

## TABLE DES MATIÈRES

|                     |    |
|---------------------|----|
| Sommaire Exécutif   | 1  |
| Introduction        | 2  |
| Profil Conjoncturel | 3  |
| Secteur Réel        | 3  |
| Secteur Extérieur   | 7  |
| Secteur Public      | 8  |
| Secteur Financier   | 9  |
| Conclusion          | 13 |

## PREMIER RÉSULTAT MACROÉCONOMIQUE DE LA GUERRE: LA MATÉRIALISATION D'UN SCÉNARIO DE STAGFLATION EN 2026

**Tous les secteurs économiques ont été touchés par le déclenchement de la guerre**

Début mars, le Liban a été le théâtre de l'éclatement d'une guerre israélienne de grande ampleur sur ses territoires, liée au conflit entre l'Iran et les États-Unis/Israël. Parallèlement aux pertes humaines et matérielles, tous les secteurs économiques ont été affectés par le déclenchement de la guerre, le secteur touristique étant le plus touché. La consommation des ménages a montré des signes de faiblesse dans un contexte d'effets récessifs du conflit. L'investissement a adopté une attitude d'attente, les investisseurs reportant ou annulant leurs décisions. Nous estimons le coût quotidien de la guerre pour le mois de mars à environ 75 millions de dollars américains, dont 35 millions de coûts directs liés aux destructions et 40 millions de coûts indirects liés aux pertes de revenus.

**La matérialisation d'un scénario de stagflation**

Les retombées de la guerre sur l'économie sont à la fois récessives et inflationnistes. Elles sont récessives en raison de l'incertitude généralisée qu'elles engendrent. Elles sont également inflationnistes, en raison d'un choc d'offre lié à la hausse des prix du pétrole et du gaz. Selon le Consultation and Research Institute, les prix à la consommation ont augmenté de 15,3% en mars 2026 par rapport à mars 2025. Ainsi, le Liban est entré dans un scénario de stagflation à court terme, avec toutes ses répercussions macroéconomiques et sociales, dans l'espoir que ces conditions défavorables prennent fin prochainement.

**Un scénario de croissance de 0% pour 2026 si le cessez-le-feu se maintient**

Les perspectives économiques dépendent de la durée nécessaire à l'apaisement complet du conflit et de ses effets sur l'économie locale. Au moment de la finalisation de ce rapport, un cessez-le-feu a été annoncé grâce à une médiation américaine. Si celui-ci se maintient, nous prévoyons une stagnation du PIB réel (croissance de 0%) au Liban en 2026, évitant ainsi une contraction, mais en baisse par rapport à une croissance estimée à 5% l'année précédente. L'absence de contraction réelle s'explique par la courte durée du conflit, qui permettrait à l'économie de se récupérer à posteriori et de tirer parti des saisons estivales et des fêtes à venir.

## 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

**Stabilité monétaire maintenue, accompagnée d'une baisse nette des réserves en devises**

La stabilité de la monnaie s'est maintenue au cours du premier trimestre 2026 malgré les importantes pertes économiques causées par les attaques israéliennes sur divers territoires libanais, tandis que la Banque du Liban a enregistré une baisse nette de ses réserves liquides en devises étrangères dans un contexte de pression fiscale liée à la guerre. Une diminution de 539 millions de dollars des réserves liquides en devises de la BDL a été enregistrée entre la mi-février et la fin mars 2026, reflétant la pression budgétaire liée à la guerre ainsi qu'un déficit budgétaire alimenté par les dépenses d'urgence liées au conflit et aux déplacements de population, parallèlement à une détérioration des recettes publiques.

**Absence de risques immédiats de dépréciation ou d'appréciation de la monnaie**

Sur le plan monétaire, aucune pression à la dépréciation ou à l'appréciation n'est attendue à court terme, ce qui favoriserait la stabilité monétaire si le cessez-le-feu se maintient. D'une part, il n'existe pas de pressions fondamentales en faveur d'une dépréciation, étant donné l'absence de création massive de liquidités en livres libanaises relativement aux réserves actuelles de la BDL. D'autre part, aucune décision d'appréciation n'est envisagée par la Banque du Liban, les autorités monétaires privilégiant un taux de change soutenable dans le temps, tandis que le FMI ne recommande pas non plus une appréciation qui pourrait s'avérer insoutenable.

**Des perspectives différentes à moyen et long terme**

La situation pourrait changer à moyen et long terme, notamment en raison du risque de retour aux déficits budgétaires lié à l'augmentation des dépenses, ce qui gonflerait la masse monétaire en livres libanaises, tandis que la masse en devises pourrait diminuer en raison de la baisse des entrées de capitaux, exerçant ainsi une pression sur la monnaie. À moyen terme, ces dépenses supplémentaires pourraient être liées à l'intensification du conflit et à l'émigration. À plus long terme, elles concerneraient la reconstruction, les infrastructures, les salaires publics, etc. Il est essentiel que ces dépenses supplémentaires soient accompagnées d'une augmentation des recettes afin de maintenir une situation budgétaire soutenable et équilibrée dans le temps.

# Bank Audi

Dès le début du mois de mars, le Liban a été témoin de l'éclatement d'une large guerre israélienne sur le territoire libanais, liée au conflit entre l'Iran et les États-Unis/Israël. Parallèlement aux pertes humaines et matérielles, tous les secteurs économiques ont été touchés par le déclenchement de la guerre, le secteur touristique étant le plus affecté. La consommation des ménages a montré des signes de faiblesse dans un contexte de contraction induit par la guerre. L'investissement a adopté une attitude d'attente, les investisseurs reportant ou annulant leurs décisions d'investissement.

Nous estimons le coût quotidien de la guerre pour le mois de mars à environ 75 millions de dollars américains par jour, dont 35 millions de coûts directs et 40 millions de coûts indirects. Le coût direct est lié aux destructions engendrées dans le logement, les bâtiments, les infrastructures et l'agriculture. Le coût indirect est lié à la perte d'opportunité et aux revenus non réalisés en raison de la guerre, notamment la contraction de l'investissement global et les effets sur le secteur touristique dans son ensemble.

Il est estimé que le ratio investissement/PIB est passé sous la barre des 10% après la guerre, contre environ 20% en 2025, les investisseurs adoptant une attitude prudente en raison des préoccupations politico-sécuritaires. Par ailleurs, compte tenu d'une contraction de 65% du nombre de passagers entrants à l'aéroport en mars 2026 par rapport à mars 2025, et sur la base d'une dépense moyenne de 3 000 dollars par touriste durant son séjour au Liban, les recettes touristiques perdues ont atteint environ 10 millions de dollars par jour pendant la période de guerre.

Parallèlement, l'inflation a fortement augmenté, sous l'effet de la hausse notable des prix mondiaux du pétrole. Selon le Consultation and Research Institute, les prix à la consommation ont augmenté de 15,3% en mars 2026 par rapport à mars 2025. Les prix du transport en particulier ont augmenté de 20,7%. Il convient de mentionner que les prix internationaux du pétrole ont augmenté de 49,4% sur la période.

Bien qu'il soit encore trop tôt pour évaluer l'impact de la guerre sur l'exercice 2026, les effets de contagion sont susceptibles d'être à la fois récessifs et inflationnistes à court terme. Ils sont récessifs en raison des incertitudes généralisées qu'ils génèrent, et inflationnistes en raison d'un choc d'offre lié à la hausse des prix du pétrole et du gaz. Ainsi, le Liban est entré dans un scénario de stagflation à court terme, avec l'ensemble de ses répercussions macroéconomiques et sociales, dans l'espoir que les conditions défavorables prennent fin rapidement.

Les scénarios économiques envisagés pour l'avenir dépendent de la durée nécessaire à la résolution complète du conflit et de ses effets sur l'économie locale. Au moment de la finalisation de ce rapport, un cessez-le-feu a été annoncé à la suite d'une médiation américaine. Si ce cessez-le-feu se maintient, nous prévoyons une stagnation du PIB réel (croissance de 0%) au Liban en 2026, évitant ainsi une contraction, bien qu'en baisse par rapport à une croissance réelle estimée à 5% l'année précédente. L'absence de contraction réelle est liée à la courte durée du conflit, qui permettra à l'économie de récupérer à posteriori et de profiter des saisons estivales et des fêtes à venir. Dans ce scénario, les importations devraient diminuer pour atteindre 18 milliards de dollars, tandis que les exportations devraient s'établir à 3,2 milliards de dollars.

Parallèlement, la balance des paiements réelle devrait atteindre l'équilibre en 2026 dans le cadre d'un scénario de guerre courte. Au niveau des indicateurs monétaires, l'inflation pour l'année est attendue à 20% en 2026, en raison de la hausse des coûts du pétrole et du transport, soit plus du double du taux enregistré en 2025. En outre, les réserves en devises de la Banque du Liban devraient se situer entre 11 et 12 milliards de dollars. Dans le secteur bancaire, les nouveaux dépôts en dollars devraient se maintenir autour de 4,5 milliards de dollars, tandis que la liquidité en devises des banques devrait atteindre 7 milliards de dollars en 2026 dans ce scénario.

Les développements dans le secteur réel, le secteur extérieur, le secteur public et le secteur financier au cours du premier trimestre 2026 seront analysés par la suite, tandis que les remarques finales seront consacrées à une évaluation des défis et des perspectives de la monnaie à court et moyen terme.

# Bank Audi

## 1. PROFIL CONJONCTUREL

### 1.1. SECTEUR RÉEL

#### 1.1.1. Agriculture et Industrie

*L'escalade du conflit au premier trimestre 2026 a anéanti la reprise des secteurs primaire et secondaire au Liban*

Les secteurs de l'agriculture et de l'industrie manufacturière au Liban ont été fortement perturbés par l'intensification des attaques israéliennes le 2 mars, interrompant brutalement une période fragile de reprise amorcée au cours de l'année précédente. En effet, de vastes superficies agricoles ont été endommagées au cours du premier trimestre 2026, tandis que les agriculteurs et les ressources d'élevage ont subi de lourdes pertes, parallèlement à une perturbation de l'activité industrielle.

Selon le dernier rapport publié par le ministère libanais de l'Agriculture le 3 avril 2026, environ 49 564 hectares de terres agricoles (soit environ 22% de la superficie totale cultivée du Liban) ont été endommagés par le conflit. La grande majorité de ces destructions est concentrée dans les gouvernorats du Sud et de Nabatiyé, qui représentent à eux seuls 47 000 hectares de la superficie totale affectée.

Les cultures les plus touchées sont les oliviers (16 054 hectares), les exploitations de taille moyenne à grande (15 504 hectares), les agrumes (6 783 hectares), les petites exploitations (4 886 hectares), les plantations de bananes (1 968 hectares), les arbres fruitiers (1 813 hectares), les terres abandonnées (1 799 hectares), les serres (691 hectares) et les vignobles (68 hectares).

Parallèlement, la guerre a gravement affecté la production animale, entraînant une perte de 49% des ruches et de 39% des stocks de poissons. Ces pertes, combinées au déplacement de plus de 76,7% des agriculteurs dans les régions touchées, constituent une menace directe et sans précédent pour la sécurité alimentaire nationale.

Dans le même temps, selon l'enquête du ministère de l'agriculture, les agriculteurs du Sud et de Nabatiyé ont identifié une liste critique de besoins urgents pour maintenir leurs moyens de subsistance. Les besoins les plus pressants incluent un soutien financier et l'accès aux médicaments agricoles, ainsi que des infrastructures essentielles telles que l'eau d'irrigation et le carburant pour alimenter les systèmes de pompage. Pour l'élevage et l'entretien des cultures, les agriculteurs réclament des services vétérinaires, des vaccins et du fourrage, en plus d'un besoin général en équipements et outils agricoles modernisés.

Dans ce contexte, afin de soutenir les efforts de relance, le ministère, en coopération avec le secteur de la sécurité alimentaire et ses partenaires, a fourni une aide directe en transférant 610 000 dollars américains en assistance financière à 1 512 agriculteurs en mars 2026. Par ailleurs, comme mesure spécifique visant à protéger la production animale face à la crise en cours, 820 ruches ont été transportées avec succès vers des zones plus sûres.

En ce qui concerne le marché secondaire, depuis le déclenchement du conflit à grande échelle en mars 2026, le secteur industriel libanais a connu un net recul après une période récente de croissance. Alors que le secteur entrait en 2026 avec une base solide de 19 106 usines, la guerre a fortement perturbé les opérations, les chaînes d'approvisionnement et les capacités d'exportation. Les unions industrielles rapportent que l'activité commerciale et industrielle a été perturbée d'environ 60% à l'échelle nationale. De nombreuses entreprises ont réduit leurs opérations, diminué leurs achats au rythme de contraction le plus rapide en 16 mois et commencé des licenciements pour maîtriser leurs coûts.

Parallèlement, la destruction d'infrastructures de transport essentielles, notamment le pont côtier de Qasmiyeh et plusieurs passages au-dessus du fleuve Litani, a isolé les zones industrielles et coupé leur accès au reste du pays.

En outre, l'industrie libanaise souffre de l'absence d'un cadre officiel cohérent, laissant de nombreuses usines fonctionner sans licence ou sans représentation adéquate. Cette lacune réglementaire est aggravée par un déséquilibre géographique marqué, où les investissements industriels restent concentrés dans certaines zones

# Bank Audi

en raison de l'absence d'une vision industrielle décentralisée et régionalisée. De plus, le secteur évolue dans un environnement économique hostile, le marché local étant inondé d'importations à bas coût qui fragilisent la production nationale, l'État ne mobilisant pas les outils existants pour protéger les fabricants locaux. En l'absence de politiques incitatives ciblées et d'un recentrage sur la protection de la balance commerciale locale, le potentiel de l'industrie à stabiliser l'économie nationale restera affecté par des défaillances structurelles.

À l'avenir, la reprise des secteurs primaire et secondaire au Liban dépendra de la cessation immédiate des hostilités, de la réhabilitation des infrastructures et de la mobilisation d'une aide stratégique pour revitaliser les secteurs agricole et industriel. De telles mesures permettraient non seulement d'apporter un soulagement immédiat nécessaire à la relance de la production locale, mais aussi de poser les bases essentielles d'une résilience économique à long terme.

## 1.1.2. Construction

*L'activité immobilière se contracte début 2026 dans un contexte de baisse de la demande et d'incertitude accrue*

Les secteurs de la construction et de l'immobilier au Liban font face à un environnement plus difficile au début de l'année 2026, les évolutions récentes pesant sur l'activité globale. Alors que certains indicateurs continuent de montrer un certain soutien du côté de la construction, la demande immobilière s'est affaiblie, avec des baisses observées au niveau du volume des transactions, de leur valeur et de la participation étrangère. Cette situation intervient dans un contexte de tensions géopolitiques accrues et de ralentissement de l'activité économique, qui ont affecté négativement l'appétit pour l'investissement et la confiance du marché.

Au niveau de la demande, au premier trimestre 2026, le nombre de ventes immobilières a diminué de 29,3% pour atteindre 11 949 transactions, contre 16 900 au premier trimestre 2025. Les cinq régions enregistrant les niveaux les plus élevés de ventes immobilières durant la période sont Baabda (20,9% du total), le Metn (14,0%), le Keserwan (13,5%), la Békaa (11,7%) et Tripoli (11,0%). Parallèlement, la valeur des transactions a reculé de 18,2% sur la période pour s'établir à 1 253,1 millions de dollars au premier trimestre 2026, contre 1 531,7 millions de dollars sur la même période de l'année précédente.

En outre, le nombre de ventes aux étrangers a enregistré une baisse de 43,8%, atteignant 185 transactions au premier trimestre 2026, contre 329 au premier trimestre 2025. La répartition régionale de ces ventes montre que Baabda et le Metn représentent chacune 18,4% du total. Le Liban-Sud, le Keserwan et la Békaa suivent avec des parts respectives de 14,6%, 14,1% et 11,4%. Tripoli et Beyrouth viennent ensuite avec des contributions de 10,3% et 9,7% respectivement au premier trimestre 2026.

Ces données indiquent une détérioration de la demande immobilière au Liban, avec un recul de l'activité tant en volume qu'en valeur au premier trimestre 2026. Cette contraction se reflète également dans la forte baisse de la participation étrangère, mettant en évidence un affaiblissement de la demande externe dans un contexte d'incertitude géopolitique accrue. Cette situation s'accompagne d'un ralentissement de l'activité du secteur privé et d'une diminution des flux touristiques, pesant sur la liquidité globale du marché et l'appétit pour l'investissement. Ainsi, la demande immobilière semble de plus en plus concentrée sur des segments à faible valeur, traduisant un basculement vers des offres plus abordables dans un contexte de pouvoir d'achat contraint et de comportement prudent des consommateurs.

### CONSTRUCTION

|                                                              | 2019   | T4     | 2025   | T1-25  | T1-26  | T1/T1  |
|--------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Valeur des ventes immobilières (en millions de US\$)         | 6,839  | 1,754  | 6,157  | 1,532  | 1,253  | -18.2% |
| Nombre de ventes immobilières (propriété foncière)           | 50,352 | 19,298 | 70,981 | 16,900 | 11,949 | -29.3% |
| dont ventes aux étrangers                                    | 993    | 344    | 1,485  | 329    | 185    | -43.8% |
| Valeur moyenne des ventes immobilières (en milliers de US\$) | 136    | 91     | 87     | 91     | 105    | 15.7%  |
| Taxes immobilières (en millions de US\$)                     | 302    | 86     | 280    | 55     | 63     | 15.1%  |

# Bank Audi

Du côté de l'offre de construction, les permis de construire enregistrés en mars 2026 ont affiché une baisse de 8,5% par rapport au même mois de l'année précédente, atteignant 293 381 m<sup>2</sup>. Toutefois, sur l'ensemble du premier trimestre 2026, les permis de construire ont augmenté de 25,5% par rapport à la même période de l'année précédente, pour atteindre 1 532 138 m<sup>2</sup> contre 1 220 832 m<sup>2</sup> au premier trimestre 2025. En termes de répartition régionale des permis de construire au premier trimestre 2026, le Mont-Liban domine avec 52,8% du total, suivi du Liban-Sud (19,4%). Beyrouth et la Békaa représentent respectivement 10,1% et 9,5%, tandis que Nabatiyé contribue à hauteur de 7,5% et le Liban-Nord à 0,7%.

En ce qui concerne la répartition des ordres d'exécution directe par type de projets, la majorité concerne les bâtiments résidentiels (46,1% du total) au premier trimestre 2026. Les habitations individuelles et les bâtiments commerciaux et de bureaux suivent avec des parts de 42,2% et 5,4% respectivement. Les bâtiments liés aux secteurs économiques représentent 2,5% du total, tandis que les autres projets comptent pour 3,8% au premier trimestre 2026, selon les données de l'OEAB.

À l'avenir, les perspectives du secteur immobilier restent orientées à la baisse dans un contexte d'incertitude. Alors que les attentes précédentes anticipaient une amélioration progressive de la consommation soutenue par un recul de l'inflation et une stabilisation du marché du travail, les évolutions récentes ont affaibli cette trajectoire. Les tensions géopolitiques accrues et les incertitudes quant à la pérennité du cessez-le-feu pourraient continuer à peser sur la confiance des investisseurs et retarder les décisions d'investissement.

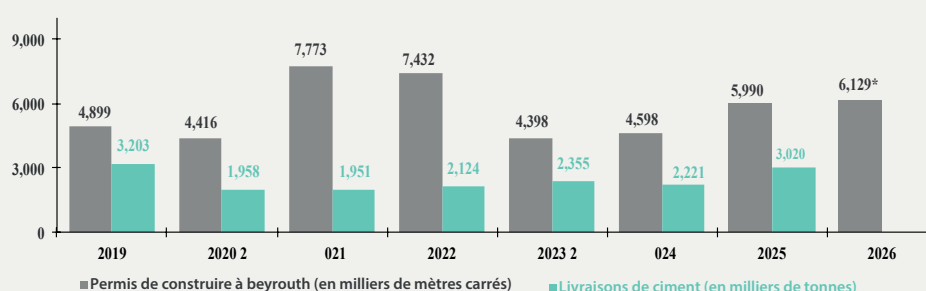
Par conséquent, l'activité immobilière devrait rester modérée à court terme, toute reprise dépendant d'une amélioration des conditions sécuritaires et d'un retour à la normale de l'activité économique dans son ensemble.

## 1.1.3. Commerce et Services

*Le secteur tertiaire perd son élan de reprise en 2026 dans un contexte de tensions géopolitiques renouvelées et de contraintes structurelles*

Avant l'éclatement des hostilités, le secteur tertiaire jouait un rôle central dans le soutien à l'activité économique au Liban, en particulier au début de l'année 2026, à la suite de la reprise partielle observée en 2025. Cependant, les indicateurs récents signalent un ralentissement de cette reprise, avec une modération de l'activité dans les principaux segments du secteur. Cela intervient dans un contexte macroéconomique en détérioration, l'économie libanaise étant attendue en contraction en 2026, reflétant l'impact du retour du conflit et d'une activité affaiblie du secteur privé. Cette évolution se manifeste par une performance en baisse des indicateurs clés, notamment dans le tourisme et le transport, qui demeurent très sensibles aux conditions géopolitiques. Ainsi, le secteur tertiaire ne présente plus le même dynamisme de croissance, avec des signes de divergence par rapport aux niveaux d'avant-crise. Cette dynamique s'inscrit dans un environnement plus contraignant, marqué par une incertitude accrue et des contraintes structurelles persistantes qui pèsent sur la capacité du secteur à maintenir sa trajectoire de reprise.

### ÉVOLUTION DES INDICATEURS DE CONSTRUCTION



\*Valeur annualisée des chiffres pour les trois premiers mois

# Bank Audi

Dans le détail, s'agissant du secteur touristique, la performance de l'Aéroport International de Beyrouth en termes de nombre total d'arrivées de passagers montre une baisse de 12,8% au premier trimestre 2026 par rapport au premier trimestre 2025, atteignant 1 094 176 passagers en 2026. En mars 2026, l'activité totale des passagers s'est établie à 139 190 voyageurs contre 403 084 passagers en mars 2025, enregistrant une baisse significative de 65,5%. Cette diminution fait suite à une période de hausse régulière de l'activité des passagers au cours des mois précédents. Durant ce mois, 1 441 mouvements d'atterrissage et de décollage ont été enregistrés à l'aéroport, contre 4 605 en mars 2025, reflétant de nombreuses annulations de vols et une réduction des opérations aériennes dans un contexte d'escalade du conflit régional.

Il convient de noter que les arrivées de passagers ont affiché un taux de reprise de 59,1% en 2026 par rapport aux niveaux de 2019. Cela représente une baisse de 21,8 points de pourcentage par rapport au taux de reprise de 2025 et un recul de 14,8 points de pourcentage par rapport à 2024, indiquant un renversement de la tendance de reprise, avec une activité touristique qui s'éloigne davantage des niveaux d'avant-guerre. Le secteur du transport aérien s'est affaibli, l'activité des passagers via la MEA enregistrant une baisse de 33,8% entre le premier trimestre 2025 et le premier trimestre 2026. Par ailleurs, le nombre d'avions a diminué de 3,3%, tandis que le volume total de fret traité à l'aéroport a également reculé de 7,2% au premier trimestre 2026.

La reprise du conflit avec Israël, combinée aux perturbations des principales routes maritimes via le détroit d'Ormuz en mars 2026, devrait peser sur les activités commerciales, de transport et de logistique au Liban. L'augmentation des risques sécuritaires et des coûts de transport maritime devrait limiter les volumes de fret et perturber les chaînes d'approvisionnement, tandis que les dommages persistants aux infrastructures logistiques causés par le conflit de 2024 continueront de restreindre les capacités opérationnelles. Par conséquent, la reprise des services liés au commerce devrait rester modérée à court terme. À moyen terme, toutefois, une normalisation progressive des conditions régionales, associée aux activités de reconstruction, pourrait favoriser un rebond du fret, de la logistique et, plus largement, de l'activité du secteur tertiaire.

Par ailleurs, les déficiences persistantes du secteur de l'électricité constituent une contrainte majeure pour l'activité des services. L'approvisionnement intermittent du réseau et la forte dépendance à la production privée augmentent considérablement les coûts d'exploitation des entreprises dans les secteurs du tourisme, du commerce de détail et des télécommunications. Malgré l'augmentation des investissements dans les capacités solaires hors réseau et les initiatives récentes visant à développer la production d'électricité à partir du gaz via des partenariats public-privé, les défis structurels du secteur devraient persister à court terme, limitant les améliorations de la qualité des services et de l'efficacité opérationnelle.

En parallèle, le secteur des télécommunications fait face à des perspectives difficiles, contraintes par une concurrence limitée, une domination persistante de l'État et un manque d'investissements en capital dans les infrastructures. Les taux de pénétration du mobile et du haut débit restent inférieurs à ceux des pays comparables de la région, tandis que la qualité des services est davantage affectée par l'instabilité de l'approvisionnement en électricité, perturbant le fonctionnement des réseaux. Le déploiement de la 5G est peu probable à court terme, la capacité d'investissement des opérateurs étant limitée par le contexte budgétaire contraint du Liban. Par conséquent, le rythme de modernisation des infrastructures devrait rester modéré. Néanmoins, des facteurs démographiques favorables, notamment une population jeune et

## COMMERCES ET SERVICES

|                                                                          | 2025   | Variation |        |        |
|--------------------------------------------------------------------------|--------|-----------|--------|--------|
|                                                                          |        | T1-25     | T1-26  | T1/T1  |
| Nombre de navires au Port                                                | 1,403  | 354       | N.A    | -      |
| Nombre de conteneurs au Port (en milliers)                               | 696    | 137       | N.A    | -      |
| Marchandises au Port (en milliers de tonnes)                             | 6,409  | 1,438     | N.A    | -      |
| Nombre d'avions à l'Aéroport                                             | 55,561 | 10,406    | 10,064 | -3.3%  |
| Nombre de passagers à l'Aéroport (excluant ceux en transit, en milliers) | 7,009  | 1,255     | 1,094  | -12.8% |

# Bank Audi

familière des technologies numériques, ainsi que des liens solides avec la diaspora, constituent une base de demande structurelle susceptible de soutenir une amélioration progressive du secteur à plus long terme.

En conclusion, le secteur tertiaire demeure le pilier de l'économie libanaise, reflétant son état de santé et offrant des indications sur son évolution. Toutefois, les données du début de l'année 2026 mettent en évidence un ralentissement de la reprise observée en 2025, avec des signes de faiblesse dans les principaux segments du secteur. Cette situation intervient dans un contexte de tensions géopolitiques renouvelées et souligne la sensibilité de l'activité des services aux chocs externes, malgré une demande historiquement résiliente. L'environnement actuel est moins favorable à la croissance, en raison de l'impact combiné des préoccupations sécuritaires et des contraintes structurelles persistantes. Ainsi, le secteur tertiaire ne suit plus une trajectoire claire vers un retour aux niveaux d'avant-crise, la reprise devant rester inégale à court terme. Le secteur privé continue néanmoins de faire preuve d'adaptabilité face à l'évolution des modes de consommation, soutenant un certain degré de résilience. Toutefois, une amélioration durable nécessitera une plus grande stabilité ainsi que des actions gouvernementales significatives pour remédier aux défis structurels de longue date.

## 1.2. SECTEUR EXTÉRIEUR

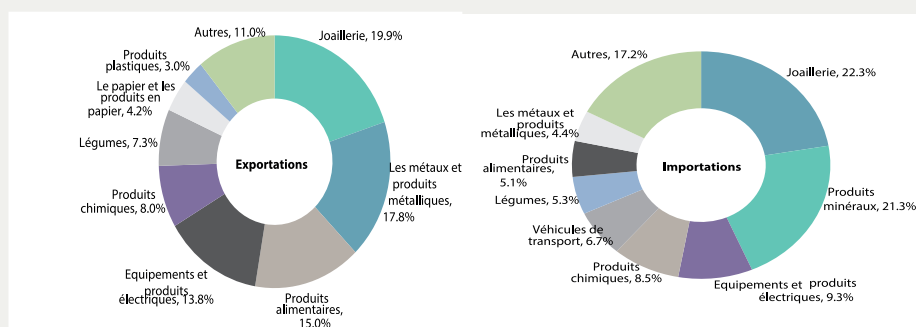
*Commerce extérieur en hausse de 21% sur les deux premiers mois*

Les chiffres du commerce extérieur pour les deux premiers mois de 2026 indiquent que les importations ont augmenté de 32,7% par rapport à 2M-2025, tandis que les exportations ont diminué de 31,8%. En tenant compte de l'inflation annuelle importée de 4,6%, les importations réelles ont progressé de 28,1%, suggérant une demande croissante pour les biens d'investissement et de consommation dans le pays. Les importations se sont élevées à 3,7 milliards de dollars américains, tandis que les exportations ont atteint 0,4 milliard de dollars, portant le commerce extérieur total à 4,2 milliards de dollars, en hausse de 21,0% par rapport à 2M-2025.

En examinant l'évolution des principales exportations du Liban durant les deux premiers mois de 2026, les bijoux (19,9%) ont enregistré une baisse de 68,4% par rapport à l'année précédente. Les métaux et produits métalliques (17,8%) ont diminué de 24,8 % entre 2M-2025 et 2M-2026. Les produits alimentaires (15,0%) ont enregistré une baisse de 3,0% sur la période. Parallèlement, les exportations d'équipements et produits électriques (13,8%) ont augmenté de 43,9% sur 2M-2026. Les produits chimiques (8,0%) ont diminué de 27,7%, tandis que les produits végétaux (7,3%) ont augmenté de 10,7% sur la même période.

Au niveau de l'évolution des exportations par principaux pays destinataires, les Émirats arabes unis (15,2%) ont enregistré une baisse de 29,3% en 2M-2026 par rapport à 2M-2025, tandis que les exportations vers la Turquie (10,1%) ont doublé durant la période. Les exportations vers la Syrie (7,0%) ont augmenté de 30,4 %, tandis que celles vers l'Irak (4,4%) ont diminué de 9,5%. Les exportations vers la Jordanie (4,0%) ont enregistré une hausse de 30,8% sur la période.

### RÉPARTITION DES EXPORTATIONS ET IMPORTATIONS (2M-2026)



# Bank Audi

Concernant l'évolution des exportations par port d'entrée en 2M-2026, les exportations via le port de Beyrouth ont enregistré une baisse de 14,0%. Celles via le port de Tripoli ont chuté de 62,2% durant la période. En revanche, les exportations via le port de Saïda ont augmenté de 85,7% entre 2M-2025 et 2M-2026. Au total, les exportations par voie maritime ont diminué de 17,8% sur la période. Les exportations par voie aérienne (Aéroport international de Beyrouth) ont chuté de 55,4%, tandis que les exportations par voie terrestre (frontières terrestres avec la Syrie) ont augmenté de 65,7% en 2M-2026 par rapport à 2M-2025.

Concernant les principales importations au Liban en 2M-2026, les bijoux (22,3% du total) ont presque triplé par rapport à la même période de l'année précédente. Les produits minéraux (21,3%) ont diminué de 9,3%. Les équipements et produits électriques (9,3%) ont augmenté de 57,2%. Les produits chimiques (8,5%) ont augmenté de 30,2%, tandis que les véhicules de transport (6,7%) ont plus que doublé durant la période. Les produits végétaux (5,3%) ont légèrement reculé de 0,5%.

Au niveau de l'évolution des importations par principaux pays fournisseurs, la Chine (12,4%) a enregistré une hausse de 52,0% en 2M-2026 par rapport à 2M-2025. Les importations en provenance de la Suisse (12,3%) ont plus que triplé durant la période. Celles des Émirats arabes unis (8,0%) ont plus que doublé. Les importations en provenance de l'Arabie saoudite (7,3%) ont presque triplé, tandis que celles de la Grèce (6,1%) ont diminué de 14,0%. Les importations en provenance d'Égypte ont également reculé de 23,9%.

## 1.3. SECTEUR PUBLIC

*Un conflit émergent susceptible d'affecter fortement la performance budgétaire à court terme*

Depuis le début de l'année 2026, plusieurs nouvelles réalités sont apparues et devraient impacter la performance fiscale du Liban pour l'année en cours, principalement de manière adverse. L'approche lente mais progressive du gouvernement libanais, qui avait permis une amélioration des résultats budgétaires ces dernières années, est désormais remise en cause par ces évolutions issues de dynamiques régionales plus larges. Ainsi, la performance fiscale en 2026 devrait être significativement affectée, orientant à la baisse les prévisions précédentes.

L'évolution la plus importante à ce jour est le début de la guerre entre Israël et le Hezbollah le 2 mars. Cette réalité défavorable a freiné l'initiative de redressement du gouvernement et menace l'environnement économique global. À ce stade, les infrastructures civiles ont été ciblées et détruites, principalement dans le sud du pays, avec un risque d'élargissement du conflit. Cela affecte fortement la capacité de l'État à produire et fournir ses services ainsi qu'à collecter ses recettes dans les zones touchées. De plus, le déplacement de plus qu'un million de citoyens exerce une pression importante sur l'équilibre budgétaire de l'État. Cette guerre s'inscrit également dans un conflit régional plus large ayant entraîné la fermeture du détroit d'Ormuz (principale voie de transit des hydrocarbures mondiaux) et le ciblage des infrastructures pétrolières et gazières dans le Golfe. Ces facteurs ont entraîné une hausse significative des prix internationaux des hydrocarbures, ce qui augmentera inévitablement toutes les charges fiscales liées à leur utilisation.

Le gouvernement avait auparavant décidé d'augmenter les salaires du secteur public, avec un coût estimé à environ 800 millions de dollars par an. Parallèlement, la décision de reporter les élections parlementaires devrait réduire légèrement certaines pressions budgétaires, bien que de manière marginale.

En parallèle, concernant les mesures susceptibles d'augmenter les recettes publiques, une décision a été prise d'augmenter certains impôts et tarifs afin de compenser la hausse des salaires publics. Plus précisément, la TVA a été officiellement augmentée d'un point de pourcentage, passant de 11% à 12%, ce qui devrait générer environ 200 millions de dollars de recettes supplémentaires par an. Une taxe de 300 000 livres libanaises (environ 3,35 dollars) par bidon a également été instaurée sur l'essence. Les frais de conteneurs ont été relevés à 50 dollars pour les conteneurs de 20 pieds et 80 dollars pour ceux de 40 pieds. En outre, le gouvernement prévoit d'améliorer ses efforts de lutte contre la contrebande et de renforcer la collecte des recettes, bien que la situation actuelle risque de limiter fortement ces initiatives.

# Bank Audi

Ces développements interviennent après l'approbation du budget par le Parlement, qui estimait l'excédent budgétaire à environ 1 milliard de dollars pour 2026. Cependant, l'impact estimé de la situation actuelle sur le secteur public reste encore incertain.

En s'appuyant sur l'effet de la précédente guerre totale de 66 jours au Liban au dernier trimestre 2024, on peut également estimer de manière réaliste les éléments suivants: la fermeture des centres de collecte de recettes dans les zones évacuées (Sud-Liban jusqu'au fleuve Zahrani et banlieue sud de Beyrouth), entraînant une forte baisse des recettes de l'impôt foncier (en 2024, les taxes foncières sont passées d'une performance positive significative sur les huit premiers mois à une baisse annuelle de 52,8% sur l'ensemble de l'année). De plus, la forte diminution des activités génératrices de revenus (tourisme, commerce extérieur, production d'électricité, etc.) observée lors de la précédente guerre devrait se reproduire dans le scénario actuel. Ces réalités, combinées à une évolution naturelle des comportements de consommation vers les biens essentiels en période de guerre, devraient créer un écart important entre les recettes budgétées et les performances réelles. Par ailleurs, il est possible que les mesures mises en place pour compenser la hausse des salaires publics ne soient ni suffisantes ni efficaces en période de guerre.

Ainsi, dans un contexte d'incertitude concernant la guerre et ses effets, il est certain que les chiffres budgétaires précédemment établis ne reflètent plus la réalité sur le terrain. Le gouvernement doit agir afin d'atténuer autant que possible les effets de cette situation. Cela est d'autant plus crucial qu'une perturbation majeure des années de reprise pourrait conduire l'économie à replonger dans une récession, voire une dépression.

## 1.4. SECTEUR FINANCIER

### 1.4.1. Situation Monétaire

*Stabilité monétaire maintenue, accompagnée d'une baisse nette des réserves en devises au premier trimestre 2026*

La stabilité de la monnaie s'est maintenue au cours du premier trimestre 2026 malgré les importantes pertes économiques causées par les attaques israéliennes sur divers territoires libanais, tandis que la Banque du Liban a enregistré une diminution nette de ses réserves liquides en devises étrangères dans un contexte de pression budgétaire liée à la guerre.

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

|                                                         | Loi de Budget 2025 | Proposition Budgétaire 2026 |
|---------------------------------------------------------|--------------------|-----------------------------|
| <b>Recettes Publiques Totales</b>                       | <b>4,974</b>       | <b>5,974</b>                |
| 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                         |
| <b>Dépenses Publiques Totales</b>                       | <b>4,974</b>       | <b>5,974</b>                |
| 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                         |
| <b>Déficit Public</b>                                   | <b>0</b>           | <b>0</b>                    |
| 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

Dans le détail, la livre libanaise a conservé sa stabilité face au dollar américain sur le marché parallèle des changes depuis le début de l'année, enregistrant seulement de légères fluctuations autour de 89 600–89 700. Cela s'est produit malgré une baisse de 539 millions de dollars des réserves liquides en devises de la BDL entre la mi-février et la fin mars 2026, reflétant la pression budgétaire liée à la guerre ainsi qu'un déficit budgétaire alimenté par les dépenses d'urgence liées au conflit et aux déplacements de population, parallèlement à une détérioration des recettes publiques. Les réserves liquides en devises de la BDL se sont ainsi établies à 11 534 millions de dollars à fin mars 2026, contre 11 895 millions de dollars à fin décembre 2025, soit une contraction nette de 361 millions de dollars au cours du premier trimestre.

Parallèlement, les réserves d'or de la BDL, qui avaient atteint 47 750 millions de dollars à fin février 2026, ont reculé à 42 121 millions de dollars à fin mars, contre 40 374 millions de dollars à fin décembre 2025. Cette baisse significative sur le mois de mars s'explique principalement par un recul de 12% des prix de l'or au niveau mondial, dans un contexte de renforcement du dollar américain et d'abandon par les marchés des anticipations de baisse des taux d'intérêt par la Réserve fédérale américaine cette année. Cette évolution fait suite au choc énergétique majeur provoqué par la guerre États-Unis/Israël contre l'Iran et la fermeture du détroit d'Ormuz, qui a entraîné une hausse de 44% des prix du pétrole Brent sur le mois de mars, ravivant les craintes inflationnistes.

En parallèle, la monnaie en circulation hors BDL s'est établie à 66,2 mille milliards de livres libanaises à fin mars 2026, contre 71,5 mille milliards à fin décembre 2025, soit une contraction de 5,3 mille milliards de livres (l'équivalent d'environ 59 millions de dollars). Cela représente 6,4% des réserves liquides en devises de la BDL.

S'agissant des bons du trésor, le portefeuille des bons en livres libanaises est resté en contraction au cours du premier trimestre 2026, sachant que les émissions sont suspendues depuis le début de l'année 2024 dans le cadre de la politique de la BDL visant à ne plus financer l'État. Les dernières données publiées par l'association des banques du Liban indiquent que l'encours des bons du trésor en livres libanaises a atteint 44 745 milliards de livres à fin mars 2026, contre 47 847 milliards à fin décembre 2025, soit une diminution de 3 102 milliards de livres.

À l'avenir, la stabilité monétaire du Liban reste étroitement liée à l'environnement sécuritaire interne. Le cessez-le-feu du 17 avril et l'orientation vers des négociations de paix de haut niveau entre le Liban et Israël ont toutefois créé un important facteur d'apaisement, atténuant les pressions spéculatives immédiates sur la monnaie et offrant à la banque centrale une marge de manœuvre nécessaire pour maintenir la stabilité monétaire.

## 1.4.2 Le secteur bancaire

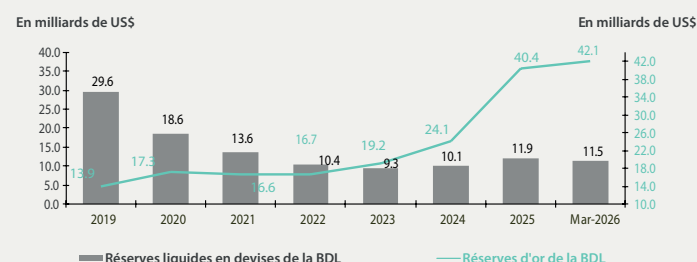
*Légère hausse des fonds propres des banques après la forte contraction des années précédentes*

Sur la base des statistiques bancaires et monétaires récemment publiées pour les deux premiers mois de l'année, les tendances du secteur financier se résument comme suit :

### SITUATION MONÉTAIRE

| Variations en millions de US\$                                             | 2M-25      | 2M-26      | Progression |
|----------------------------------------------------------------------------|------------|------------|-------------|
|                                                                            | Vol        | Vol        | Vol         |
| Avoirs extérieurs nets (excluant l'or)                                     | 841        | 340        | -501        |
| Créances nettes sur le secteur public (excluant les différences de change) | -222       | -445       | -223        |
| Créances sur le secteur privé                                              | 85         | 19         | -66         |
| <b>Emplois = Ressources</b>                                                | <b>703</b> | <b>-86</b> | <b>-790</b> |
| Monnaie (M3)                                                               | 282        | -490       | -772        |
| Différence de changes et autres postes                                     | 421        | 404        | -18         |

### INDICATEURS DU MARCHÉ DES CHANGES



# Bank Audi

Une légère augmentation des fonds propres des banques a été enregistrée au cours des deux premiers mois de 2026, après de fortes baisses ces dernières années (contraction de 15,6 milliards de dollars depuis le début de la crise). Les fonds propres se sont établis à 5 milliards de dollars en février 2026, en hausse de 0,3 milliard par rapport à fin décembre 2025 (4,7 milliards de dollars). Cette légère amélioration s'explique par une rentabilité légèrement positive, après une période de pertes massives durant les premières années de la crise.

Une légère contraction des dépôts en dollars a été enregistrée, principalement en raison des retraits liés aux circulaires 158 et 166 de la Banque du Liban ainsi qu'au règlement de certains prêts en devises. Les dépôts en dollars sont passés de 86,2 milliards de dollars à fin décembre 2025 à 85,7 milliards de dollars à fin février 2026, soit une baisse de 0,5 milliard. Parallèlement, les dépôts en livres libanaises ont également diminué, passant de 84,9 trillions de LL à 83,9 trillions de LL, en baisse de 1,1 trillion, en raison de création monétaire en livres et de certaines conversions de dépôts en devises vers la livre.

Les deux premiers mois ont également été marqués par une augmentation de la liquidité brute du secteur bancaire. En effet, la liquidité brute en devises a atteint 7,7 milliards de dollars en février 2026 (dont 0,8 milliard en caisse, 5,5 milliards en avoirs auprès des banques correspondantes et 1,4 milliard en portefeuille de titres non-résidents), soit une hausse de 0,3 milliard depuis fin 2025.

Concernant les prêts au secteur privé, les prêts en livres libanaises ont augmenté de 537 milliards de LL, passant de 10,4 trillions en décembre 2025 à 10,9 trillions en février. Les prêts en devises sont restés stables à 5,1 milliards de dollars sur la période. Cette stabilité intervient malgré l'octroi de nouveaux prêts en dollars frais par certaines banques, suggérant des remboursements de prêts en dollars domestiques. Les crédits en dollars frais s'élevaient à 0,8 milliards de dollars à fin Décembre 2025.

Un excédent réel de la balance des paiements de 330 millions de dollars a été enregistré au cours des deux premiers mois de 2026, reflétant un excès d'entrées sur les sorties avant l'éclatement de la guerre en mars. Alors que la balance globale des paiements a enregistré une hausse des avoirs extérieurs nets du système financier de 7,7 milliards de dollars sur la période, 7,4 milliards sont liés à l'augmentation des réserves d'or de la Banque du Liban en raison de la hausse des prix de l'or, laissant 0,3 milliard pour la balance réelle des paiements à prix de l'or constants.

## 1.4.3. Marchés Boursier et Obligataire

*Accentuation de la baisse des actions au premier trimestre 2026, accompagnée d'une forte volatilité des obligations*

Les marchés de capitaux libanais ont connu au premier trimestre 2026 une accentuation de la baisse des actions, alors que l'éclatement du conflit régional et l'intensification des frappes israéliennes sur différents territoires libanais ont renforcé la tendance des investisseurs à liquider leurs positions. Parallèlement, le marché des eurobons a subi une forte volatilité depuis le début de l'année, l'optimisme initial lié aux réformes budgétaires alignées sur le FMI ayant été sapé par la montée des risques sécuritaires et un désengagement agressif des investisseurs institutionnels. Toutefois, la tendance s'est récemment inversée,

### ACTIVITÉ BANCAIRE

| En millions de US\$           | Oct-19  | Dec-25  | Fev-26  | Var 2M-26 |
|-------------------------------|---------|---------|---------|-----------|
| <b>Total actif</b>            | 262,804 | 102,305 | 101,903 | -402      |
| <b>Total Capitaux propres</b> | 20,602  | 4,722   | 5,011   | 289       |
| <b>Dépôts de la clientèle</b> | 168,364 | 87,191  | 86,675  | -516      |
| Dépôts en livres              | 44,727  | 949     | 937     | -12       |
| Dépôts en devises             | 123,637 | 86,242  | 85,738  | -504      |
| <b>Crédits</b>                | 54,166  | 5,201   | 5,239   | 38        |
| Crédits en livres             | 16,029  | 116     | 122     | 5         |
| Crédits en devises            | 38,136  | 5,085   | 5,117   | 32        |

# Bank Audi

le cessez-le-feu négocié par les États-Unis et la perspective de discussions de paix directes de haut niveau entre le Liban et Israël ayant déclenché un rebond significatif.

Dans le détail, la Bourse de Beyrouth a accentué sa chute au premier trimestre 2026, l'indice des prix reculant de 8,8% après une contraction de 23,4% en 2025. Bien que la baisse ait commencé plus tôt dans l'année, le déclenchement du conflit régional le 28 février et l'intensification des attaques israéliennes à partir du 2 mars ont fortement détérioré le sentiment des investisseurs. Cela a consolidé une tendance à la liquidation des actions, certains acteurs du marché cherchant à se retirer et à tirer profit de l'amélioration observée en 2025 du ratio « fresh-to-domestic » en dollars américains.

Un examen plus détaillé des actions individuelles montre que les titres phares Solidere « A » et « B » ont enregistré des baisses supplémentaires au premier trimestre 2026, reculant respectivement de 11,3% et 14,8% pour atteindre 84,00 dollar et 82,70 dollar à fin mars. Toutefois, ces niveaux restent largement supérieurs à ceux observés le 17 octobre 2019, où ils s'échangeaient à 5,45 dollar et 5,55 dollar respectivement, soit une hausse de plus de treize fois depuis le début de la crise. Parmi les valeurs bancaires, l'action « cotée » de Bank Audi a chuté de 23,0 % à 1,47 dollar, tandis que son certificat global de dépôt (GDR) a reculé de 15,5 % à 2,45 dollar. À l'inverse, les actions « cotées » de BLOM ont progressé de 19,4 % au premier trimestre 2026 pour atteindre 7,46 dollar, suivies par celles de Byblos Bank (+16,9 % à 0,69 dollar) et les GDR de BLOM (+11,1 % à 6,39 dollar). Du côté des industrielles, l'action Holcim Liban a reculé de 13,8 % à 62,05 dollar.

Malgré la baisse marquée des prix des actions, la Bourse de Beyrouth a connu une volatilité relativement plus faible au premier trimestre 2026. En effet, la volatilité des prix, mesurée par le ratio de l'écart-type des prix à leur moyenne, s'est établie à 2,8 % sur les trois premiers mois de 2026, contre 4,2% sur la même période en 2025.

En ce qui concerne les volumes d'échange, le chiffre d'affaires total de la Bourse de Beyrouth a augmenté de 36,2, passant de 69,7 millions de dollar au premier trimestre 2025 à 94,9 millions de dollar au premier trimestre 2026. Les actions Solidere sont restées dominantes, représentant 71,8% de l'activité totale, suivies des actions industrielles (25,4%) et bancaires (2,8%). La capitalisation boursière du marché des actions libanais a reculé de 22,2 % sur un an, passant de 23 089 millions dollar à fin mars 2025 à 17 956 millions dollar à fin mars 2026. En conséquence, le ratio de rotation total de la Bourse, mesuré par la valeur annualisée des transactions rapportée à la capitalisation boursière, s'est établi à 2,1% au premier trimestre 2026, contre 1,2% au premier trimestre 2025.

Parallèlement, le marché libanais des eurobons a connu une période de forte volatilité tout au long du premier trimestre 2026, les prix fluctuant fortement en réponse à l'amélioration des fondamentaux internes et à l'intensification des risques géopolitiques. Au début de l'année, la confiance des investisseurs avait été renforcée par les discussions constructives de la mission du FMI avec les autorités libanaises et par l'approbation par le gouvernement de trois mesures fiscales visant à financer l'augmentation des salaires, envoyant un signal clair d'alignement de la politique budgétaire aux recommandations du FMI. Cela avait permis aux prix des obligations d'atteindre le seuil de 30 cents par dollar le 20 février, contre 23,10 cents à fin décembre 2025. Toutefois, ces gains ont été annulés sous l'effet de l'escalade du conflit entre les États-Unis et l'Iran et de l'intensification des frappes israéliennes sur le territoire libanais, entraînant un désengagement massif des investisseurs institutionnels internationaux. En conséquence, les prix souverains sont revenus autour de 23 cents à fin mars 2026.

Au moment de la rédaction de ce rapport, le marché des eurobons libanais a connu un rebond, les prix ayant récupéré après leurs plus bas de mars pour dépasser actuellement le seuil de 28 cents. Cette évolution fait suite aux discussions préliminaires menées sous médiation américaine entre les ambassadeurs libanais et israéliens le 14 avril, ainsi qu'au cessez-le-feu de dix jours annoncé le 17 avril, destiné à faciliter des négociations de paix directes et historiques entre les dirigeants d'Israël et du Liban à la Maison Blanche, marquant le premier engagement de ce niveau depuis plus de 40 ans.

À court terme, l'évolution des eurobons libanais dépendra de la capacité de cette trêve à se transformer en une stabilité durable permettant de réduire de manière permanente la prime de risque du pays. Parallèlement, le marché surveille de près les progrès du programme de réformes afin de débloquer un soutien financier indispensable. Une avancée réussie vers des négociations de paix de haut niveau et des progrès tangibles dans les réformes pourrait consolider la reprise actuelle et ouvrir la voie à un processus crédible de restructuration de la dette.

# Bank Audi

## CONCLUSION: DÉFIS ET PERSPECTIVES DE LA MONNAIE À COURT ET MOYEN TERME

De légitimes interrogations émergent quant à savoir si la stabilité de la monnaie est fictive et non fondée ou si elle repose au contraire sur des fondamentaux macroéconomiques solides. D'autres s'interrogent sur la durabilité de cette stabilité à l'avenir, en particulier dans le contexte des résultats du conflit. Dans ces remarques finales, nous examinons les facteurs récents expliquant la stabilité de la monnaie ainsi que ses perspectives à court et moyen terme.

Les raisons de la stabilité monétaire sont à la fois techniques et fondamentales. Sur le plan technique, la quantité de livres libanaises en circulation est fortement contenue à 740 millions de dollars, tandis que les réserves de change de la banque centrale s'élèvent aujourd'hui à 12 milliards de dollars américains. Cela suggère une domination technique de la BDL sur le marché des changes.

Aussi sur le plan fondamental, la stabilité de la monnaie s'inscrit dans un contexte d'excédents budgétaires et de balance des paiements. L'État a enregistré un excédent budgétaire de 1.5 milliard de dollars en 2025, dépassant largement l'équilibre budgétaire initialement prévu, grâce à des recettes publiques supérieures de 21% aux prévisions. En outre, la balance des paiements a affiché un excédent réel de 3.3 milliards de dollars en 2025, reflétant un excès des entrées sur les sorties et alimentant la masse de devises étrangères dans le pays.

En ce qui concerne l'avenir, aucune pression significative de dépréciation ou d'appréciation n'est attendue à court terme, ce qui soutient la stabilité de la monnaie. D'une part, il n'existe pas de pression fondamentale de dépréciation, la création monétaire en livres libanaises ne devant pas être massive par rapport aux réserves actuelles de la BDL, ce qui ne met pas en danger la stabilité à court terme. D'autre part, il n'existe évidemment pas de volonté d'appréciation de la monnaie de la part de la BDL, les autorités monétaires préférant maintenir un taux de change soutenable dans le temps, tandis que le FMI ne recommande pas non plus une appréciation qui pourrait s'avérer insoutenable.

À moyen et long terme, la situation pourrait être différente. Cette évolution découle de la possibilité d'un retour à des déficits budgétaires en raison de dépenses supplémentaires, augmentant ainsi la masse monétaire en livres, tandis que la masse de devises étrangères pourrait se contracter sous l'effet de la baisse des entrées de capitaux, exerçant ainsi une pression fondamentale sur la monnaie. À moyen terme, ces dépenses supplémentaires pourraient être liées à une guerre prolongée et à l'émigration. À plus long terme, elles pourraient concerner la reconstruction, les infrastructures, les salaires publics, etc.

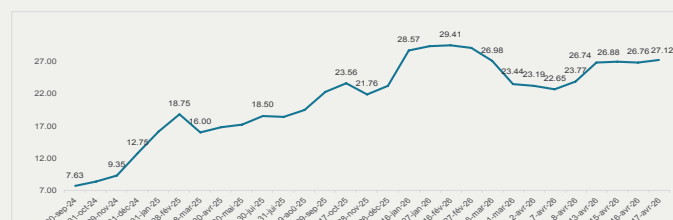
L'élément essentiel réside dans le fait que ces dépenses additionnelles, dans une perspective de long terme, doivent être accompagnées de recettes plus élevées afin de maintenir une situation budgétaire équilibrée.

### MARCHÉS BOURSIER ET OBLIGATAIRE

|                                                                           | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   | 2023   | 2024   | 2025   | Mar-26 |
|---------------------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Bourse de Beyrouth</b>                                                 |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Capitalisation boursière (en millions de US\$)                            | 7,540  | 7,176  | 10,625 | 14,578 | 20,597 | 25,693 | 19,687 | 17,956 |
| Valeur des échanges à la Bourse (en millions de US\$)                     | 197    | 233    | 354    | 440    | 581    | 525    | 321    | 95     |
| Valeur annualisée des échanges à la Bourse /Capitalisation boursière      | 2.6%   | 3.2%   | 3.3%   | 3.0%   | 2.8%   | 2.0%   | 1.6%   | 2.1%   |
| Indice des prix                                                           | 69.7   | 63.5   | 94.0   | 129.0  | 182.3  | 227.4  | 174.2  | 158.9  |
| Variation de l'indice des prix                                            | -16.9% | -8.9%  | 48.1%  | 37.2%  | 41.3%  | 24.7%  | -23.4% | -8.8%  |
| <b>Eurobons Libanais</b>                                                  |        |        |        |        |        |        |        |        |
| 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  | 23.20  |

### PERFORMANCE DES MARCHÉS DE CAPITAUX

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



# Bank Audi

Ces recettes supplémentaires ne proviendraient pas nécessairement d'une hausse des impôts, mais pourraient être liées à une amélioration de la collecte dans un contexte de forte évasion fiscale au Liban. Parallèlement, la balance des paiements doit rester excédentaire grâce à l'attraction de flux financiers étrangers vers le pays. Cela peut être favorisé par l'amélioration des indicateurs de facilité de faire des affaires et la réduction des coûts d'opérationnels, ce qui améliorerait l'environnement des affaires dans son ensemble, ainsi que par l'amélioration de la situation politique et sécuritaire, favorable aux investissements directs étrangers au Liban.

Ces conditions fondamentales constituent des prérequis nécessaires au maintien d'une stabilité monétaire durable, en réduisant les risques et les menaces, et en permettant de passer d'une période de stagnation à une phase de reprise économique indispensable.

Le contenu de la présente publication est uniquement à titre informatif et ne saurait constituer en aucun cas un conseil ou un encouragement à effectuer des investissements ou entreprendre une activité financière ou commerciale quelconque. Vous demeurez entièrement responsables de toute action prise sur la base d'une information contenue dans cette publication. Cette publication ne saurait constituer une quelconque offre de, ou une sollicitation à, acheter ou vendre des titres financiers, et toute décision d'investissement ne saurait se fonder sur les informations contenues dans la présente. Tout en étant convaincue de la fiabilité de la source de l'information, Bank Audi Sal ne saurait voir sa responsabilité engagée d'aucune manière du fait de son contenu et ne garantit aucunement l'exactitude et l'exhaustivité de l'information.