

TABLE DES MATIÈRES

Sommaire Exécutif	1
Introduction	2
Profil Conjoncturel	3
Secteur Réel	3
Secteur Extérieur	8
Secteur Public	9
Secteur Financier	11
Conclusion	14

LES INDICATEURS DU SECTEUR RÉEL SOUTIENNENT UNE CROISSANCE ÉCONOMIQUE RÉELLE DE 5% CETTE ANNÉE POUR UN PIB DE 43 MILLIONS DE DOLLARS

Une croissance économique réelle de 5% prévue pour 2025

Les nombreux indicateurs macroéconomiques publiés cette année, à la suite de la percée politique enregistrée au début de 2025, suggèrent que la croissance économique réelle pourrait atteindre environ 5% sur l'ensemble de l'année, après une contraction de 7,5% l'année précédente en raison de la guerre. En détail, les indicateurs du secteur réel qui soutiennent la prévision de croissance du PIB réel de 5 % de la Banque Audi pour 2025 sont les importations, les exportations, le volume de marchandises déchargées au Port de Beyrouth, le nombre de passagers arrivant à l'aéroport international de Beyrouth, la production d'électricité et les indicateurs du secteur de la construction (livraisons de ciment, permis de construire, transactions immobilières, etc.).

Le PIB nominal devrait approcher 43 milliards de dollars américains cette année

L'administration centrale de la statistique a récemment publié les comptes nationaux officiels pour 2023. Elle a indiqué un PIB de 31,6 milliards de dollars pour 2023, alors que le FMI l'estimait à 24 milliards de dollars pour la même année. Le FMI va désormais adopter les chiffres officiels de l'administration centrale de la statistique. En se basant sur la croissance nominale du PIB des années 2024 et 2025 (croissance réelle + inflation), le PIB devrait désormais atteindre plus de 43 milliards de dollars en 2025, soit un changement notable par rapport à l'estimation précédente de 32 milliards de dollars.

Hausse réelle des importations de 6,7% sous l'effet d'une demande accrue en biens de consommation et d'investissement

Les importations nominales ont augmenté de 12,0% au cours des huit premiers mois de 2025, dans un contexte d'inflation importée de 5,3% (selon la moyenne pondérée de l'inflation estimée dans les pays d'origine). Cela se traduit par une croissance réelle des importations de 6,7%, stimulée par une demande croissante de biens de consommation et d'investissement dans le pays. En conséquence, le volume annuel des importations devrait avoisiner les 20 milliards de dollars cette année, soit l'un des niveaux les plus élevés jamais enregistrés, dépassant le chiffre de 2019 (19,3 milliards de dollars).

La BDL continue de renforcer sa position en réserves, la livre libanaise maintient une stabilité technique et fondamentale

La stabilité monétaire est demeurée la principale caractéristique des conditions financières du Liban au cours des neuf premiers mois de 2025, la livre libanaise restant stable face au dollar américain sur le marché parallèle, tandis que les réserves liquides en devises de la Banque du Liban ont enregistré une croissance nette positive sur la période couverte. Plus précisément, la livre libanaise a maintenu une stabilité à la fois technique et fondamentale au cours des trois premiers trimestres de cette année, dans un contexte de quasi-équilibre budgétaire et d'un excédent réel de la balance des paiements de 2,7 milliards de dollars au cours des huit premiers mois de l'année, selon les dernières données publiées par la BDL. Les avoirs en réserves liquides en devises étrangères de la Banque du Liban ont atteint 11 784 millions de dollars à la mi-octobre 2025, contre 10 135 millions de dollars à la fin de 2024, soit une hausse de 1 649 millions de dollars depuis le début de l'année.

Les actions libanaises chutent au cours des neuf premiers mois de 2025, les obligations souveraines en hausse

Après quatre années consécutives de fortes hausses, le marché boursier libanais a connu une chute au cours des neuf premiers mois de 2025 (contraction de 20% de l'indice des prix de la Bourse), certains investisseurs ayant cherché à sécuriser leurs gains et à profiter de la progression du ratio dollar « frais » à dollar domestique, stimulée par les percées politiques majeures du début de l'année et un regain d'optimisme quant aux réformes et à la restructuration bancaire. Sur le marché des Eurobons, les titres souverains ont enregistré un important rebond des prix au cours des neuf premiers mois de 2025, atteignant en septembre des niveaux inédits depuis le défaut souverain du Liban du 9 mars 2020 (au-dessus de 23 cents par dollar).

La nature holistique (au-delà du systémique) de la crise libanaise

Nous estimons que la crise qui s'est installée au Liban il y a six ans doit être qualifiée de crise holistique (au-delà d'une crise systémique). En effet, elle ne se limite pas à un seul système, mais touche plusieurs systèmes à la fois, avec des conséquences interconnectées. C'est d'abord une crise économique, le PIB réel s'étant contracté de 40% la première année de la crise, des entreprises ayant fermé, le chômage ayant triplé et les taux de pauvreté ayant explosé. C'est également une crise du système financier et monétaire, avec l'imposition de contrôles de capitaux informels, la dépréciation de plus de 98% de la monnaie et une hyperinflation cumulative dépassant 6000% depuis le début de la crise en octobre 2019.

CONTACTS

Recherche

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

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

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

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

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

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

Bank Audi

Elle s'est accompagnée d'une instabilité politique marquée par des échecs gouvernementaux répétés, des vides ministériels, des manifestations généralisées, une perte de confiance publique et une paralysie des institutions de l'État. C'est aussi un effondrement social, avec une forte augmentation de l'émigration (fuite des cerveaux), des tensions sociales accrues et des inégalités grandissantes. Enfin, c'est un effondrement des infrastructures et de l'environnement, aggravé par l'explosion du port de Beyrouth et la détérioration significative des services publics tels que l'électricité, l'eau et la gestion des déchets.

Les nombreux indicateurs macroéconomiques publiés cette année, à la suite de la percée politique enregistrée au début de 2025, suggèrent que la croissance économique réelle pourrait atteindre environ 5% sur l'ensemble de l'année 2025, après une contraction de 7,5% l'année précédente en raison de la guerre. Ainsi, le PIB est estimé à environ 43 milliards de dollars en 2025, contre une estimation de 31,6 milliards de dollars selon l'administration centrale de la statistique pour 2023. Cette estimation repose sur l'hypothèse d'une croissance nominale de 16% cette année (après une croissance nominale estimée à 19,7% par le FMI en 2024). La croissance nominale de 2025 repose sur une croissance réelle de 5% combinée à un taux d'inflation moyen de 11% au cours de l'année. Cependant, le niveau actuel du PIB pour 2025 reste nominalement inférieur de 20% à celui enregistré en 2019, qui s'élevait à 53 milliards de dollars avant la profonde crise économique amorcée au dernier trimestre de 2019 et prolongée durant les années suivantes.

En détail, les indicateurs du secteur réel qui soutiennent notre prévision de croissance du PIB réel de 5% pour 2025 sont les suivants:

- **Importations:** Les importations nominales ont augmenté de 12,0% au cours des huit premiers mois de 2025, dans un contexte d'inflation importée de 5,3% (selon la moyenne pondérée de l'inflation estimée dans les pays d'origine). Cela se traduit par une croissance réelle des importations de 6,7%, stimulée par une demande accrue de biens de consommation et de biens d'investissement dans le pays. En conséquence, le volume annuel des importations devrait avoisiner 20 milliards de dollars cette année, soit l'un des niveaux les plus élevés jamais enregistrés, dépassant le chiffre de 2019 (19,3 milliards de dollars).
- **Exportations:** Les exportations ont augmenté de 23,5% au cours des huit premiers mois de 2025 par rapport à la période correspondante de 2024. En tenant compte d'un taux d'inflation moyen de 11% au Liban cette année, cela correspond à une croissance réelle des exportations de 12,5% sur un an.
- **Port de Beyrouth:** Le volume des marchandises déchargées au Port de Beyrouth a atteint 4 211 milliers de tonnes au cours des huit premiers mois de 2025, soit une hausse de 15% par rapport aux 3 659 milliers de tonnes enregistrés sur la même période en 2024. Cette hausse s'explique par une expansion de 16% du commerce extérieur cette année.
- **Aéroport international de Beyrouth:** Le nombre de passagers arrivant à l'aéroport international de Beyrouth a atteint 2 768 milliers au cours des neuf premiers mois de 2025, soit une hausse d'environ 15% par rapport à 2 415 milliers au cours de la même période de l'année précédente.
- **Secteur de la construction:** Les indicateurs du secteur de la construction ont affiché une croissance remarquable cette année. Les permis de construire ont couvert 4 378 milliers de mètres carrés au cours des neuf premiers mois de 2025, soit une augmentation de 16% par rapport à la même période de 2024. De même, les livraisons de ciment ont atteint 851 milliers de tonnes au cours des quatre premiers mois de 2025, contre 573 milliers de tonnes sur la même période en 2024, soit une hausse de 39% par an. Parallèlement, les transactions immobilières se sont élevées à 120 321 au cours des neuf premiers mois de 2025, contre 77 099 sur la même période en 2024, soit une hausse de 56,1%. Cette forte progression a porté la valeur totale de ces transactions immobilières à 4 403 millions de dollars au cours des neuf premiers mois de l'année.
- **Production d'électricité:** La production d'électricité a atteint 1 303 millions de KWH au premier trimestre 2025, marquant une hausse de 21% par rapport à 1 074 millions de KWH sur la même période en 2024. Parallèlement, les importations de dérivés pétroliers ont augmenté de 36% au premier trimestre 2025 par rapport à la même période de 2024, atteignant 1 719 milliers de tonnes.

Bank Audi

Ainsi, ces chiffres indiquent que l'économie libanaise a commencé à se redresser, à partir d'une base faible l'année précédente en raison de la guerre. Cependant, le principal défi demeure le maintien du rythme de croissance enregistré cette année au cours des années à venir. Préserver un tel niveau de croissance à moyen terme permettrait, d'ici la fin de l'actuelle ère présidentielle, de ramener l'économie aux niveaux enregistrés en 2019, avant l'éclatement de la crise économique et financière au Liban.

Le modèle économique et financier de la Banque Audi pour la période 2025–2030 montre qu'il est possible d'atteindre un taux de croissance moyen du PIB réel de 5% au cours des cinq prochaines années. Toutefois, cette projection reste conditionnée à un environnement politique favorable, à une accélération du rythme des réformes et à la concrétisation des niveaux d'investissement espérés, ce qui conduirait, en retour, à une augmentation de la demande de biens et de services à travers le pays.

1. PROFIL CONJONCTUREL

1.1. SECTEUR RÉEL

1.1.1. Agriculture et Industrie

Les secteurs primaire et secondaire du Liban poursuivent leur croissance de redressement grâce à des accords stratégiques

Les secteurs primaire et secondaire du pays se sont de plus en plus concentrés sur la reprise et la croissance durable au cours des neuf premiers mois de 2025, en favorisant des partenariats solides avec des institutions nationales et internationales.

En détail, dans une démarche stratégique visant à renforcer la sécurité alimentaire et à rétablir la production agricole dans les zones affectées par l'agression israélienne, le ministère de l'Agriculture a organisé une vaste réunion de coordination avec les autorités concernées par la réalisation d'analyses de sol au Liban, dans le cadre du projet «Contribution à la sécurité alimentaire des réfugiés et des communautés d'accueil au Liban», mis en œuvre en collaboration avec l'Organisation des Nations Unies pour l'alimentation et l'agriculture (FAO), le Programme alimentaire mondial (PAM) et Cohesion's Action for Refugees in Europe (CARE), financé par l'Union européenne.

Le ministère prévoit de réhabiliter le secteur agricole et de relancer la production dans les zones touchées, en intégrant les efforts et en renforçant la coopération entre les universités, les laboratoires et les institutions officielles, afin d'assurer la fiabilité des résultats et de soutenir les agriculteurs sinistrés tout en stimulant le développement agricole durable.

Parallèlement, le ministère a annoncé son intention de transférer environ 50 millions de dollars américains à l'institution Kafalat, afin d'octroyer des prêts agricoles à taux préférentiels en coopération avec les banques situées dans diverses régions libanaises. Ces prêts visent à aider les agriculteurs à couvrir des dépenses essentielles telles que l'achat de machines, de semences et le développement d'infrastructures, améliorant ainsi la sécurité alimentaire et les moyens de subsistance ruraux.

De plus, les ministères de l'Agriculture du Liban et de l'Égypte ont convenu d'élaborer un cadre stratégique constituant un programme de travail pour les prochaines années. Celui-ci prévoit d'accroître les échanges agricoles en ouvrant le marché égyptien aux produits libanais, de former des comités scientifiques conjoints spécialisés dans l'échange d'expériences et de connaissances entre chercheurs et agriculteurs des deux pays, et de créer en janvier 2026 une plateforme commune réunissant exportateurs, importateurs et investisseurs libanais et égyptiens, favorisant ainsi le commerce et l'investissement agricole mutuel.

Le ministère de l'Agriculture a également signé un accord de coopération avec la fondation SEAL (Social and Economic Action for Lebanon), une organisation non gouvernementale américano-libanaise à but non lucratif, afin de développer les compétences des agriculteurs et de leur fournir des outils et techniques modernes. L'accord prévoit la mise en œuvre d'un programme de formation spécialisé destiné aux agriculteurs libanais dans le domaine de la taille des arbres fruitiers selon les normes et techniques agricoles les plus récentes.

Bank Audi

Dans le cadre de ce partenariat, 3 300 cisailles et tronçonneuses électriques seront distribuées aux agriculteurs inscrits au Registre agricole officiel, leur permettant d'appliquer efficacement les technologies modernes et de réduire les coûts opérationnels.

En parallèle, le Premier ministre libanais, en collaboration avec le ministère de l'Environnement, a lancé une initiative de 3,5 millions de dollars visant à réduire les risques d'incendies de forêt dans les zones vulnérables. Intitulée «Gestion des risques d'incendies dans les zones naturelles à risque au Liban», cette initiative s'inscrit dans le cadre d'une campagne nationale plus large de lutte contre les incendies de forêt. Elle met l'accent sur les systèmes d'alerte précoce, la coordination locale et la restauration forestière. Le projet est mis en œuvre en partenariat avec le Bureau des Nations Unies pour les services d'appui aux projets avec le soutien de la Banque mondiale et de communautés locales, dont l'Association de protection de l'environnement Darb Akkar.

D'autre part, le secteur industriel libanais cherche à stimuler sa croissance à travers des collaborations stratégiques. Le ministère de l'Industrie et l'ambassadeur de Chine au Liban ont discuté des moyens de renforcer la coopération économique entre les deux pays, notamment en augmentant les exportations de produits industriels libanais et en facilitant la délivrance de visas de voyage pour les industriels et fabricants libanais souhaitant se rendre en Chine.

En parallèle, le Bureau du ministre d'État chargé de la Technologie et de l'Intelligence artificielle et le cabinet international de conseil stratégique Roland Berger ont signé un protocole d'accord (MoU) visant à faire progresser l'agenda national en matière d'intelligence artificielle. Le partenariat, incluant la coopération avec le ministère de l'Industrie, vise à stimuler la transformation numérique grâce à des conseils stratégiques et à des cadres de gouvernance. Dans le cadre de ce MoU, Roland Berger conseillera et accompagnera le bureau du ministre d'État chargé de la Technologie et de l'Intelligence artificielle dans le développement d'initiatives fondées sur l'intelligence artificielle, notamment : l'assurance qualité intelligente, les plateformes numériques pour la délivrance et le suivi des licences industrielles, l'adoption de la fabrication intelligente, les pratiques d'économie circulaire et les systèmes de promotion des exportations.

En intégrant ces objectifs dans l'Infrastructure numérique nationale, une initiative stratégique dirigée par le ministère d'État chargé de la Technologie et de l'Intelligence artificielle, les résultats permettront d'assurer la fourniture de services sécurisés, évolutifs et intégrés, favorisant ainsi la prospérité du secteur industriel dans un marché mondial en rapide évolution.

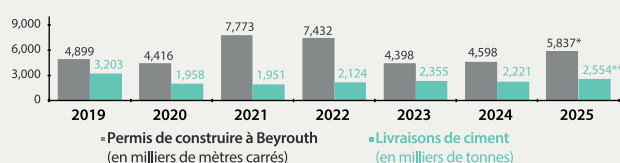
Par ailleurs, le ministère de l'Industrie a lancé l'Exposition de l'industrie libanaise 2025, qui regroupe environ 200 entreprises libanaises issues de 17 secteurs industriels, allant de l'agroalimentaire et des technologies aux industries légères et lourdes. L'événement met en valeur la créativité et la résilience des industriels libanais, tout en offrant une plateforme pour établir des liens avec des acheteurs internationaux venus du Moyen-Orient, du Golfe et d'Europe.

Pour encourager l'investissement étranger et stimuler la croissance des secteurs agricole et industriel au Liban, un plan stratégique doit être mis en œuvre afin de développer et moderniser les zones industrielles existantes, de pallier les déficiences en infrastructures, d'élargir l'accès au crédit et d'offrir des incitations fiscales attractives.

CONSTRUCTION

	2019	2024	9M-24	9M-25	Var 9M/ 9M
Valeur des ventes immobilières (en millions de US\$)	6,839	2,892	1,859	4,403	136.8%
Nombre de ventes immobilières (propriété foncière)	50,352	36,382	26,430	51,683	95.5%
dont ventes aux étrangers	993	859	593	1,141	92.4%
Valeur moyenne des ventes immobilières (en milliers de US\$)	136	79	70	85	21.1%
Taxes immobilières (en millions de US\$)	302	123	82	193	134.9%

ÉVOLUTION DES INDICATEURS DE CONSTRUCTION



*Valeur annualisée des chiffres pour les neuf premiers mois

**Valeur annualisée des chiffres pour les quatre premiers mois

Bank Audi

1.1.2. Construction

Perspectives du secteur immobilier en amélioration, bien que menacées par certains fondamentaux difficiles

Jusqu'à présent, les secteurs de la construction et de l'immobilier au Liban ont affiché des améliorations considérables grâce à l'amélioration des conditions sécuritaires et politiques, ainsi qu'au retour de l'appétit des investisseurs après la fin de la guerre à la fin de 2024. Cette amélioration, soutenue par tous les indicateurs sectoriels, devrait maintenir son élan durant le reste de l'année et jusqu'en 2026. Cela s'explique par une amélioration des perspectives fondamentales du secteur depuis le début de 2025, bien qu'elles demeurent menacées par une urbanisation élevée, une incertitude politique et sécuritaire persistante, ainsi que par les changements démographiques attendus.

En détail, en observant l'offre actuelle de construction au Liban, les permis de construire au cours des neuf premiers mois (9M) de 2025 ont augmenté de 15,7 % par rapport à la même période de l'année précédente. Les permis de construire pour 9M-2025 ont atteint 4 378 105m², contre 3 785 486m² en 9M-2024. Cela montre une amélioration significative de l'activité de construction durant la période, selon les chiffres de l'Ordre des Ingénieurs et Architectes de Beyrouth. Les permis de construire au Liban durant 9M-2025 ont dépassé les niveaux enregistrés en 9M-2019 de 8,2 %, indiquant un retour aux niveaux d'avant-crise pour cet indicateur, accompagné d'une diversification de l'offre en dehors des grands centres urbains du pays tels que Beyrouth et le Nord-Liban, où la délivrance de permis a diminué respectivement de 39,3% et 10,6% durant la période.

L'offre se dirige désormais vers d'autres régions ayant enregistré des augmentations comprises entre 7,6% et 21,3% entre 9M-2019 et 9M-2025. Les hausses les plus importantes ont été observées au Mont-Liban et au Sud-Liban. Par ailleurs, les livraisons de ciment – un indicateur coïncident de l'activité de construction – ont bondi de 48,6% sur un an au cours des quatre premiers mois (4M) de 2025 par rapport à la même période de l'année précédente, selon la Banque du Liban.

Au niveau de la demande, pendant 9M-2025, le nombre de ventes immobilières a augmenté de 95,5%, atteignant 51 683 opérations, contre 26 430 opérations en 9M-2024. Parallèlement, la valeur totale des transactions a augmenté de 136,8% sur la période, atteignant 4,403 milliards de dollars en 9M-2025, contre 1,859 milliard de dollars à la même période de l'année précédente. De plus, le nombre de ventes à des étrangers a bondi de 92,4% atteignant 1 141 ventes en 9M-2025, contre 593 en 9M-2024.

En ce qui concerne la répartition géographique de la valeur des ventes immobilières, Beyrouth a capté la plus grande part en 9M-2025 avec 29,3% du total. Baabda suit avec 18,2%, puis Metn et Kesrouan avec 15,8% et 10,7% respectivement. Sud I et Nord I ont représenté 9,0% et 5,0% respectivement, suivis de Nord II avec 4,5 %. La Békaa et Nabatiyé ont contribué respectivement à 3,9% et 3,5%, tandis que les autres régions ont représenté 0,7% du total, selon les données de la Direction du Cadastre et des Affaires Foncières.

Le nombre d'opérations de vente et de ventes à des étrangers durant 9M-2025 a dépassé les niveaux enregistrés en 9M-2019. Cependant, la valeur totale des ventes demeure inférieure à celle d'avant-crise, ce qui fait que la valeur moyenne des ventes en 9M-2025 est 33,6 % inférieure à celle notée en 9M-2019. Cela suggère un déplacement de la demande immobilière vers des offres de moindre qualité ou à prix réduit.

Concernant les prix sur le marché immobilier, la valeur moyenne de vente par région en 9M-2025 montre que Beyrouth enregistre la plus élevée, avec 362 621 dollar/vente. Metn et Kesrouan suivent avec des moyennes de 120 532 dollar et 90 508 dollar respectivement. Le Nord-Liban et Baabda enregistrent des moyennes de 75 947 dollar et 65 413 dollar respectivement. Le Sud-Liban affiche une moyenne de 49 640 dollar /vente, tandis que Nabatiyé et la Békaa suivent avec 37 284 dollar et 27 440 dollar respectivement. Par ailleurs, selon une récente enquête du Syndicat des Agents Immobiliers du Liban pour le premier trimestre T1-2025, les prix dans toutes les régions étudiées ont enregistré des hausses annuelles entre 16,9% et 39,0% entre T1-2024 et T1-2025. Toutefois, bien que les prix s'améliorent, ils restent inférieurs aux niveaux de 2019. Certaines régions comme Beyrouth, Metn, Kesrouan, Jbeil et Baabda se rapprochent considérablement des niveaux d'avant-crise, tandis que Zahlé et Nabatiyé restent en retard.

Bank Audi

Actuellement, bien que la performance du secteur montre des améliorations notables, certains problèmes fondamentaux freinent cette reprise. Le manque de disponibilité de prêts, associé à un pouvoir d'achat encore inférieur à celui de 2019, rend l'acquisition immobilière extrêmement difficile pour la population locale. Cela a probablement orienté la préférence des acheteurs vers des biens de qualité inférieure ou moins coûteux dans des zones moins urbanisées. De plus, la re-migration (retour des émigrés à l'étranger) devrait commencer à freiner la demande à court et moyen terme, entraînant un éventuel excédent d'offre et, par conséquent, une baisse des prix immobiliers. À l'avenir, plusieurs défis demeurent, les principaux étant le maintien de la stabilité sécuritaire et politique, sans laquelle le secteur serait fortement affecté. Par ailleurs, comme mentionné plus haut, la re-migration risque de poser un sérieux problème si elle n'est pas traitée de manière proactive. La diversification de l'offre doit également s'adapter aux réalités actuelles du Liban, en s'éloignant des centres urbains pour se concentrer sur le logement abordable. L'accès au financement doit être rétabli afin de renforcer la capacité d'achat des populations locales. En parallèle, le Liban doit redéfinir son argument de vente immobilier afin d'attirer les acheteurs régionaux et internationaux. Cela pourrait se faire en s'inspirant du modèle chypriote (havre pour le tourisme et la retraite), du modèle de la Côte d'Azur (destination de luxe, notamment à Beyrouth, Jbeil et Batroun), ou encore des programmes de visa immobilier récemment adoptés dans la région. Enfin, l'État doit travailler à la mise en place des infrastructures et incitations nécessaires à ces développements — notamment l'amélioration du réseau routier et des incitations à l'ouverture d'entreprises en dehors des grands centres urbains.

1.1.3. Commerce et Services

Performance du secteur tertiaire reflétant l'amélioration nette de l'économie jusqu'à présent en 2025

Le secteur tertiaire a jusqu'à présent montré une performance nettement en amélioration par rapport à l'année précédente. Cela s'explique par une amélioration des conditions sécuritaires et politiques, une augmentation du pouvoir d'achat et une action gouvernementale accrue pour soutenir et développer l'économie. Cependant, les principaux indicateurs du secteur restent en dessous des niveaux enregistrés en 2019, bien qu'ils soient sur le point d'atteindre les niveaux les plus élevés des cinq dernières années, à condition qu'il n'y ait pas de changements dans la situation sécuritaire. Ainsi, la performance dynamique du secteur soutient la prévision de croissance réelle du PIB de 5% pour 2025.

En détail, l'activité durant les huit premiers mois (8M) de 2025 au Port de Beyrouth (PoB) a été remarquablement positive. La quantité de marchandises a augmenté de 15,1%, atteignant 4211,0 milliers de tonnes en 8M-2025, contre 3658,5 milliers de tonnes en 8M-2024. Cependant, jusqu'à présent cette année, le tonnage des marchandises passant par le PoB reste 10,3% inférieur aux niveaux de la même période en 2019.

Parallèlement, l'importation de voitures via le PoB a enregistré un bond annuel de 62,6% entre 8M-2024 et 8M-2025. De plus, le nombre total de nouvelles immatriculations de voitures au Liban a augmenté de 41,3% entre 9M-2024 et 9M-2025. Cela traduit une hausse de la demande locale ainsi qu'un retour de l'appétit pour des achats plus coûteux tels que les voitures.

COMMERCES ET SERVICES

	2024				2025				Variation	
	T1	T2	T3	9M	T1	T2	T3	9M	T3/T3	9M/9M
Nombre de navires au Port*	383	387	258	1,028	354	330	248	932	-3.9%	-9.3%
Nombre de conteneurs au Port (en milliers)*	123	139	106	367	137	181	133	451	26.1%	22.7%
Marchandises au Port (en milliers de tonnes)*	1,299	1,385	975	3,659	1,438	1,628	1,145	4,211	17.5%	15.1%
Nombre d'avions à l'Aéroport	10,887	13,928	14,933	39,748	10,406	13,543	17,851	41,800	19.5%	5.2%
Nombre de passagers à l'Aéroport (excluant ceux en transit, en milliers)	1,270	1,726	1,905	4,900	1,255	1,745	2,404	5,403	26.2%	10.3%
Chèques compensés (en millions de US\$)*	716	497	348	1,561	427	269	231	927	-33.7%	-40.6%

* 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

On peut ainsi noter un retour progressif à la normalité dans les habitudes de dépenses des ménages après les fortes réductions des dépenses non essentielles durant la crise. En outre, selon FitchSolutions, les dépenses réelles totales des ménages libanais devraient augmenter de 2,8% en 2025, suivies d'une augmentation moyenne de 3,7% par an à moyen terme (2026-2029). Cela s'accompagne d'une augmentation prévue de 20,0% du revenu disponible des ménages libanais en 2025, avec une augmentation moyenne de 17,4% par an sur la même période moyenne (2026-2029).

Concernant le secteur du tourisme, la performance annuelle de l'aéroport de Beyrouth pour le nombre total d'arrivées de passagers a augmenté de 14,6% en 9M-2025 par rapport à 9M-2024, atteignant 2767561 passagers, contre 2414545 l'année précédente. Cette amélioration résulte de la stabilité observée jusqu'à présent cette année. Toutefois, ces niveaux restent bien inférieurs à ceux de 2019 (-20,4 %) et même à ceux de 2023, montrant un effet négatif continu de la guerre de fin 2024 et de l'incertitude persistante sur le tourisme au cours de l'année en cours.

Au niveau des autres sous-secteurs, le secteur des télécommunications a connu des développements substantiels durant 9M-2025, le plus important étant l'introduction de Starlink sur le marché libanais. Cependant, selon le décret gouvernemental, Starlink sera uniquement accessible aux entreprises. Par ailleurs, le Ministère des Télécommunications a annoncé la création d'une nouvelle autorité de régulation des télécoms ainsi qu'un plan triennal pour moderniser le réseau télécom libanais et déployer la 5G à l'échelle nationale.

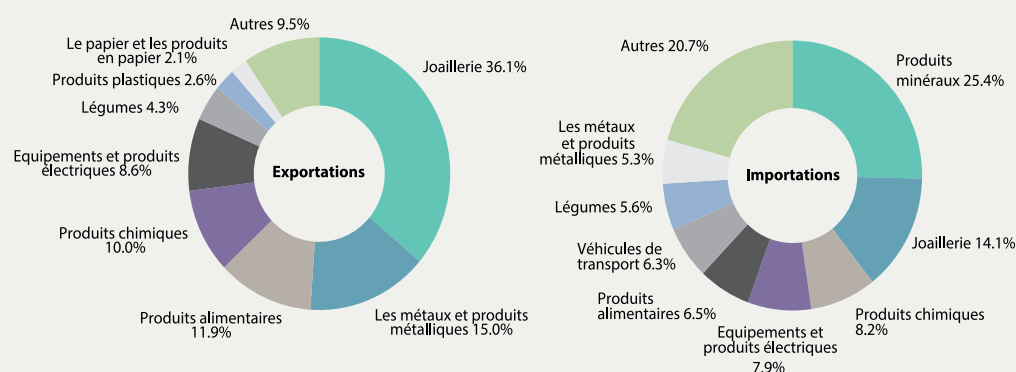
En parallèle, des plans sont encore en cours concernant l'ouverture de nouveaux aéroports, la création d'une nouvelle compagnie aérienne à bas coûts par MEA, ainsi que le système de ferries reliant le Liban à Chypre. Le gouvernement travaille également sur des plans pour améliorer le secteur de l'eau et de l'alimentation, en renforçant les bases de systèmes d'eau et agroalimentaires plus durables, inclusifs et résilients.

Bien que ces développements constituent un bon début pour des réformes économiques indispensables au Liban, d'importants risques à la baisse subsistent, menaçant la durabilité de l'économie et particulièrement du secteur tertiaire.

À l'avenir, la stabilité sécuritaire et politique doit être priorisée afin de permettre à l'économie de revenir à des niveaux normaux. Le gouvernement doit également accélérer la mise en œuvre des plans mentionnés ci-dessus et conclure un accord avec le FMI. Retrouver une image de souveraineté sur l'ensemble du territoire libanais, ainsi que la confiance du FMI — qui agirait comme gardien des réformes au Liban — est essentiel pour attirer les investisseurs sur le marché local.

Le développement de nouveaux partenariats régionaux et internationaux dans le commerce et le tourisme serait également bénéfique pour l'économie, car nos modèles actuels dépendent trop de la diaspora libanaise. Par ailleurs, créer un nouvel argument de vente pour le secteur touristique contribuerait à sa durabilité, avec des opportunités possibles dans le tourisme culturel, historique, religieux ou gastronomique. Si le gouvernement et les parties prenantes sectorielles restent proactifs face aux menaces potentielles et modernisent le secteur, un retour aux niveaux d'avant 2019 pourrait être atteint à court terme.

RÉPARTITION DES EXPORTATIONS ET IMPORTATIONS (8M-2025)



Bank Audi

1.2. SECTEUR EXTÉRIEUR

Le commerce extérieur en nette progression

En reflétant une amélioration nette de la demande intérieure globale cette année, tant dans ses composantes de consommation que d'investissement, les importations ont enregistré une croissance de 12,0% au cours des huit premiers mois de 2025 par rapport à la même période en 2024. Avec une inflation importée estimée à 5,3% (basée sur l'inflation moyenne pondérée dans les pays d'origine), les importations réelles ont ainsi augmenté de 6,7% au cours des huit premiers mois de 2025, soutenant l'hypothèse d'une croissance réelle du PIB de 5% pour l'année. Les importations ont atteint 12,9 milliards de dollar au cours des huit premiers mois de 2025, contre 11,5 milliards de dollar sur la même période en 2024. Parallèlement, les exportations ont progressé de 23,5% entre les deux périodes, passant de 1912 millions de dollar à 2361 millions de dollar respectivement.

En analysant l'évolution des exportations libanaises les plus pondérées en 8M-2025, les bijoux (pondération de 36,1%) ont enregistré une hausse annuelle de 80,1%, atteignant 852 millions de dollar. Les métaux et produits métalliques (pondération de 15,0%) ont atteint 354 millions de dollar, en hausse de 21,2% par rapport à 292 millions de dollar en 8M-2024. Les produits alimentaires (pondération de 11,9%) ont enregistré une augmentation annuelle de 2,9%. Parallèlement, les produits chimiques (pondération de 10,0%) ont progressé de 10,2% sur la période. En revanche, les équipements et produits électriques (pondération de 8,6%) et les produits végétaux (pondération de 4,3%) ont tous deux enregistré des baisses annuelles respectives de 5,1% et 7,3%.

Concernant l'évolution des exportations par pays destinataire le plus pondéré, la Suisse (pondération de 22,6%) a enregistré une progression presque quintuplée, atteignant 533 millions de dollar en 8M-2025, contre 116 millions de dollar en 8M-2024. Les exportations vers les Émirats Arabes Unis (pondération de 16,2%) ont augmenté de 4,4%. Les exportations vers l'Égypte (pondération de 4,2 %) ont progressé de 14,7%, tandis que celles vers les États-Unis (pondération de 4,5%) ont diminué de 7,8%, atteignant 107 millions de dollar en

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

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

Bank Audi

8M-2025. Parallèlement, les exportations vers la Syrie (pondération de 4,4 %) ont bondi de 110,2%, tandis que celles vers l'Irak (pondération de 4,1%) ont diminué de 8,6%.

En examinant l'évolution des exportations par port d'embarquement en 8M-2025, les exportations via le Port de Beyrouth (PoB) ont enregistré une hausse annuelle de 2,6%, atteignant 953 millions de dollar, contre 929 millions de dollar en 8M-2024. Les exportations via le Port de Tripoli ont bondi de 29,4%, atteignant 198 millions de dollar, tandis que celles passant par le Port de Saïda ont progressé de 14,8%, atteignant 62 millions de dollar. Au total, les exportations maritimes ont ainsi augmenté de 6,8% par an. Les exportations aériennes (Aéroport International de Beyrouth) ont bondi de 55,0%, atteignant 986 millions de dollar. Les exportations terrestres (points de passage depuis la Syrie) ont augmenté de 22,6%, atteignant 168 millions de dollar.

Pour l'évolution des importations les plus pondérées en 8M-2025, les produits minéraux (pondération de 25,4%) ont augmenté de 8,4%, atteignant 3281 millions de dollar. Les bijoux (pondération de 14,1%) ont atteint 1 820 millions de dollar, en hausse de 6,6% par rapport à 1707 millions de dollar en 8M-2024. Les produits chimiques (pondération de 8,2%) et les équipements et produits électriques (pondération de 7,9%) ont augmenté respectivement de 12,3% et 11,7%. Les produits alimentaires (pondération de 6,5%) et les véhicules de transport (pondération de 6,3%) ont progressé respectivement de 3,5% et 50,6%.

Concernant l'évolution des importations par pays exportateur le plus pondéré, la Chine (pondération de 11,7%) a enregistré une hausse de 14,0%, atteignant 1 516 millions de dollar, contre 1 330 millions de dollar en 8M-2024. Les importations en provenance de Grèce (pondération de 8,2%) ont augmenté de 4,9%, tandis que celles provenant de l'Égypte (6,7%) et de la Turquie (6,6%) ont progressé respectivement de 52,5% et 28,9%. Les importations en provenance des Émirats Arabes Unis (6,1%) ont augmenté de 64,2%, tandis que celles provenant de la Suisse (6,1%) ont légèrement augmenté de 0,5%, atteignant 788 millions de dollar en 8M-2025.

1.3. SECTEUR PUBLIC

Budget 2026 du gouvernement: un premier pas modeste vers la durabilité du secteur public

Le gouvernement libanais a soumis sa proposition de budget 2026 au parlement libanais à la fin du mois d'août, respectant ainsi les délais constitutionnels. La proposition de budget mentionnée, qui reste à être approuvée par le parlement, prévoit un nouvel équilibre budgétaire entre les recettes et les dépenses, toutes deux s'élevant à 534,7 trillions de livres libanaises (5974,5 millions de dollar) pour l'année à venir, affichant une augmentation de 20,1% par rapport à l'année précédente. Le budget proposé aborde certaines améliorations absentes des budgets antérieurs, telles que l'amélioration des avantages des employés du secteur public, des dépenses d'urgence supplémentaires, l'augmentation des dépenses sociales, une meilleure collecte des revenus et, surtout, une augmentation des dépenses d'investissement. Cependant, aucune réforme majeure n'a été annoncée, laissant le budget globalement décevant, bien qu'il représente une nette amélioration par rapport aux années précédentes.

Au niveau des recettes, la principale source reste les recettes fiscales (82,1% du total), dont la part augmente de 1,1 point de pourcentage par rapport à 2025. Les recettes fiscales de 2026 sont budgétées pour croître de 21,5% par rapport à l'année précédente, atteignant 439,2 trillions de livres libanaises (4907,4 millions de dollar), contre 361,4 trillions de livres (4037,8 millions de dollar) dans le budget 2025. Cette augmentation résulte de la hausse de toutes les formes de recettes fiscales au cours de l'année. L'impôt sur le revenu, l'impôt foncier et les taxes sur le commerce international devraient augmenter respectivement de 33,7%, 22,1% et 0,7% au cours de l'année, restant néanmoins bien en dessous des niveaux de 2019. De plus, les taxes sur la consommation intérieure (y compris la TVA) devraient enregistrer une augmentation de 25,5% entre 2025 et 2026, ce qui ramènerait cette source de revenus à ses niveaux d'avant 2019. Par ailleurs, les recettes non fiscales sont budgétées à 95,5 trillions de livres (1 067,1 millions de dollar) en 2026, soit une augmentation de 13,9% par rapport à l'année précédente. Cette hausse provient principalement de l'amélioration de la génération de revenus par les entreprises publiques au cours de l'année. Cependant, les recettes budgétées de l'État restent largement inférieures à leur potentiel en raison de plusieurs réformes manquantes, la plus importante étant l'amélioration de la collecte fiscale.

Bank Audi

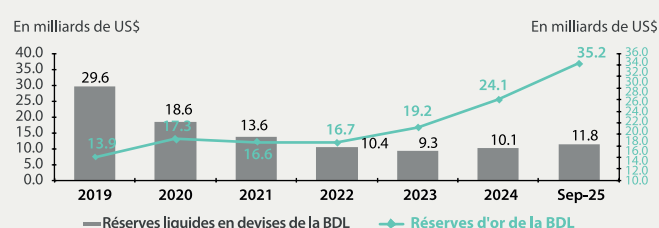
Au niveau des dépenses, la principale source reste les dépenses courantes (89,4%) en 2026, en hausse de 0,9 point de pourcentage par rapport à l'année précédente. L'augmentation budgétée des dépenses résulte de la hausse de toutes les formes de dépenses, sauf le financement de la dette, qui devrait diminuer considérablement de 17,6% d'une année sur l'autre. Les dépenses courantes sont prévues pour augmenter de 21,3% par rapport à l'année précédente, atteignant 477,9 trillions de livres (5339,8 millions de dollar) en 2026. Les dépenses de personnel devraient bondir de 37,4% au cours de l'année, reflétant l'intention du gouvernement d'améliorer les avantages du secteur public. Les dépenses sociales et les dépenses de biens de consommation devraient augmenter respectivement de 25,2% et 9,4% au cours de l'année. Les dépenses d'urgence, incluant les dépenses de reconstruction, sont budgétées pour augmenter de 43,9% en 2026, bien qu'elles restent insuffisantes, l'État prévoyant de continuer à dépendre principalement de l'aide internationale. Les dépenses d'investissement sont budgétées à 56,8 trillions de livres (635 millions de dollar) en 2026, en hausse de 10,6% par rapport à 2025 et seulement 5 millions de dollars en dessous des niveaux de 2019. Bien que cette augmentation soit notable, l'objectif doit être d'améliorer le modèle fiscal utilisé avant 2019, qui a largement contribué à la crise économique du pays. Ainsi, la part des dépenses d'investissement dans le total des dépenses doit augmenter au fil du temps pour atteindre au minimum 20-25% du total afin d'assurer la durabilité à long terme du gouvernement. La diminution budgétée de la part des dépenses d'investissement représente un risque plus important pour les finances publiques que l'augmentation des dépenses totales d'investissement ne peut compenser. Selon cette logique, la proposition de budget 2026 introduit certaines réformes clés nécessaires à l'État, bien qu'elle ne parvienne pas à améliorer sa situation financière.

Cela dit, plusieurs événements à venir pourraient être exploités pour améliorer les finances du gouvernement. Cependant, l'absence d'actions proactives et précises de la part de l'État pourrait fortement compromettre la durabilité du secteur public. L'État doit urgemment conclure un accord avec le FMI, tirer parti du flux actuel d'investissements étrangers dans le pays et travailler à améliorer son efficacité et sa transparence. Actuellement, aucune donnée n'est disponible concernant la performance réelle de l'État en 2025, laissant des points d'interrogation quant à la capacité du gouvernement à équilibrer ses finances comme prévu. Ces inquiétudes sont renforcées par les réalités de l'économie libanaise, qui n'ont pas été reflétées dans le budget 2025 et risquent d'être amplifiées par le caractère décevant du budget 2026. L'initiative de l'État de faire un premier pas vers l'amélioration de la performance fiscale est bienvenue, mais beaucoup reste à faire. La lenteur de l'État dans la prise de décision et ses actions doivent être traitées en dehors des querelles politiques. L'État doit donner la priorité à une réforme complète de la composition de ses dépenses afin de libérer l'espace fiscal nécessaire pour le développement et l'amélioration des services publics. Ces mouvements dépendent directement de la stabilité continue dans la période à venir. Il est crucial, à court terme, de réformer la nature rigide et obsolète de la politique fiscale libanaise, car la capacité de l'État à maintenir ses opérations de manière durable en dépend.

SITUATION MONÉTAIRE

Variations en millions de US\$	8M-24	8M-25	Progression
	Vol	Vol	Vol
Avoirs extérieurs nets (excluant l'or)	-4,092	2,684	6,776
Créances nettes sur le secteur public (excluant les différences de change)	7,863	-2,120	-9,983
Créances sur le secteur privé	-1,262	-262	1,000
Emplois = Ressources	2,508	302	-2,206
Monnaie (M3)	-7,056	-780	6,276
Différence de changes et autres postes	9,564	1,082	-8,482

INDICATEURS DU MARCHÉ DES CHANGES



Bank Audi

1.4. SECTEUR FINANCIER

1.4.1. Situation Monétaire

La BDL continue de renforcer ses réserves en devises cette année, la livre libanaise conserve une stabilité techniquement et fondamentalement soutenue

La stabilité de la monnaie est restée la principale caractéristique des conditions monétaires au Liban au cours des neuf premiers mois de l'année 2025, la livre libanaise se maintenant face au dollar américain sur le marché parallèle des changes, tandis que les réserves liquides en devises étrangères de la Banque centrale du Liban ont enregistré une croissance nette positive sur la période considérée et que la monnaie en circulation est restée en mode expansionniste.

En détail, la livre libanaise a maintenu une stabilité techniquement et fondamentalement soutenue au cours des trois premiers trimestres de cette année, dans un quasi-équilibre du solde budgétaire et un excédent réel de la balance des paiements de 2,7 milliards de dollars pour les huit premiers mois de l'année, selon les dernières données publiées par la BDL. Cela dit, le taux parallèle LL/USD a continué d'évoluer marginalement autour de 89 600-89 700 au cours de l'année. Parallèlement, la Banque centrale du Liban a pu renforcer ses actifs de réserve en devises liquides dès le début de 2025, grâce à l'intervention continue de la BDL en tant qu'acheteur de dollars sur le marché des changes via les sociétés de transfert d'argent et en raison de certaines conversions de devises étrangères en livres libanaises.

En détail, les actifs de réserve en devises liquides de la Banque centrale du Liban ont atteint 11 784 millions de dollars à la mi-octobre 2025, contre 10 135 millions de dollars à la fin de 2024, soit une augmentation de 1 649 millions de dollars depuis le début de l'année. Parallèlement, les réserves d'or de la BDL s'élevaient à 38 743 millions de dollars à la mi-octobre 2025 (9,2 millions d'onces à un prix de 4 211 dollars l'once) contre 24 102 millions de dollars fin décembre 2024, marquant une expansion significative de 14 641 millions de dollars. Cette hausse remarquable des réserves d'or s'explique principalement par une forte flambée des prix de l'or à l'échelle mondiale, les investisseurs se tournant vers des actifs refuges en raison des préoccupations liées à l'impact de la nouvelle politique tarifaire américaine sur la croissance économique mondiale, et suite à la première baisse des taux de la Réserve fédérale américaine en septembre, ouvrant la voie à un assouplissement supplémentaire lors des deux prochaines réunions du FOMC de la Fed en octobre et décembre. Cela a permis au ratio réserves d'or/PIB de dépasser 100 %, le plus élevé au monde, contre une moyenne mondiale d'environ 4%.

Parallèlement, la monnaie en circulation hors BDL a atteint 74,6 trillions de livres libanaises fin septembre 2025, contre un niveau bien inférieur de 65,6 trillions de livres fin décembre 2024, soit une expansion de 8,9 trillions de livres, l'équivalent de 100 millions de dollars. Cela représente 7,1% des réserves liquides en devises de la BDL.

En ce qui concerne les bons du Trésor, le portefeuille de bons du trésor en circulation libellés en livres libanaises est resté en mode contractionniste cette année, notant que l'émission de T-bills a été suspendue depuis le début de l'année 2024 en réponse à la politique de la BDL de ne pas financer le gouvernement.

ACTIVITÉ BANCAIRE

En millions de US\$	Oct-19	Dec-24	Aug-25	Var 8M-25
Total actif	262,804	102,760	102,362	-398
Total Capitaux propres	20,602	4,820	4,517	-303
Dépôts de la clientèle	168,364	88,646	88,349	-297
Dépôts en livres	44,727	759	902	143
Dépôts en devises	123,637	87,888	87,447	-441
Crédits	54,166	5,646	5,410	-236
Crédits en livres	16,029	129	96	-33
Crédits en devises	38,136	5,517	5,313	-203

Bank Audi

Cela dit, les dernières données publiées par l'Association des banques au Liban montrent que le portefeuille de bons de trésor en livres libanaises en circulation a atteint 54 577 milliards de livres fin août 2025, contre 67 165 milliards fin décembre 2024.

Pour l'avenir, le Liban a besoin d'une aide étrangère pour renforcer davantage les réserves en devises liquides de la Banque centrale. Cette assistance internationale est urgente et devrait être sécurisée directement via un programme du FMI. Un accord avec le FMI est une condition préalable pour que les pays et institutions donateurs soutiennent financièrement le Liban. Sans cet accord, les promesses d'aide précédentes ne se matérialiseraient pas, car ces donateurs ont besoin d'une organisation crédible comme le FMI pour garantir que le Liban met en œuvre les réformes nécessaires.

1.4.2 Le secteur bancaire

Amélioration de la performance sectorielle depuis le début de l'année

Selon les statistiques bancaires et monétaires libanaises récemment publiées pour le mois d'août 2025, plusieurs évolutions notables depuis le début de l'année ont été observées dans le contexte des avancées politico-économiques de cette année. En effet, les tendances suivantes se dégagent au cours des huit premiers mois de l'année :

Le Liban a enregistré un excédent réel de la balance des paiements de 2,7 milliards de dollars sur les huit premiers mois de 2025, indiquant un excédent des entrées sur les sorties. Si la balance des paiements montre un excédent nominal de 10,1 milliards de dollars (augmentation des actifs étrangers nets de la BDL et des banques), environ 7,4 milliards de dollars de cet excédent sont liés à la hausse des prix internationaux de l'or, laissant un excédent réel de 2,7 milliards de dollars.

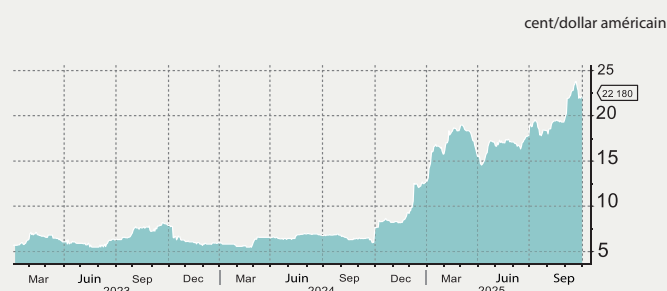
Parallèlement à l'augmentation des actifs étrangers des banques, la liquidité en devises étrangères a augmenté de 1,1 milliard de dollars au cours des huit premiers mois de 2025, portée par l'afflux de nouveaux dépôts en dollars des clients des banques. Les créances des banques libanaises sur les secteurs financiers non-résidents sont passées de 4,7 milliards de dollars en décembre 2024 à 5,1 milliards en août 2025, soit une augmentation de 0,4 milliard de dollars. À ces créances sur non-résidents s'ajoutent les liquidités en dollars conservées en caisse sur le territoire national, estimées à 0,8 milliard de dollars, soit 28 % de plus qu'au début de l'année. Parallèlement, avec la baisse attendue des taux mondiaux, le portefeuille de titres détenus par les banques libanaises à l'étranger est estimé à 1,3 milliard de dollars en août, contre 0,8 milliard en début d'année. L'agrégation de ces éléments de liquidité en devises porte la liquidité brute totale en devises à 7,3 milliards de dollars, contre 6,1 milliards fin 2024.

MARCHÉS BOURSIER ET OBLIGATAIRE

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Sep-25
Bourse de Beyrouth							
Capitalisation boursière (en millions de US\$)	7,540	7,176	10,625	14,578	20,597	25,693	20,474
Valeur des échanges à la Bourse (en millions de US\$)	197	233	354	440	581	525	221
Valeur annualisée des échanges à la Bourse /Capitalisation boursière	2.6%	3.2%	3.3%	3.0%	2.8%	2.0%	1.4%
Indice des prix	69.7	63.5	94.0	129.0	182.3	227.4	181.2
Variation de l'indice des prix	-16.9%	-8.9%	48.1%	37.2%	41.3%	24.7%	-20.3%
Eurobons Libanais							
Volume global (en millions de US\$)	28,314	31,314	31,314	31,314	31,314	31,314	31,314
Prix moyen des obligations en fin de période (cents par dollar américain)	50.23	13.44	10.25	5.75	6.00	12.75	22.16

PERFORMANCE DES MARCHÉS DE CAPITAUX

Prix des Eurobons souverains à long-term



Bank Audi

Une diminution de 441 millions de dollars des dépôts totaux en devises a été enregistrée au cours des huit premiers mois, malgré une augmentation significative des nouveaux dépôts en devises de près d'un milliard de dollars sur la période, ce qui suggère une poursuite du règlement des dépôts en "lollars". Les dépôts totaux en devises sont désormais estimés à 87 milliards de dollars, dont 83 milliards de dépôts en lollars et 4 milliards de nouveaux dépôts.

Une augmentation notable des dépôts en livres libanaises de 12,8 trillions a été enregistrée depuis le début de l'année, passant de 67,9 trillions en décembre 2024 à 80,7 trillions en août 2025, reflétant la création monétaire importante en livres libanaises par la BDL et certaines conversions de dépôts en dollars vers des livres libanaises.

Le portefeuille de prêts en devises a diminué de 203 millions de dollars sur les huit premiers mois, passant de 5,5 milliards fin 2024 à 5,3 milliards fin août 2025. La baisse des prêts au secteur privé, malgré le lancement de nouvelles vagues de prêts en dollars par certaines banques, est liée au règlement de prêts en lollars par certains bénéficiaires. De même, le portefeuille de prêts en livres libanaises a diminué de 2,9 trillions depuis le début de l'année, passant de 11,5 trillions en décembre 2024 à 8,6 trillions en août 2025.

En ce qui concerne les taux d'intérêt bancaires, on observe une baisse du taux moyen des dépôts en livres libanaises, avec une quasi-stabilité des dépôts en dollars. Le taux moyen sur les dépôts en livres est passé de 3,58 % en décembre 2024 à 3,21 % en août 2025 (-37 points de base). Le taux moyen sur les dépôts en devises est passé de 0,03 % à 0,05 %, une augmentation de 2 points de base tout en restant proche de zéro.

Une légère baisse des fonds propres des actionnaires des banques a été observée cette année, après des contractions drastiques au cours des dernières années. Les fonds propres s'élevaient à 4,5 milliards de dollars en août 2025, proches du niveau de fin 2024 (-6 %). Cette stabilité relative est soutenue par (1) des libérations de provisions impactant les résultats et (2) des effets de traduction en devises dus à la dépréciation du dollar face aux principales monnaies. Il convient de rappeler que les fonds propres s'élevaient à 20,6 milliards de dollars au début de la crise en octobre 2019.

1.4.3. Marchés Boursier et Obligataire

Les actions libanaises plongent au cours des neuf premiers mois de 2025, tandis que les obligations progressent

Après quatre années consécutives de forte hausse, le marché boursier libanais a chuté au cours des neuf premiers mois de 2025, certains investisseurs cherchant à sécuriser leurs gains et à profiter de la hausse du ratio "dollars frais/domestiques", stimulée par les avancées politiques nationales au début de l'année et un optimisme croissant concernant les réformes et la restructuration bancaire.

Sur le marché des Eurobons, les obligations souveraines ont enregistré une hausse notable des prix sur les neuf premiers mois de 2025, atteignant en septembre des niveaux jamais vus depuis le défaut souverain libanais du 9 mars 2020.

En détail, la Bourse de Beyrouth a reculé de 20,3% au cours des neuf premiers mois de 2025, après une forte hausse moyenne de 37,8% sur la période 2021-2024, principalement parce que certains acteurs du marché ont voulu encaisser leurs gains suite à la hausse du ratio "dollars frais/domestiques".

Les actions individuelles montrent que les titres Solidere "A" et "B" ont chuté respectivement de 29,1% et 28,9%, atteignant 85,05 \$ et 84,95 \$ fin septembre, tout en restant largement supérieurs aux niveaux du 17 octobre 2019 (5,45 \$ et 5,55 \$), soit une hausse de plus de 15 fois depuis le début de la crise.

Pour les actions bancaires, Byblos Bank a été le plus touché avec une chute de 41% à 0,69 \$ fin septembre 2025. Bank of Beirut a perdu 40 %, clôturant à 9,00 \$. Les actions privilégiées BOB "H", "J" et "K" ont chuté de 40% chacune pour atteindre 15,00 \$. Les actions BLOM cotées ont diminué de 17,4% à 5,16 \$. À l'inverse, les actions privilégiées BLC "D" ont été multipliées par plus de sept pour atteindre 22,00 \$, suivies par les GDR BLOM (+39,3% à 7,20 \$), les actions cotées BEMO (+25,0% à 1,50 \$), les GDR Banque Audi (+23,0% à 2,89 \$) et les actions cotées Banque Audi (+18,5% à 2,94 \$). Les valeurs industrielles ont montré des évolutions mixtes : Ciments Blancs Nominal a chuté de 15,9% à 35,00 \$, tandis que Holcim Liban a progressé de 2,7% à 72,00 \$.

Bank Audi

La volatilité des prix a également augmenté, atteignant 10,3% contre 6,4% pour la même période en 2024. Le volume total des échanges à la BSE a diminué de 42,4% sur un an pour atteindre environ 221 millions de dollars. Solidere a représenté 78,8% de l'activité totale, suivie des actions bancaires (15,5%) et industrielles (5,7%). La capitalisation boursière a légèrement baissé de 1,8%, passant de 20842 millions de dollar fin septembre 2024 à 20474 millions de dollar fin septembre 2025. Le ratio de rotation du marché a atteint 1,4%, contre 2,5% l'année précédente.

Sur le marché des eurobons, les prix des obligations souveraines libanaises ont progressé, soutenus par les avancées politiques, les efforts de réforme et de relance, la décision historique du gouvernement sur le monopole d'État sur les armes du 5 août et des recommandations optimistes de deux banques internationales début septembre.

JP Morgan a estimé que les valorisations actuelles étaient attractives pour le quatrième trimestre, anticipant des cours autour de 23-24 cts d'ici fin 2025. Morgan Stanley prévoit des négociations de restructuration d'eurobons mi-2026, après les élections et un éventuel accord avec le FMI, avec une finalisation début 2027, et estime que les obligations libanaises pourraient atteindre 30-35 cts d'ici décembre 2026.

Les eurobons libanais ont atteint 24 cts mi-septembre, un niveau inédit depuis le défaut de mars 2020. Les prix se sont légèrement assouplis ensuite après que le FMI a exprimé certaines réserves sur la loi de résolution bancaire et demandé un budget 2026 plus ambitieux. Goldman Sachs a également averti que le marché avait anticipé trop rapidement des éventualités incertaines.

Actuellement, les eurobons libanais se négocient à 23,00 cts par dollar, contre 12,75 cts fin décembre 2024, soit une hausse de 80 %, et elles ont presque quadruplé sur un an (6 cts fin septembre 2024).

CONCLUSION: POURQUOI LA CRISE LIBANAISE EST UNE CRISE HOLISTIQUE (AU-DELÀ DE LA CRISE SYSTÉMIQUE)

Dans la partie finale de ce rapport, nous expliquons pourquoi nous considérons que la crise libanaise est une crise holistique, c'est-à-dire au-delà du cadre strictement systémique. Alors qu'une crise systémique est profonde, dangereuse, mais contenue dans un seul secteur, une crise holistique est globale, avec des impacts étendus et interconnectés qui se renforcent mutuellement. Examinons d'abord les deux types de crise avant de les appliquer au cas libanais.

Une crise systémique est une crise qui prend naissance à l'intérieur d'un système spécifique et se propage à travers celui-ci en raison de ses interconnexions internes. Elle traduit généralement une défaillance technique, structurelle ou de gouvernance dans un secteur unique. Elle peut provoquer des perturbations à grande échelle, mais reste en grande partie confinée à ce système (des effets secondaires existent toutefois). Elle est souvent déclenchée par des points faibles ou des chocs internes (lacunes réglementaires, mauvaise gestion des risques, etc.).

Une crise holistique est une crise complexe, à plusieurs niveaux, affectant simultanément plusieurs systèmes, avec des impacts interconnectés et mutuellement renforcés. Elle dépasse un seul secteur — l'économie, la politique, la santé, l'environnement et la société sont tous touchés. Les systèmes interagissent alors entre eux — les défaillances dans un domaine aggravent les autres (effet domino). Elle nécessite une réponse coordonnée, multisectorielle, souvent globale. Ses impacts se font sentir à long terme sur les institutions, la gouvernance et la confiance publique.

La crise libanaise est en effet une crise holistique. Pourquoi? Elle ne se limite pas à un seul système; elle affecte simultanément plusieurs systèmes, avec des conséquences interconnectées. Il s'agit tout d'abord d'une crise économique, le PIB réel ayant chuté de 40 % la première année de crise, entraînant la fermeture de nombreuses entreprises, un triplement du chômage et une explosion de la pauvreté. C'est également une crise du système financier et monétaire, avec des contrôles de capitaux informels, une perte de plus de 98% de la valeur de la monnaie et une hyperinflation cumulative dépassant 6000% depuis le début de la crise en octobre 2019.

Bank Audi

La crise a été accompagnée d'une instabilité politique, avec des échecs répétés du gouvernement, des vides ministériels, des manifestations massives, une perte de confiance publique et une paralysie des institutions de l'État. C'est aussi un effondrement social, marqué par une émigration massive (fuite des cerveaux) et une aggravation des tensions et des inégalités sociales. Enfin, c'est un effondrement infrastructurel et environnemental, l'explosion du port de Beyrouth aggravant la crise et les services publics comme l'électricité, l'eau et la gestion des déchets se détériorant considérablement.

Ainsi, la crise libanaise est holistique et non simplement systémique. Une crise systémique pourrait être restée confinée au secteur bancaire ou à la gouvernance. Ici, l'économie, le système financier, la structure politique, les services publics et la société sont tous touchés simultanément, chaque dimension aggravant les autres. Cette chaîne de réactions interconnectées définit une crise holistique, nécessitant des solutions importantes et coordonnées sur tous les secteurs: les réformes financières seules ne suffisent pas.

Dans ce contexte, le secteur financier fait face à une crise de grande ampleur, causée par des politiques publiques dont l'État est principalement responsable, comme l'a récemment souligné le rapport d'audit judiciaire de la BDL développé par Alvarez & Marsal. Une crise holistique exige des approches distinctes de celles utilisées pour les crises ordinaires ou les crises bancaires individuelles. D'où l'urgence d'adopter un plan global de sauvetage économique et financier basé sur une approche holistique, capable de rétablir le rôle du secteur financier en tant qu'intermédiaire principal du pays, de réduire l'ampleur de l'économie de trésorerie précaire, d'assurer la création de valeur ajoutée économique et de soutenir la reprise économique du Liban.

Cela implique également la nécessité d'un plan gouvernemental ambitieux pour restaurer la confiance dans le secteur financier, préalable indispensable à une relance rapide de l'économie libanaise dans son ensemble. Il est également important d'adopter une approche symétrique dans le traitement des dépôts, plutôt qu'une approche asymétrique. Une approche "banque par banque" qui différencierait les déboursments en dollars de chaque banque auprès de ses clients risquerait de compromettre l'équité pour les déposants dans un pays en crise systémique/holistique.

Par ailleurs, une décote (haircut) sur les dépôts en devises des banques commerciales à la BDL serait historiquement sans précédent et dangereuse pour le système. La loi libanaise interdit le haircut sur les dépôts en devises des banques commerciales à la BDL. Les dépôts en devises des banques commerciales auprès de la banque centrale sont normalement considérés comme des actifs de première catégorie, sans risque, comparables à de la liquidité. Ils constituent l'épine dorsale des systèmes de paiement et de la liquidité et de la confiance interbancaire. Appliquer une décote briserait l'architecture fondamentale de la banque moderne, en sapant l'idée que les réserves auprès de la banque centrale sont totalement sûres. Sur le plan international, une telle mesure violerait les normes de Bâle et les statuts du FMI, qui insistent sur l'intégrité de la banque centrale en tant qu'autorité monétaire.

Une telle décote sur les dépôts en devises à la BDL constitue une ligne rouge mondiale pour plusieurs raisons:

1. Risque systémique : elle déclencherait un effondrement immédiat du système de paiement et anéantirait toute confiance dans le système bancaire libanais.
2. Absence de précédent : même dans les crises les plus graves (Argentine, Zimbabwe, Chypre), les dépôts en devises des banques centrales n'ont jamais été soumis à une décote.
3. Impossibilité légale: la décision du Conseil de la Choura constitue une barrière constitutionnelle, rendant sa mise en œuvre politiquement et légalement inacceptable.
4. Voies alternatives : la pratique internationale montre qu'il existe des modèles viables permettant d'atteindre les objectifs de restructuration sans franchir cette ligne.

Bank Audi

Enfin, les solutions de rééquilibrage bancaire relèvent des autorités de l'État, et en particulier des pouvoirs exécutif et législatif (Gouvernement et Parlement), en coopération et coordination avec la Banque centrale du Liban. Les banques, de leur côté, doivent être prêtes à respecter et à coopérer avec les diverses suggestions de l'État pour combler le déficit financier, notamment le facteur d'éligibilité, le Fonds de récupération des dépôts, la récupération des fonds illicites, la lirafication possible, le cadre de Bail-In, la récupération des intérêts excessifs, ou encore la privatisation, les fonds souverains, l'utilisation des réserves d'or et la production potentielle de gaz. Les banques doivent être proactives à tous ces niveaux avec l'État, qui doit lui-même conduire une approche constructive et prospective de la restructuration.

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.