet élargit les obligations déclaratives en matière d'impôt sur le revenu. Un plus grand nombre de catégories de contribuables et d'institutions, y compris certaines bénéficiant actuellement d'exonérations, devront désormais communiquer des informations plus détaillées sur les salaires, les rémunérations et les impôts retenus à la source. Les règles d'imposition des rémunérations sont également révisées. Les rémunérations à la pièce versées occasionnellement aux travailleurs seront imposées à un taux de 3% sur leur montant intégral, sans aucune déduction. Les sociétés et les particuliers résidents disposeront d'une période limitée pour déclarer et payer l'impôt dû sur certains revenus de source étrangère sans encourir de pénalités. Cette mesure crée une possibilité limitée de régularisation fiscale portant sur les revenus perçus à l'étranger.

Les bénéfices tirés des cessions immobilières seront soumis à de nouveaux taux d'imposition. Les personnes physiques non assujetties à l'impôt sur le revenu devront s'acquitter d'un impôt de 10% sur

SITUATION MONÉTAIRE

Variations en millions de US\$	8M-25	8M-26	Progression
	Vol	Vol	Vol
Avoirs extérieurs nets (excluant l'or)	2,684	833	-1,852
Créances nettes sur le secteur public (excluant les différences de change)	-2,120	-1,799	321
Créances sur le secteur privé	-262	-151	111
Emplois = Ressources	302	-1,118	-1,420
Monnaie (M3)	-780	-1,747	-967
Différence de changes et autres postes	1,082	629	-452

INDICATEURS DU MARCHÉ DES CHANGES



Bank Audi

les plus-values de cession. Pour les autres contribuables, le taux sera de 15%. Un taux exceptionnel de 1 % s'appliquera à certaines cessions immobilières antérieures. Des abattements liés à la durée de détention seront prévus, et les plus-values pourront bénéficier d'une exonération totale après une longue période de détention. Les propriétaires envisageant de vendre un bien immobilier devraient examiner attentivement ces seuils avant de réaliser la transaction.

Les règles relatives à la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) seront révisées sur plusieurs points. Le projet de budget redéfinit la date de déclenchement de l'assujettissement à la TVA pour la livraison de biens, la prestation de services, la réception des paiements et l'émission des factures. Les entreprises qui dépassent les seuils d'assujettissement mais tardent à s'enregistrer se verront appliquer un statut juridique clairement défini par les nouvelles règles. Les équipes financières et comptables devraient revoir leurs calendriers de facturation à la lumière de ces nouveaux critères.

Un large éventail de frais administratifs et de redevances pour les services publics devrait augmenter. Ces hausses concernent notamment les frais de la Sûreté Générale liés au parrainage, aux visas et aux permis de séjour, les frais d'exams officiels ainsi que les frais relatifs aux certificats et aux services du ministère de l'Éducation. Les frais de certification des factures commerciales et des certificats d'origine auprès des missions diplomatiques à l'étranger sont fixés à quatre pour mille de la valeur des marchandises ou du document concerné.

La ratification du budget 2027, accompagnée d'un cadre budgétaire à moyen terme, devrait ouvrir la voie à un accord au niveau des employés du FMI entre le Liban et le FMI. Cet accord préciserait les mesures préalables devant être mises en œuvre avant qu'un accord définitif puisse être conclu avec le Conseil d'administration du Fonds. Une délégation du FMI devrait se rendre au Liban après les assemblées annuelles du Fonds et de la Banque mondiale afin de reprendre les négociations et de progresser vers la conclusion d'un accord au niveau des employés (Staff-Level Agreement, SLA). Le gouvernement libanais a, de son côté, renouvelé son engagement à poursuivre les réformes et à achever l'adoption des textes législatifs et des mesures nécessaires pour remédier aux déséquilibres financiers et bancaires.

1.4 Secteur financier

1.4.1 Situation monétaire

La stabilité monétaire préservée durant les neuf premiers mois de 2026 grâce à une maîtrise de la monnaie en circulation

La stabilité monétaire a été préservée au cours des neuf premiers mois de 2026 malgré les tensions engendrées par la guerre. Cette stabilité a principalement été soutenue par la stratégie de la Banque du Liban, consistant à maîtriser la monnaie en circulation pour limiter les activités spéculatives sur le marché des changes. La stabilité du taux de change a également bénéficié des projections de la Banque Mondiale, qui anticipent un excédent budgétaire équivalant à 1,3% du PIB en 2026, soutenu par la perception de la

ACTIVITÉ BANCAIRE

En millions de US\$	Oct-19	Dec-25	Août-206	Var 8M-26
Total de l'actif	262,804	102,305	100,509	-1,796
Total capitaux propres	20,602	4,722	5,516	794
Dépôts de la clientèle	168,364	87,191	85,518	-1,673
Dépôts en livres	44,727	949	1,001	52
Dépôts en devises	123,637	86,242	84,517	-1,725
Crédits	54,166	5,201	4,999	-203
Crédits en livres	16,029	116	155	38
Crédits en devises	38,136	5,085	4,844	-241

Bank Audi

taxe d'accise sur l'essence depuis février dernier et par le maintien de la discipline budgétaire.

Dans le détail, le taux de change parallèle de la livre libanaise par rapport au dollar américain a continué d'évoluer dans une fourchette relativement étroite, autour de 89 600 à 89 700 livres pour un dollar, au cours des neuf premiers mois de 2026. Parallèlement, les réserves liquides en devises de la Banque du Liban ont enregistré de légères contractions nettes sur la période.

Les avoirs liquides de réserve en devises de la Banque du Liban se sont établis à 11 397 millions de dollars à la fin du mois de septembre 2026, contre 11 895 millions de dollars à la fin du mois de décembre 2025, soit une baisse nette de 498 millions de dollars au cours des neuf premiers mois de l'année. Dans ce contexte, il convient de souligner que les réserves de change de la Banque du Liban ont diminué en moyenne de 55 millions de dollars par mois sur cette période.

Cette contraction modérée est intervenue malgré des sorties de trésorerie substantielles. La Banque du Liban a ainsi décaissé plus de 220 millions de dollars par mois au titre des circulaires de base n° 158 et n° 166, tout en assurant le paiement des salaires du secteur public. Cette situation souligne l'ampleur des achats actifs de devises et des interventions de la banque centrale sur le marché parallèle afin de stabiliser le système.

Parallèlement, les réserves d'or de la Banque du Liban, qui avaient atteint un sommet de 47 750 millions de dollars à la fin du mois de février 2026, sont retombées à 38 617 millions de dollars à la fin du mois de septembre. Elles s'élevaient à 40 374 millions de dollars à la fin du mois de décembre 2025, ce qui représente une baisse nette de 1 758 millions de dollars au cours des neuf premiers mois de l'année.

Cette évolution s'explique principalement par le recul des cours mondiaux de l'or après que la Réserve Fédérale américaine a procédé, lors de sa réunion de septembre du Comité fédéral de l'open market (FOMC), à sa première hausse des taux d'intérêt depuis plus de trois ans. Les opérateurs anticipent actuellement une deuxième hausse des taux en décembre de cette année, suivie de deux hausses supplémentaires en 2027.

En revanche, la monnaie en circulation hors Banque du Liban s'est établie à 55 700 milliards de livres libanaises à la fin du mois de septembre 2026, contre 71 500 milliards de livres à la fin du mois de décembre 2025. Cette évolution représente une contraction de 15 800 milliards de livres au cours des neuf premiers mois de 2026, soit l'équivalent de 176 millions de dollars.

Ces chiffres mettent en évidence la politique de la Banque du Liban visant à maîtriser la monnaie en circulation afin de prévenir toute activité spéculative sur le marché parallèle des changes. En outre, le niveau de la monnaie en circulation à la fin du mois de septembre représentait environ 5,5% des réserves liquides en devises de la Banque du Liban, ce qui souligne la capacité de la Banque centrale à répondre à la demande de devises étrangères.

S'agissant des Bons du Trésor, le portefeuille des bons libellés en livres libanaises a poursuivi sa contraction au cours des neuf premiers mois de 2026. Il convient de noter que 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.

À cet égard, les dernières données publiées par l'association des banques du Liban indiquent que l'encours des Bons du Trésor libellés en livres libanaises s'élevait à 38 104 milliards de livres à la fin du mois de septembre 2026, contre 47 847 milliards de livres à la fin du mois de décembre 2025, soit une contraction de 9 743 milliards de livres.

À l'avenir, la stabilité monétaire au Liban devrait continuer de dépendre largement de la mobilisation des réserves en devises de la Banque centrale et du maintien d'une liquidité limitée en monnaie nationale. Toutefois, selon la Banque Mondiale, l'ancrage du taux de change pourrait subir des pressions en cas de faiblesse prolongée des entrées de devises, d'augmentation des paiements extérieurs et de nouveaux chocs liés au conflit.

Bank Audi

1.4.2 Secteur bancaire

Des entrées de fonds supérieures aux sorties malgré des conditions sécuritaires défavorables

Au cours des huit premiers mois de 2026, la balance des paiements a enregistré un excédent nominal de 1 426 millions de dollars, reflété par l'augmentation des avoirs extérieurs nets du système financier (Banque du Liban et banques). Après exclusion de l'augmentation des réserves d'or liée à la flambée des cours internationaux du métal précieux, la balance des paiements réelle a affiché un excédent de 844 millions de dollars sur les huit premiers mois de l'année, traduisant des entrées de fonds supérieures aux sorties. Cet excédent reste toutefois nettement inférieur à celui de 3 289 millions de dollars enregistré sur l'ensemble de l'année 2025.

Au cours de cette période de huit mois, les dépôts en devises ont diminué de 1 725 millions de dollars, tandis que les dépôts en livres libanaises sont restés quasiment stables. La contraction des dépôts en devises est principalement liée au règlement des dépôts en dollars dits « locaux » dans le cadre des circulaires 158 et 166 de la Banque du Liban, alors que les nouveaux dépôts poursuivent leur progression. Le chiffre le plus récent concernant les nouveaux dépôts en dollars, pour Août 2026, s'élève à 5 650 millions de dollars, soit une augmentation de 1 149 millions de dollars depuis le début de l'année.

La période a également été marquée par une contraction du portefeuille de prêts en dollars des banques, malgré l'octroi de nouveaux prêts en dollars frais. Cette évolution s'explique par le remboursement de certains anciens prêts encore présents dans le système. En effet, le portefeuille de prêts bancaires en dollars est passé de 5 085 millions de dollars en décembre 2025 à 4 844 millions de dollars en août 2026. Paradoxalement, les prêts en livres libanaises ont augmenté, leur contre-valeur passant de 116 millions de dollars à 155 millions de dollars sur la même période.

Parallèlement, les taux d'intérêt suivent une tendance haussière cette année, en particulier ceux appliqués aux dépôts en livres libanaises. Le taux d'intérêt moyen sur les dépôts en livres est passé de 3,68% en décembre 2025 à 4,79% en août 2026, soit une hausse de 1,11 point de pourcentage. Le taux d'intérêt moyen sur les dépôts en dollars est passé de 0,09% en décembre 2025 à 0,20% en août 2026, soit une hausse de 0,11 point de pourcentage depuis le début de l'année.

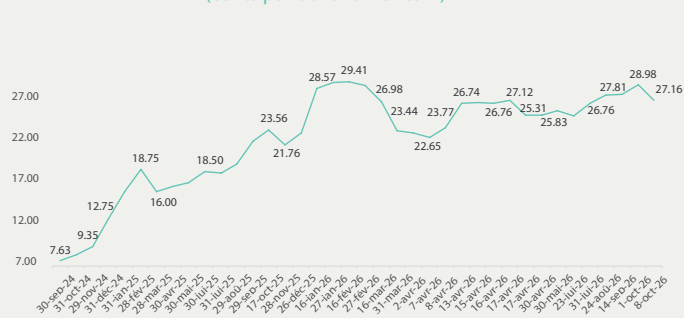
En ce qui concerne la liquidité en dollars du secteur bancaire, une hausse significative a été enregistrée depuis le début de l'année. La liquidité brute en devises s'élevait à 8 509 millions de dollars en août 2026, contre 7 378 millions de dollars en décembre 2025. En août 2026, cette liquidité brute en devises se répartissait comme suit : 6 019 millions de dollars de créances sur des banques non résidentes, 738

MARCHÉS BOURSIER ET OBLIGATAIRE

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Sep-2026
Bourse de Beyrouth								
Capitalisation boursière (en millions de US\$)	7,540	7,176	10,625	14,578	20,597	25,693	19,687	17,133
Valeur des échanges à la Bourse (en millions de US\$)	197	233	354	440	581	525	321	184
Valeur annualisée des échanges à la Bourse /Capitalisation boursière	2.6%	3.2%	3.3%	3.0%	2.8%	2.0%	1.6%	1.4%
Indice des prix	69.7	63.5	94.0	129.0	182.3	227.4	174.2	151.6
Variation de l'indice des prix	-16.9%	-8.9%	48.1%	37.2%	41.3%	24.7%	-23.4%	-13.0%
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	28.74

PERFORMANCE DES MARCHÉS DE CAPITAUX

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



Bank Audi

millions de dollars de liquidités en devises détenues en caisse et 1 752 millions de dollars en portefeuille de titres détenus auprès de non-résidents.

Enfin, les fonds propres des actionnaires du secteur bancaire ont augmenté de 794 millions de dollars au cours des huit premiers mois de l'année, pour atteindre 5 516 millions de dollars en août 2026. Malgré cette progression des fonds propres, soutenue par une rentabilité positive, leur niveau reste très inférieur à celui d'octobre 2019, où ils s'élevaient à 20 602 millions de dollars, en raison des pertes cumulées considérables enregistrées depuis lors.

1.4.3 Marchés des actions et des obligations

Accentuation des pertes sur le marché des actions durant les neuf premiers mois de 2026, tandis que les obligations poursuivent leur hausse

Le marché libanais des actions a continué d'enregistrer des pertes au cours des neuf premiers mois de 2026, dans un contexte de détérioration du sentiment des investisseurs, sur fond d'escalade des tensions géopolitiques régionales et de poursuite des attaques israéliennes sur différents territoires libanais depuis le 2 mars. Cette situation s'inscrit également dans le contexte des sombres prévisions de la Banque Mondiale, qui anticipent une contraction de 6,4% de l'économie réelle libanaise, reflétant l'effondrement du tourisme, le ralentissement de la consommation, les perturbations des chaînes d'approvisionnement, l'aggravation de l'insécurité et les déplacements prolongés de population.

À l'inverse, le marché des eurobons libanais a conservé une orientation globalement haussière au cours des neuf premiers mois de 2026. Cette évolution est intervenue à la suite de négociations directes entre le Liban et Israël, sous médiation américaine, ainsi que de l'avancée des travaux législatifs du Parlement durant l'été.

Dans le détail, la Bourse de Beyrouth a poursuivi sa forte baisse au cours des neuf premiers mois de 2026, son indice des prix ayant reculé de 13,0%, après une contraction de 23,4% en 2025. Ce repli prolongé s'explique principalement par la dégradation du sentiment des investisseurs, alimentée par l'intensification du conflit entre les États-Unis et l'Iran ainsi que par la poursuite des attaques israéliennes sur différents territoires libanais.

L'analyse des valeurs individuelles montre que les actions des deux catégories A et B de Solidere, qui occupent une place prépondérante sur le marché, ont accentué leurs pertes au cours des neuf premiers mois de 2026, reculant respectivement de 17,5% et de 15,2%, pour s'établir à 69,30 dollars et 70,10 dollars à la fin du mois de septembre.

Elles demeurent toutefois très largement supérieures à leurs niveaux du 17 octobre 2019, lorsqu'elles s'échangeaient respectivement à 5,45 dollars et 5,55 dollars, ce qui représente une multiplication de leurs cours par plus de douze depuis le début de la crise.

Parmi les valeurs bancaires, le cours de l'action cotée de Bank Audi a diminué de 1,6%, à 1,88 dollar. Le cours de ses certificats américains de dépôt (GDR) a chuté de 41,1%, à 1,70 dollar. L'action cotée de BEMO a reculé de 33,3%, à 1,00 dollar.

À l'inverse, les actions privilégiées de catégorie D de BLC ont enregistré une forte hausse, passant de 3,00 dollars à la fin du mois de décembre 2025 à 39,00 dollars à la fin du mois de septembre 2026. L'action cotée de BLOM a progressé de 27,5%, à 7,97 dollars, suivie de ses certificats GDR, en hausse de 22,1%, à 7,02 dollars, et des actions cotées de Byblos Bank, qui ont gagné 10,2%, à 0,65 dollar.

Dans le secteur industriel, le cours de l'action de Ciments Libanais a chuté de 31,9%, à 49,00 dollars, tandis que celui de Ciments Blancs s'est effondré de 71,9%, à 10,50 dollars.

Parallèlement à la forte baisse des cours, la Bourse de Beyrouth a enregistré une diminution de la volatilité des prix au cours des neuf premiers mois de 2026. En effet, la volatilité des cours, mesurée par le rapport

Bank Audi

En ce qui concerne les volumes de transactions, le chiffre d'affaires total de la Bourse de Beyrouth a diminué de 16,6%, passant de 221,0 millions de dollars au cours des neuf premiers mois de 2025 à 184,3 millions de dollars durant la même période de 2026.

Les actions Solidere sont restées le principal moteur de l'activité, représentant 82,3% du total des transactions, suivies des valeurs industrielles, avec 13,6%, et des valeurs bancaires, avec 4,1%.

La capitalisation boursière du marché libanais des actions a reculé de 16,3% sur une période de douze mois, passant de 20 474 millions de dollars à la fin du mois de septembre 2025 à 17 133 millions de dollars à la fin du mois de septembre 2026. En conséquence, le taux de rotation total de la Bourse de Beyrouth, mesuré par le rapport entre la valeur annualisée des transactions et la capitalisation boursière, s'est établi à 1,4% au cours des neuf premiers mois de 2026, sans changement par rapport à la période correspondante de 2025.

À l'inverse, le marché libanais des eurobons a maintenu une forte dynamique haussière au cours des neuf premiers mois de 2026. Dans le prolongement des gains importants enregistrés en 2025, cette progression a été soutenue par les négociations directes entre le Liban et Israël, sous médiation américaine, ainsi que les efforts parlementaires législatifs. Le sentiment du marché a également bénéficié de l'approbation par le Conseil des Ministres du projet de budget pour 2027, ainsi que de l'anticipation d'une prochaine mission du FMI à la suite des réunions du Fonds en octobre.

En conséquence, à la fin du mois de septembre, les cours des eurobons libanaises ont retrouvé des niveaux qui n'avaient plus été observés depuis le déclenchement des frappes militaires israéliennes au début du mois de mars 2026. Ils se situaient entre 28,13 et 30,75 cents par dollar, contre 23,10 cents à la fin du mois de décembre 2025 et 12,70 cents à la fin du mois de décembre 2024.

Toutefois, au moment de la rédaction du présent rapport, le marché des eurobons libanaises a enregistré un repli des cours, les valorisations de la dette souveraine s'établissant entre 26,00 et 28,63 cents par dollar. Ce recul reflète la prudence croissante des investisseurs, les intervenants du marché estimant désormais qu'il demeure particulièrement difficile de parvenir à un accord préliminaire au niveau des employés du FMI (Staff-Level Agreement).

En effet, des divergences persistent concernant la loi sur la résolution bancaire. En outre, la conclusion d'un accord définitif dépend de l'adoption d'une loi sur le déficit financier (Gap Law) conforme aux normes internationales, de l'élaboration d'un budget soutenable pour 2027 et d'un cadre budgétaire à moyen terme, ainsi que du renforcement de la gestion des finances publiques et de la gouvernance.

Dans ce contexte, Goldman Sachs a indiqué dans un récent rapport que les incertitudes liées aux obstacles législatifs et géopolitiques qui entravent une éventuelle restructuration de la dette justifiaient une certaine prudence quant à la valorisation des eurobons libanais en défaut de paiement. En conséquence, Goldman Sachs continue de considérer qu'une valorisation d'environ 29 cents par dollar est « excessivement optimiste ».

Bank Audi

CONCLUSION: INSTAURER UNE CAISSE D'ÉMISSION AU LIBAN — AVANTAGES ET INCONVÉNIENTS

Dans la dernière partie de ce rapport, nous examinons les avantages et les inconvénients de l'instauration d'un régime de caisse d'émission au Liban (Currency Board).

Sur le plan conceptuel, une caisse d'émission fixerait légalement la livre libanaise à une monnaie d'ancrage — très probablement le dollar américain — tout en obligeant l'autorité monétaire à convertir les livres en dollars à la demande et à couvrir intégralement, ou presque intégralement, la base monétaire par des actifs extérieurs liquides. Contrairement à un régime de change fixe conventionnel, un tel dispositif limiterait fortement la création monétaire discrétionnaire, le financement de l'État par la banque centrale et les mécanismes de soutien en dernier ressort. Il viserait ainsi à remplacer la marge de manœuvre discrétionnaire des autorités par un engagement transparent, fondé sur des règles.

Les avantages potentiels de la mise en place d'une caisse d'émission au Liban sont nombreux. Ils s'articulent autour des éléments suivants:

- Un ancrage nominal solide. Après la perte de plus de 98% de la valeur de la livre pendant la crise, un taux de change légalement fixé et crédible pourrait rapidement réduire l'incertitude liée au taux de change et contribuer à ancrer les anticipations d'inflation. Le contrôle plus strict de la masse monétaire, l'arrêt du financement de l'État par la création monétaire et la stabilité du taux de change ont déjà contribué à un ralentissement marqué de l'inflation depuis la mi-2023.
 - Une crédibilité accrue des politiques publiques et une plus grande discipline budgétaire. Une couverture intégrale de la monnaie par des réserves empêcherait le financement monétaire des déficits budgétaires et limiterait les opérations quasi budgétaires futures. Au Liban, où la confiance dans les institutions monétaires a été gravement ébranlée, la simplicité et la vérifiabilité de cette règle pourraient renforcer la crédibilité.
 - Une cohérence avec la dollarisation de fait. Une grande partie de l'économie libanaise fonctionnant en espèces, du système de fixation des prix, des flux de transferts de fonds et du commerce extérieur opère déjà en dollars américains. Une caisse d'émission liée au dollar pourrait formaliser cette réalité tout en préservant une monnaie nationale pour les petites transactions.
 - Une réduction des coûts de transaction et des primes de risque. Un régime de change fixe durable pourrait réduire les coûts de conversion monétaire et améliorer la transparence des prix. S'il était accompagné de réformes plus larges, il pourrait également favoriser les échanges commerciaux, les investissements, les transferts de fonds et une reprise progressive de l'intermédiation financière.
 - Un encouragement au rapatriement des capitaux et à la formalisation de l'économie. En garantissant la convertibilité à un taux transparent et en renforçant la confiance dans la monnaie, une caisse d'émission crédible pourrait encourager les entrées de capitaux, améliorer la liquidité et soutenir les investissements productifs.
 - Une protection contre les ingérences politiques. Une caisse d'émission juridiquement indépendante, publiant régulièrement ses données de couverture en réserves, limiterait les interventions discrétionnaires et renforcerait la responsabilisation des autorités.
- La mise en place d'un régime de caisse d'émission présente néanmoins certains inconvénients. Les principaux sont les suivants:
- Une perte de flexibilité monétaire. Le Liban ne pourrait plus ajuster les taux d'intérêt ou le taux de change en réponse aux récessions intérieures, aux chocs extérieurs ou aux évolutions de la compétitivité. L'ajustement devrait alors passer par les salaires, les prix, l'emploi et la politique budgétaire, ce qui pourrait entraîner des coûts sociaux élevés

Bank Audi

- Des exigences importantes en matière de réserves. La crédibilité du dispositif exige des actifs extérieurs suffisants, libres de toute affectation ou charge, pour couvrir les engagements monétaires définis, auxquels doit s'ajouter une marge de liquidité. Les réserves brutes ne correspondent pas nécessairement aux réserves nettes librement utilisables. Un audit transparent des actifs et des passifs serait donc indispensable.
- L'absence de solution aux pertes héritées de la crise. Une caisse d'émission ne permettrait pas, à elle seule, de restructurer la dette publique, de répartir les pertes du secteur bancaire, de restituer les dépôts, de recapitaliser les banques viables, de rétablir les finances publiques ou de réformer le secteur de l'électricité et la gouvernance. L'unification des taux de change devrait s'inscrire dans un plan global de redressement.
- Le risque d'un taux de conversion inadapté. Un taux surévalué affaiblirait la compétitivité et épuiserait les réserves ; un taux sous-évalué cristalliserait les pertes patrimoniales et ferait augmenter les prix intérieurs. Le choix de la parité avant la restructuration des bilans pourrait entraîner d'importants effets redistributifs.
- Une crédibilité toujours vulnérable aux pressions politiques. Le dispositif échouerait si les déficits budgétaires réapparaissaient, si les données sur les réserves manquaient de transparence, si des exemptions affaiblissaient les règles ou si les autorités modifiaient ultérieurement la parité.

En conclusion, une caisse d'émission pourrait offrir au Liban un mécanisme de stabilisation et de renforcement de la crédibilité, notamment compte tenu de la dollarisation généralisée et des incertitudes entourant les politiques générales du pays. Elle devrait toutefois être considérée comme l'aboutissement d'un programme global de redressement, et non comme un substitut à celui-ci.

Son adoption ne serait justifiable qu'après la mise en place des conditions préalables suivantes: (1) L'unification du taux de change et la détermination d'un taux de conversion soutenable. (2) La reconnaissance et la répartition transparentes des pertes souveraines et bancaires. (3) La recapitalisation des banques viables et la mise en place de garanties de liquidité. (4) L'adoption de règles budgétaires interdisant le financement de l'État par la banque centrale. (5) La mise en place de solides mécanismes de gouvernance, de publication des données relatives aux réserves et de dispositions encadrant une éventuelle sortie du régime.

Si ces conditions préalables sont rigoureusement remplies, une caisse d'émission pourrait devenir un ancrage monétaire durable, contribuant à restaurer la confiance, à renforcer la stabilité et à soutenir le redressement économique global du Liban.