

ARABIE SAOUDITE

31

LE CONFLIT AU MOYEN-ORIENT, PLUS QU'UN CHOC CONJONCTUREL

L'Arabie saoudite n'est pas l'économie du Golfe la plus vulnérable au conflit en Iran, mais elle n'est pas épargnée pour autant. La croissance attendue cette année a été fortement révisée à la baisse en raison de la chute de la production pétrolière. Hors hydrocarbures, cependant, l'activité résiste. Surtout, le pays a pu capter une partie des flux bloqués dans le détroit d'Ormuz grâce à ses infrastructures situées en mer Rouge. À court terme, la hausse des exportations pétrolières va améliorer ses comptes extérieurs. En revanche, le redressement des finances publiques sera moins significatif en raison de l'envolée des dépenses budgétaires. Les marges de manœuvre budgétaires restent toutefois confortables. La dette publique est modérée et le conflit n'a pas altéré la confiance des créanciers. Au-delà des effets de court terme, ce conflit aura des répercussions durables sur l'ensemble de la région. L'Arabie saoudite pourrait en tirer bénéfice.

CROISSANCE : UN FORT RALENTISSEMENT MAIS PAS DE RÉCESSION

Malgré la signature d'un protocole d'accord entre les États-Unis et l'Iran, la situation reste fragile et les dossiers sensibles sont nombreux, à commencer par le rétablissement complet du trafic dans le détroit d'Ormuz.

L'Arabie saoudite n'est pas le pays du Golfe le plus vulnérable aux conséquences de la guerre en Iran. La montée en puissance du port de Yanbu en mer Rouge et l'utilisation du *pipeline* Est-Ouest ont permis d'amortir le choc sur les exportations d'hydrocarbures et les comptes externes (cf. infra). Avec cette réorganisation des flux logistiques, le pays dispose également d'un atout pour relancer rapidement sa production pétrolière. À court terme, cependant, le pays ne pourra pas compenser les pertes. De plus de 10 millions de barils/jour (b/j) en février, la production de pétrole brut est tombée à 6,9 millions de b/j en mai, soit une baisse de 31,6%.

Hors hydrocarbures, l'économie a également fait preuve d'une capacité d'adaptation remarquable. Contrairement à la plupart des autres pays de la région, l'Arabie saoudite a pu compter sur ses infrastructures portuaires en dehors du détroit d'Ormuz pour contenir le risque inflationniste lié à un renchérissement des biens importés. En particulier, la hausse des prix des biens alimentaires reste inférieure à 1% en g.a. depuis le début du conflit.

Des pressions inflationnistes sont possibles dans les mois à venir, mais elles devraient être gérables dans l'ensemble, grâce aux subventions qui permettent de stabiliser les prix de l'énergie. Avec une inflation attendue à 2,2% en moyenne cette année, la consommation des ménages continuera de résister.

Par ailleurs, la plupart des indicateurs conjoncturels (indices PMI, enquêtes de confiance) se sont stabilisés au mois d'avril après avoir chuté en mars ; ils restent toutefois assez bas.

Au-delà de la réorganisation des flux logistiques, plusieurs facteurs ont contribué à la résilience de l'économie jusqu'à présent : la profondeur du marché domestique, la solidité du secteur bancaire, et la vigueur du marché du travail. L'Arabie saoudite a par ailleurs été moins touchée par les attaques militaires iraniennes. Le trafic aérien depuis les principaux aéroports saoudiens n'a baissé que de 20% en moyenne depuis le début du conflit, contre 60% pour les autres pays du Golfe. Il est désormais presque revenu à la normale.

Dans ce contexte, la décélération de l'activité hors hydrocarbures devrait être modérée, avec une croissance de 3% cette année contre 4,1% en 2025. Malgré la baisse de 6% de la valeur ajoutée du secteur des hydrocarbures (20% du PIB), l'économie de l'Arabie saoudite pourrait ainsi être l'une des rares du Golfe à ne pas se contracter cette année. Néanmoins, le choc sur la croissance sera significatif. Les prévisions initiales tablaient sur une croissance de 4,6% en 2026, or elle ne devrait atteindre que 0,8%.

Prévisions économiques

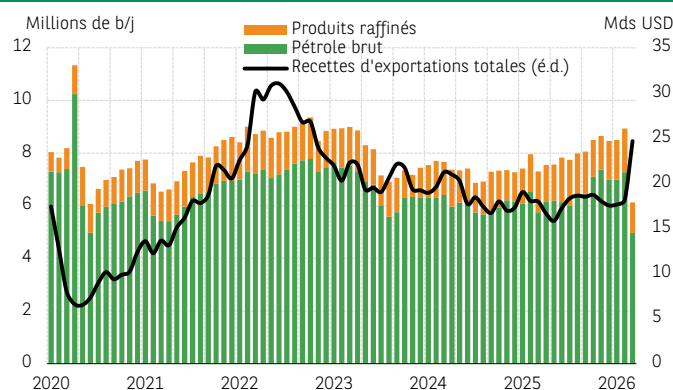
	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e
PIB réel, variation annuelle, %	12,0	0,5	2,6	4,5	0,8	4,4
Inflation, IPC, moyenne annuelle, %	2,5	2,3	1,7	2,0	2,2	2,1
Solde budgétaire, % du PIB	2,2	-1,8	-2,5	-5,8	-5,1	-4,3
Dette publique, % du PIB	21,3	23,0	25,9	31,8	34,9	38,0
Solde courant, % du PIB	12,1	2,1	-1,3	-2,6	-0,8	-1,1
Dette externe, % du PIB	21,3	24,6	29,5	37,5	38,1	40,4
Réserves de change, mds USD	460	437,1	437,4	460,4	487,3	493,3
Réserves de change, en mois d'imports	21,4	17,2	15,5	15,4	15,5	14,9

e: ESTIMATIONS ET PRÉVISIONS

SOURCE: BNP PARIBAS RECHERCHE ÉCONOMIQUE

TABLEAU 1

Exportations pétrolières : baisse en volume, envolée en dollars



GRAPHIQUE 1

SOURCE : GASTAT, JODI, BNP PARIBAS

COMPTES EXTÉRIEURS : L'EFFET PRIX L'EMPORTE

En détournant 70% de ses capacités d'exportations de pétrole *via* la mer Rouge, et en raison de la hausse des cours du pétrole, l'économie saoudienne a pu absorber une grande partie du choc énergétique. Les exportations pétrolières ont atteint USD 25 mds en mars, soit un plus haut depuis fin 2022 (graphique 1). Les mois d'avril, mai et juin s'annoncent très bons dans la mesure où l'Arabie saoudite a vendu son pétrole avec une prime historique de USD12,50/ baril en moyenne aux pays asiatiques, qui sont de loin ses principaux clients.


BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

Bien qu'en repli depuis la signature du protocole d'accord entre les États-Unis et l'Iran, les cours du pétrole devraient rester supérieurs à leurs niveaux d'avant la crise sur le reste de l'année. Avec un Brent autour des USD 85/b en moyenne en 2026, les exportations d'hydrocarbures de l'Arabie saoudite pourraient atteindre USD250 mds, contre USD 214 mds en 2025.

La balance du compte courant, qui s'était dégradée progressivement ces dernières années, va donc se redresser. De structurellement excédentaire, la balance courante a basculé dans le rouge au T3 2024. Son déficit n'a cessé de se creuser depuis, sous l'effet combiné d'un gonflement rapide des importations et de l'érosion des exportations. La hausse des exportations de pétrole devrait permettre de ramener le déficit de la balance courante de 2,6% du PIB en 2025 à moins de 1% du PIB cette année.

Par ailleurs, les réserves de change oscillent actuellement autour de USD490mds, en hausse de 6% depuis le début de l'année. Bien que toujours fortement débitrice, la position extérieure nette des banques a également commencé à s'améliorer. Pour la première fois depuis 16 mois, elle s'est réduite de USD8,5mds en avril.

FINANCES PUBLIQUES : TOUJOURS SOUS PRESSION

En revanche, la pression sur les comptes publics va rester forte. Le déficit budgétaire a atteint le montant record de USD33,5mds sur les trois premiers mois de l'année (graphique 2), soit ¾ de ce que prévoyait la loi de finances. L'envolée des dépenses a été spectaculaire : +20% par rapport au T1 2025, tirée en grande partie par les postes « biens et services » (+52%) et les investissements (+56%). Les subventions ont également triplé. S'il est difficile d'estimer la part qui revient au coût du conflit, l'objectif de réduire le déficit budgétaire de 5,8% du PIB en 2025 à 3,3% cette année ne sera pas atteint. Les gains générés par le surcroît de recettes pétrolières (plus de la moitié des revenus) n'étaient toutefois pas visibles au T1. Malgré les perspectives d'amélioration lors des prochains trimestres, le déficit budgétaire devrait rester important (au-dessus de 5% du PIB).

La dette du gouvernement est modérée, mais elle va continuer de croître rapidement. Elle devrait atteindre 35% du PIB cette année (contre 31,8% en 2025) et seulement 21% en 2022.

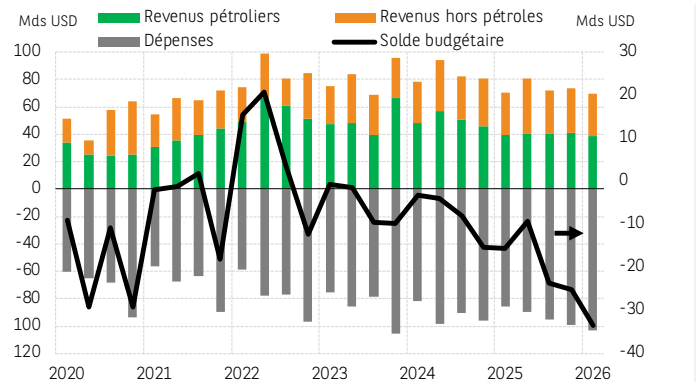
En dépit d'efforts de consolidation depuis 2 ans, le gouvernement n'arrive pas à endiguer la dynamique de la dette. Ses marges de manœuvre restent cependant confortables. Le profil de la dette est favorable, et le conflit n'a pas altéré la confiance des investisseurs étrangers dans la solidité des fondamentaux macroéconomiques du pays. Les primes de couverture de risque de la dette en devises à 5 ans ont même reculé de 23 pb depuis fin février offrant des capacités aux autorités qui assurent avoir déjà bouclé leur plan de financement pour cette année.

D'autant que la stratégie du gouvernement a été prudente jusqu'à présent. Après deux années record, le volume d'émission de dette euro-obligataire a baissé : USD11,5mds entre janvier et juin contre USD14,5mds sur la même période en 2025 (et USD13mds en 2024). Les conditions financières favorables sur le marché domestique (la politique monétaire de l'Arabie saoudite suit celle de la Fed en raison de l'ancrage du SAR au dollar US) et une réserve équivalente à 9% du PIB (à la Banque centrale) constituent des leviers supplémentaires sur lesquels l'État peut s'appuyer.

L'APRÈS-CONFLIT : DÉFIS ET OPPORTUNITÉS D'UNE RÉGION RECONFIGURÉE

Sous réserve que la situation au Moyen-Orient se stabilise durablement, la croissance de l'économie saoudienne devrait rebondir à 4,4% en 2027, portée notamment par la hausse de la production pétrolière.

Déficit record au T1 2026 : l'équation budgétaire se complique



GRAPHIQUE 2

SOURCE : MINEFI, BNP PARIBAS

Cependant, la détente du contexte sécuritaire risque de s'accompagner d'un retour rapide des pressions macroéconomiques. Au-delà de la normalisation de la production pétrolière régionale, les Émirats arabes unis ne sont désormais plus contraints par leur appartenance à l'OPEP+. Le marché mondial de l'énergie pourrait ainsi de nouveau basculer en situation de surabondance tirant les cours mondiaux du pétrole à la baisse, au moment où les pays du Golfe devront réajuster leurs priorités. Aux efforts de diversification s'ajoutent désormais des besoins accrus sur le plan sécuritaire et un réaménagement en profondeur des infrastructures en vue de contourner le détroit d'Ormuz.

La stratégie élaborée par les autorités saoudiennes répond en partie à ces nouvelles exigences. Présentée mi-avril, elle vise une allocation plus sélective des ressources du PIF, le fonds souverain saoudien, dans un nombre plus restreint de secteurs domestiques, avec la volonté de valoriser les actifs déjà constitués. La réflexion autour de la création d'un géant de la logistique *via* le regroupement de plusieurs actifs du portefeuille du PIF illustre cette recherche d'efficacité économique. De fait, la crise a mis en lumière l'intérêt stratégique des infrastructures saoudiennes en mer Rouge. En les renforçant, le pays pourrait tirer bénéfice de la reconfiguration des flux logistiques dans l'ensemble de la région.

Mieux calibrée pour s'adapter aux contraintes macroéconomiques, la nouvelle étape du plan de transformation 2030 repose cependant sur la capacité du pays à attirer des investissements directs étrangers (IDE). Malgré des progrès ces dernières années, les entrées d'IDE en Arabie saoudite restent inférieures aux IDE dans les pays voisins. En 2025, elles ont atteint 2,6% du PIB, soit presque 1 point de moins que la moyenne des pays du Golfe. Or, l'impact du conflit sur l'attractivité de la région est très incertain.

Par ailleurs, en se recentrant sur son marché domestique, l'Arabie saoudite devrait confirmer son changement de statut : de fournisseur de capitaux au reste du monde, elle est depuis 2024 un importateur net. Cette dynamique devrait se maintenir dans les années à venir. Bien que le PIF dispose d'un mandat clair pour continuer à acquérir des actifs à l'étranger, ses opérations devront répondre en priorité aux objectifs de diversification fixés par le plan « 2030 ». Au regard des lourds besoins d'investissement et des pressions déjà fortes sur les comptes publics, cela passera sans doute par des réallocations d'actifs. Une diminution du rythme d'acquisition est également à prévoir.

Achévé de rédiger le 10 juillet 2026

Stéphane Alby

stephane.alby@bnpparibas.com



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change