

ARABIE SAOUDITE

33

MAINTENIR LE CAP DE LA DIVERSIFICATION MALGRÉ LES DÉFICITS JUMEAUX

La croissance économique est forte et les perspectives de court terme sont bien orientées grâce au rebond de la production pétrolière et au secteur privé. Cependant, cela s'accompagne d'une hausse des déficits jumeaux. Les besoins d'investissement liés au programme de transformation « Vision 2030 » pèsent en effet sur les finances publiques et les comptes extérieurs, désormais dans le rouge, ainsi que sur les banques. Les autorités ajustent leur stratégie de diversification, mais la baisse attendue des cours du pétrole continuera à mettre les finances publiques sous pression en 2026. Les marges de manœuvre restent confortables. En outre, les ambitions n'ont pas été revues à la baisse. Au contraire, la priorité est désormais donnée au développement de filières stratégiques, en particulier l'IA.

LA CROISSANCE RÉSISTE

Le PIB réel a progressé de 4,5% en 2025, soit la croissance la plus rapide de l'Arabie Saoudite depuis 2022. Malgré des signes de fragilité, les perspectives sont bien orientées.

Le secteur pétrolier devrait continuer de soutenir la croissance. Après deux années consécutives de contraction, le PIB pétrolier a augmenté de 5,6% en termes réels en 2025. L'Arabie Saoudite a grandement bénéficié de la décision des membres de l'OPEP+ d'accélérer la remise sur le marché du pétrole, qui avait été volontairement retiré entre fin 2022 et fin 2024 pour soutenir les prix. Sa production pétrolière de brut est ainsi passée de 8,9 millions barils/jour (mbj) à un peu plus 10 mbj en l'espace d'une année. Les incertitudes restent fortes pour la suite. Face à un marché mondial frappé de surproduction, l'OPEP+ a décidé de stabiliser sa production au T1 avant de potentiellement réouvrir les vannes. Mais les pressions baissières sur les cours (hors primes de risque géopolitique) pourraient remettre en cause cette stratégie. Pour l'Arabie Saoudite, les conséquences seraient contenues. En stabilisant la production pétrolière au niveau actuel sur l'ensemble de 2026 (10,1 mbj), elle afficherait quand même une progression de 6,7% par rapport à 2025.

Hors pétrole, l'activité devrait rester robuste, même si les signes de ralentissement se multiplient. Confrontées à de fortes pressions financières, les autorités sont en effet contraintes d'ajuster leur programme Vision 2030. Plusieurs grands projets d'infrastructures sont redimensionnés et la politique budgétaire est resserrée. Hors gouvernement, les fondamentaux de l'économie sont solides. À 3,4% au T3 2025, le taux de chômage est à un niveau historiquement faible, grâce à une création toujours soutenue de l'emploi (entre 1,3 et 1,6 million par an depuis 2022, dont plus de 80% proviennent du secteur privé), tandis que l'investissement et la consommation des ménages demeurent dynamiques.

Le niveau bas de l'inflation constitue un autre élément de soutien conjoncturel. Les mesures mises en place en 2025 par les autorités visant à contenir les prix de l'immobilier (principal contributeur de l'inflation ces dernières années) ont commencé à produire leurs effets. De 10,8% fin 2024, la hausse des prix des loyers s'est en effet modérée à 5,3% fin 2025. Au T4, l'indice des prix dans l'immobilier s'est même légèrement contracté de 0,7% en g.a., une première depuis 2019. Cette accalmie devrait se poursuivre et permettre de ramener la progression de l'indice des prix à la consommation à 1,7% en 2026 contre 2% en 2025.

Au final, la vitalité du secteur privé non pétrolier, soutenue par l'émergence de nouveaux secteurs (tourisme) et la vigueur de la demande intérieure, compense en grande partie les impacts négatifs du resserrement budgétaire sur l'économie. La croissance du PIB hors pétrolier est passée de 5,3% en 2024 à 4,1% en 2025, ce qui reste élevé. Elle restera proche de ce rythme sur les deux prochaines années, sauf en cas de nouveaux chocs externes importants. Combinée à la hausse soutenue du PIB pétrolier, cette dynamique devrait porter la croissance du PIB réel à 4,6% en

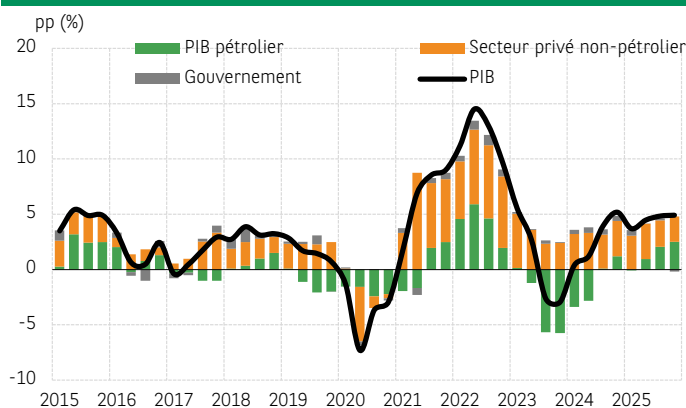
PRÉVISIONS

	2023	2024	2025e	2026e	2027e
PIB réel, variation annuelle, %	0,5	2,7	4,5	4,6	3,3
Inflation, IPC, moyenne annuelle, %	2,3	1,7	2,0	1,7	2,0
Solde budgétaire, % du PIB	-1,8	-2,5	-5,3	-5,0	-4,4
Dette publique, % du PIB	23,0	25,9	31,6	35,2	37,3
Solde courant, % du PIB	2,1	-1,3	-3,1	-3,2	-2,9
Dette externe, % du PIB	24,6	29,5	34,3	37,5	39,9
Réserves de change, mds USD	437,1	437,4	460,4	473,0	479,0
Réserves de change, en mois d'imports	17,2	15,5	15,3	14,9	14,4

TABLEAU 1

e: ESTIMATIONS ET PRÉVISIONS
SOURCE: BNP PARIBAS RECHERCHE ÉCONOMIQUE

CROISSANCE SOUTENUE PAR L'ACTIVITÉ PÉTROLIÈRE ET LE SECTEUR PRIVÉ



GRAPHIQUE 1

SOURCES : GASTAT, BNP PARIBAS

2026. En 2027, la croissance devrait retomber à 3,3% principalement en raison d'un moindre soutien de la production de pétrole.

UNE PRESSIION BUDGÉTAIRE FORTE MALGRÉ LES AJUSTEMENTS

Le budget 2026 table sur une baisse des dépenses de 1,7% cette année, après une contraction de 2,8% en 2025. L'essentiel de la réduction est lié aux dépenses en investissement. Après trois années d'envolée des dépenses publiques (2022-2024), les autorités ont commencé à procéder à des ajustements pour contenir la dégradation des comptes publics. De -1,8% du PIB en 2023, le déficit budgétaire s'est en effet creusé à -5,3% en 2025, soit plus du double de la cible initiale. L'objectif


BNP PARIBAS

 La banque
d'un monde
qui change

est désormais de ramener le déficit à -3,3% du PIB en 2026. Il ne devrait pas non plus être atteint.

La hausse de 5% des recettes budgétaires attendue par le gouvernement en 2026 suppose un cours moyen du Brent de USD 68-70 le baril. Or, celui-ci devrait s'établir autour de USD 60 cette année, selon nos prévisions. En outre, la marge de manœuvre du gouvernement est limitée. Le programme de transformation de l'économie, bien que redimensionné et essentiellement financé par le fonds souverain (PIF), se poursuit tandis que plusieurs grands événements approchent (Exposition universelle 2030, Coupe du monde de football en 2034). De plus, les charges courantes représentent 86% des dépenses du gouvernement. Dans ce contexte, le déficit budgétaire devrait, au mieux, se stabiliser autour de 5% du PIB en 2026, et continuer de se résorber en 2027.

La dette du gouvernement va donc continuer d'augmenter rapidement. Elle pourrait atteindre 37,3% du PIB en 2027 contre 31,6% en 2025 et seulement 21,3% en 2022. La capacité de l'État saoudien à s'endetter n'est pas un sujet d'inquiétude. Même en hausse, la dette du gouvernement reste modérée et sa structure favorable. Mais le gonflement des besoins de financement s'accompagne d'une sollicitation accrue des marchés financiers internationaux et donc d'une hausse des risques associés. Après avoir atteint le volume historiquement élevé d'émissions de dette euro-obligataire de USD 20 mds en 2025, le gouvernement a annoncé qu'il chercherait à réduire la voilure. Il est prévu de lever un montant de USD 15-18 mds en 2026 via de la dette euro-obligataire, le reste des besoins du gouvernement étant couverts par du financement domestique ou des canaux privés tels que les prêts syndiqués. Au regard du dérapage attendu du déficit budgétaire, il faut cependant s'attendre à ce que le précédent record d'émissions de dette euro-obligataire soit encore battu cette année.

COMPTES EXTÉRIEURS : CHANGEMENT DE PARADIGME

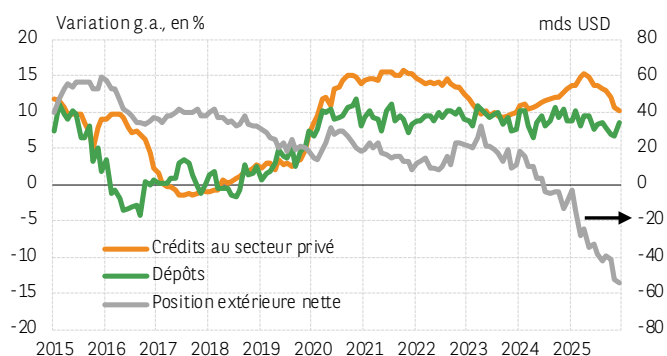
Le basculement dans le rouge de la balance courante depuis le T3 2024 est un autre signe des pressions macroéconomiques auxquelles fait face l'Arabie Saoudite. Sur les neuf premiers mois de 2025, le déficit courant s'est creusé de plus de USD 20 mds par rapport à la même période en 2024. Or, les facteurs de cette dégradation vont persister : baisse des exportations pétrolières (en valeur) et croissance soutenue des importations. De -1,4% du PIB en 2024, le déficit courant est passé à -3,1% en 2025 et devrait atteindre -3,2% en 2026.

Les conséquences sont multiples. Traditionnellement fournisseur net de capitaux au reste du monde, l'Arabie Saoudite est désormais un importateur net dont les besoins ne cessent d'augmenter¹. À USD 109,2 mds, les flux de capitaux entrants au T3 2025 avaient déjà dépassé le total de 2024. Seulement 18% de ces flux ont été des investissements directs étrangers, et la couverture des besoins de financements extérieurs a reposé en très grande partie sur de la dette.

Au-delà du gouvernement central, les banques saoudiennes sont particulièrement actives sur les marchés financiers internationaux. Leur total d'émissions de dette en devises (sukuk inclus) a plus que triplé en 2025, pour atteindre USD 40 mds. Avec des crédits qui continuent de progresser plus vite que les dépôts et un ratio de prêts-sur-dépôts supérieur à 100%, elles vont sans doute devoir continuer à chercher des financements à l'extérieur pour accompagner le développement de l'économie. Cela ne devrait pas poser trop de difficultés au regard de la solidité du système bancaire.

La position extérieure créditrice de l'Arabie Saoudite représentait encore 58% du PIB au T3 2025 mais elle s'érode progressivement (71,6% du PIB fin 2021). Elle s'est même inversée pour les banques (graphique 2).

LES BANQUES SE TOURNENT VERS L'EXTÉRIEUR POUR FINANCER LE CRÉDIT



GRAPHIQUE 2

SOURCES : SAMA, BNP PARIBAS

L'IA : DES AMBITIONS FORTES

L'Arabie Saoudite se trouve à une étape importante de son projet de transformation. Si la résilience de la croissance reflète les progrès déjà réalisés, maintenir le cap de la diversification économique nécessite d'accentuer les efforts de réformes en vue notamment de renforcer l'attractivité du Royaume pour les investissements directs étrangers. Le redimensionnement en cours du programme « Vision 2030 » s'avère également nécessaire pour réduire les déséquilibres macroéconomiques. Plus pragmatique et sélective, la nouvelle approche des autorités rassure. En outre, les ambitions demeurent intactes. La priorité est désormais donnée au développement de secteurs stratégiques, parmi lesquelles l'IA figure en bonne place.

L'Arabie Saoudite représente seulement 0,1% des exportations mondiales de produits liés à l'IA en 2025. Mais les autorités ont l'intention de faire du pays un des principaux leaders mondiaux en moins d'une dizaine d'années, avec comme objectif de développer l'ensemble de la chaîne de valeur de l'IA. Pour y arriver, le pays bénéficie de plusieurs avantages comparatifs : de l'énergie carbonée mais abondante et à faible coût, une position géographique centrale, de l'espace disponible, et une forte capacité d'investissement. Sur ce dernier point, la création de la société Humain en mai 2025 et détenue par le PIF (USD 1187 mds d'actifs sous gestion) a constitué une étape décisive. Le fait que la stratégie soit portée par un acteur public n'est pas un inconvénient. Au contraire, cela devrait permettre de fluidifier les prises de décision au plus haut sommet de l'État et d'assurer ainsi un environnement réglementaire et opérationnel propice au développement de l'IA.

Par ailleurs, l'Arabie Saoudite est également bien positionnée dans les différentes enquêtes sur sa capacité à utiliser l'IA. Selon la Banque mondiale, sa diffusion dans l'économie pourrait ainsi générer un gain annuel de 0,6 point de croissance à moyen terme. Dans le même ordre d'idée, l'IA pourrait représenter jusqu'à 12% du PIB nominal d'ici 2030 (PwC) si les nombreux projets d'investissements déjà annoncés ou à l'étude sont menés à leur terme.

À ce stade, pourtant, l'impact potentiel est très incertain. De plus, le développement de l'IA en Arabie Saoudite pourrait buter sur sa dépendance à la technologie étrangère (puces de haute technologie notamment), dont l'accès pourrait dépendre du contexte géopolitique et des tensions entre les États-Unis et la Chine, même si les bonnes relations entre les dirigeants américains et saoudiens permettent de contourner cet obstacle pour le moment.

Achévé de rédiger le 18 février 2026

Stéphane Alby
stephane.alby@bnpparibas.com

¹ Voir notre Graphique de la semaine du 28 janvier 2026 : Golfe : le CCG investit massivement à l'étranger malgré un excédent courant en baisse.

