

Perspectives

N°17/191 – 11 juillet 2017

Arabie saoudite – Le modèle rentier à l'heure des réformes et des crises régionales

- La chute durable des prix du pétrole autour de 50 dollars le baril remet en cause l'économie profondément rentière de l'Arabie saoudite qui tire 90% de ses revenus fiscaux, 80% de ses revenus d'exportation et 40% de son PIB de la production de pétrole.
- La chute des recettes pétrolières a entraîné l'apparition de déficits jumeaux élevés et un ralentissement de la croissance du PIB. Les mesures d'ajustement prises sont assez vigoureuses (hausse de la dette souveraine, baisse des subventions, hausse encore modeste des impôts et suspension de projets immobiliers étatiques). Mais elles sont un peu trop pro-cycliques, ce qui affecte la croissance, et manquent parfois de fermeté.
- Point positif, le solde courant se redresse peu à peu et les réserves en devises, soutenues par les emprunts souverains récents, aident au maintien du peg du riyal au dollar.
- Un vaste plan de réformes structurelles à long terme (« Vision 2030 ») est en cours pour sortir de l'économie rentière. Il est très ambitieux, notamment dans ses aspects sociaux où les défis sont les plus lourds.
- Les marges de manœuvre financières pour y parvenir restent encore larges, mais les incertitudes sont élevées sur la réussite de la transformation d'un modèle rentier en économie plus diversifiée.
- De son côté, l'environnement politique et géopolitique est de plus en plus préoccupant avec une lutte contre l'Iran pour le leadership régional, une guerre enlisée au Yémen et une crise contre le Qatar qui pèse sur l'avenir du CCG.

Données et prévisions

| | 2016 | | 2015 | 2016e | 2017p | 2018p |
|-------------------------|--------|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Population (millions) | 31,7 | PIB (en volume, variation) | 4,1 | 1,4 | 0,5 | 2,0 |
| PIB (USD milliards) | 639 | Inflation (moyenne annuelle, %) | 2,2 | 3,5 | 2,2 | 3,4 |
| PIB/habitant (USD, PPA) | 52 300 | Solde courant (% PIB) | -8,7 | -3,9 | -1,9 | -0,5 |
| Taux d'épargne (% PIB) | 38 | Solde budgétaire (% PIB) | -14,8 | -12,8 | -7,4 | -5,4 |
| IDH (2015)* | 38 | Dette publique (% PIB) | 15 | 22 | 29 | 35 |
| Gouvernance (2015)** | 82 | Change (\$, moyenne) | 3,8 | 3,8 | 3,8 | 3,8 |

*indicateur de développement humain (186 pays)

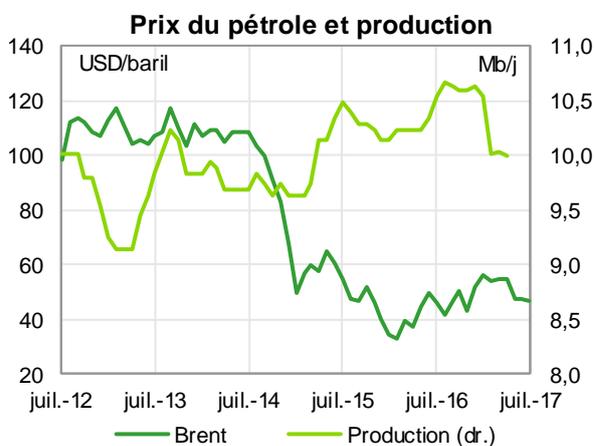
**moyenne Banque Mondiale (indicateurs 3 à 6) de 0 (min) à 100 (max)

Une forte décélération de la croissance

Favorisée de 2010 à 2015 par la forte hausse des prix du pétrole avec des effets d'entraînement sur la richesse par habitant (52 000 USD), la croissance du PIB saoudien décélère fortement à 1,4% en 2016 et devrait fortement ralentir à 0,5% en 2017. Compte tenu de sa structure d'économie rentière peu diversifiée, l'économie saoudienne a une vulnérabilité marquée au prix du pétrole, illustrée par ailleurs par ses seuils d'équilibre du solde courant et du budget à niveau élevé, proches des 80 USD le baril.

Afin de contenir la chute des prix du pétrole, la production a été plafonnée fin 2016 à environ 10 millions de barils par jour par un accord de l'OPEP, ce qui a eu pour effet de redresser le prix du baril autour de 50 USD.

Mais la chute de la croissance est aussi due à celle du secteur non-pétrolier qui décélère très fortement en 2016 à +0,5% en conséquence des mesures d'austérité qui pèsent sur la consommation des ménages (en raison de la baisse du salaire des fonctionnaires de 20% pendant quelques mois en 2017) et de l'arrêt de nombreux projets immobiliers et de BTP soutenus auparavant par l'État. De son côté, le secteur pétrolier ne retrouve que début 2017 une croissance positive par l'effet de base sur l'année 2016, où le prix du pétrole était à son plus bas (36 USD).

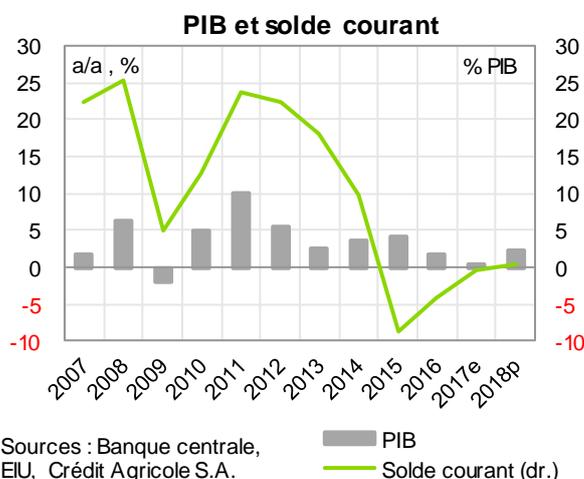


Les déséquilibres macro-économiques se corrigent lentement

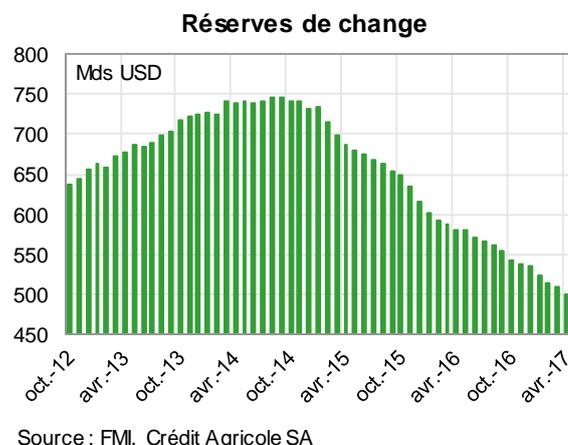
Traditionnellement très excédentaires, la balance courante et le solde budgétaire se sont creusés sous l'effet de la chute des recettes pétrolières et les déficits jumeaux ont culminé en 2015 à respectivement 9% et 15% du PIB. Avant cette chute, le pays avait enregistré de très importants excédents budgétaires qui lui avaient permis d'accumuler de très fortes réserves de change. L'Arabie saoudite a répondu à la chute des recettes

depuis 2015 par une politique économique et fiscale réactive combinant tous les outils à sa disposition pour restaurer ses équilibres macro-économiques, à l'exception – bien sûr – de l'outil monétaire, compte tenu de sa forte volonté de maintenir son régime de change fixe au dollar américain. Les mesures prises commencent à produire leurs effets positifs sur la balance des paiements, mais tardent à produire leurs effets sur les finances publiques, en raison d'une politique sociale qui est encore orientée vers la préservation des acquis financiers de la population saoudienne.

Le retour à un excédent courant est donc probable dès 2018, mais le déficit budgétaire pourrait perdurer à beaucoup plus long terme.

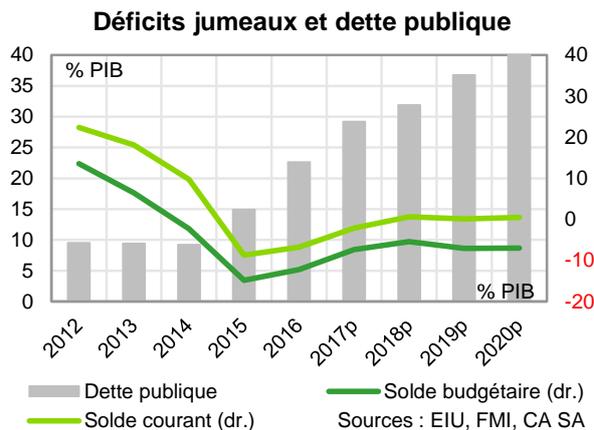


En attendant leur redressement, ces déficits ont été financés de plusieurs façons. La première par l'utilisation des réserves en devises qui baissent de 26% en deux ans. À 500 Mds USD en avril 2017, elles restent élevées à 80% du PIB et vingt-six mois d'importation.



Elles baissent moins vite fin 2016, grâce au redressement progressif du solde courant.

De son côté, le déficit budgétaire a été financé par le recours à l'endettement public et notamment l'émission par le gouvernement de 27 Mds USD de titres sur les marchés domestiques et internationaux, une première depuis 2007. Celui-ci va se prolonger à moyen terme compte tenu des déficits persistants. De plus, le ratio dette/PIB, à seulement 22% fin 2016, pourrait donc atteindre progressivement 40% du PIB à horizon 2020. Cette dette s'est très aisément placée sur les marchés internationaux, compte tenu du *rating* favorable du pays (A- à A+) et de l'appétit des investisseurs internationaux pour la dette émergente en 2016.



De son côté, la dette externe a également progressé en 2016, compte tenu de la hausse des emprunts en devises des entreprises et du souverain. Elle devrait atteindre 19% du PIB en 2017 (soit environ 143 Mds USD) et représenter 67% des recettes d'exportations de biens et services. Un ratio certes en forte hausse, mais encore très en dessous des normes en vigueur (100%).

Des réformes structurelles encore très modestes

Afin de limiter la dégradation des finances publiques, les autorités ont mis au point un plan de réformes qui reste encore timide. Côté recettes, il s'agit d'augmenter la part des recettes non-pétrolières *via* de nouvelles taxes (introduction d'une TVA en 2018, taxes sur le tabac et certaines boissons, mais pas d'impôt sur le revenu). Côté dépenses, les subventions colossales (5% du PIB/an) ont été fortement réduites en 2016 (hausse des prix de l'essence, et de ceux de l'électricité et de l'eau pour les industriels et les ménages aisés). Cette réorientation du modèle fiscal en 2016 a permis de réduire le seuil d'équilibre fiscal à 80 USD, lequel sera poursuivi à moyen terme.

L'inconvénient de ces réformes réside dans leur caractère récessionniste. Le gouvernement est donc revenu en 2017 sur l'une de ses décisions

phares, en rétablissant dès juin 2017 le salaire des fonctionnaires à leur montant antérieur (+20%). **Si cette décision peut se justifier afin d'éviter une décélération plus forte de la croissance en 2017, elle interroge toutefois sur la profondeur de la volonté réformatrice des dirigeants et sur la fermeté des décisions.**

La politique monétaire reste ferme sur le peg au dollar, mais une réflexion est sans doute enclenchée à long terme

Les autorités politiques et monétaires sont très attachées à l'arrimage du riyal au dollar américain *via* le régime du peg vieux de trente ans. Malgré la forte baisse des réserves en devises, il est donc très peu probable que la SAMA l'abandonne à court terme. Actuellement, les inconvénients d'un abandon, tant en termes économiques qu'en termes d'image et d'impact régional, l'emportent largement sur les avantages. Par ailleurs, le redressement progressif des équilibres externes plaide pour un maintien à moyen terme. Mais le débat sur les conséquences d'une sortie du peg à long terme va sans doute devenir plus présent, notamment en cas de réussite du plan de diversification économique enclenché par les dirigeants. Un assouplissement du régime de change pourrait alors se justifier d'un strict point de vue économique. Mais ce projet nécessitera une forme de consensus avec les autres pays du CCG. Une forme de coopération régionale qui sera désormais très difficile à trouver, compte tenu de la crise envers le Qatar et des tensions au sein du CCG.

Le système bancaire résiste bien à la crise

Malgré des inquiétudes concernant l'impact de la baisse de la croissance et de la hausse des risques individuels (BTP et PME), le secteur bancaire reste de bonne qualité. La détérioration de sa liquidité (baisse des dépôts publics et resserrement de la liquidité domestique) s'apaise fin 2016 et début 2017 par une décélération des crédits et le retour de certains dépôts. La hausse des créances douteuses va être assez élevée sur le secteur de la banque de détail, mais les provisions sont suffisantes pour y faire face. **Le secteur bancaire, bien régulé par la SAMA, devrait donc affronter sans difficulté le défi d'un environnement économique plus difficile.**

Le plan « Vision 2030 » est très ambitieux, et ses résultats encore incertains

Partant du constat de la trop forte dépendance du pays à la valeur pétrole, **les dirigeants saoudiens ont adopté en 2016 un ambitieux plan de**

réformes à long terme pour préparer la diversification de l'économie et prévoir « l'après-pétrole », le plan « Vision 2030 ».

Ce vaste projet prévoit de privatiser les services publics qui peuvent entrer dans le domaine concurrentiel, favoriser la création d'entreprises privées sur des secteurs de pointe, diversifier ses sources d'énergie et améliorer l'environnement des affaires. Le plan souhaite aussi réformer la société saoudienne elle-même sur un modèle inspiré des Émirats (réforme du système éducatif pour le rendre compatible aux besoins du marché du travail et favoriser la féminisation des entreprises). Il envisage aussi la privatisation partielle de la compagnie pétrolière nationale Saudi Aramco (5%) et l'introduction en bourse du fonds le détenant, qui deviendrait alors le fonds souverain le plus important au monde.

Le plan fait le bon diagnostic, car le modèle rentier du pays est à terme remis en cause par la hausse de sa démographie (qui produit du chômage) et de sa consommation d'énergie. Sa vertu pédagogique devrait réussir auprès de la jeunesse sans doute convaincue d'abandonner sa culture de pays rentier. Mais l'esprit de ces réformes va toutefois modifier profondément le pacte social actuel où l'État joue un rôle central dans la redistribution de la rente. Les leaders devront donc faire attention à ne pas bousculer trop rapidement une société très conservatrice et traditionnelle, où les exclus du marché de l'emploi qui pourraient alors exprimer leurs frustrations.

La transformation d'une économie aussi rentière en une économie ouverte et diversifiée est un gigantesque défi qui nécessitera une forte amélioration de l'environnement des affaires. C'est un défi d'autant plus élevé que la crise avec le Qatar depuis mai 2017 brouille l'image d'un environnement des affaires conciliant. Une forme de détérioration des règles de droit, ce qui pourrait à terme indisposer des investisseurs confrontés au « fait du prince ».

Les défis démographiques et sociaux sont élevés à moyen terme

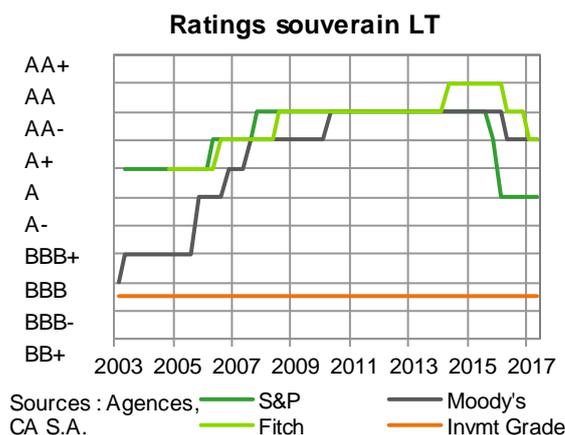
Sur 31 millions d'habitants, la population saoudienne s'élève à 21,6 millions et croît de 2,1% par an. Elle est jeune (56% ont moins de trente ans) ce qui pose un défi majeur de création d'emplois pour les jeunes nationaux entrant sur le marché du travail. Compte tenu de la force de travail étrangère active dans le BTP et occupant de nombreux emplois peu qualifiés, seulement 45% des emplois sont occupés par des nationaux ; une proportion que les autorités tentent de faire progresser en réglementant le « taux de saoudisation » selon les secteurs d'activité. Les Saoudiens sont

majoritairement fonctionnaires (deux tiers sont employés dans le secteur public : défense, éducation, et santé), et leurs salaires constituent le principal poste de dépenses de l'État. Par ailleurs, leur taux de chômage est beaucoup plus élevé que la moyenne nationale (11,7% pour moins de 6%), en partie en raison d'une inadéquation de la formation de la main-d'œuvre aux besoins des entreprises (surqualifiée, mais de façon peu professionnalisante).

Les défis sont donc multiples : création d'emplois saoudiens dans le secteur privé, absorption de la population supplémentaire, formation de jeunes à des métiers en adéquation avec le secteur privé, progression du taux d'activité des femmes (nécessitant un allègement des blocages culturels et religieux). **Le projet « Vision 2030 » répond en partie à ces défis, mais il est encore trop tôt pour estimer ses chances de réussite.**

Rating : un risque souverain en hausse

En raison de la détérioration des grands équilibres macro-économiques et de la hausse des dettes publique et externe, les agences de *rating* ont baissé la notation du souverain saoudien entre 2015 et 2017. Cette note reste néanmoins entre quatre et sept crans au-dessus du seuil d'« *investment grade* ». Une détérioration plus prononcée des indicateurs macro-économiques et de l'environnement des affaires, suite aux tensions au sein du CCG confronté à la crise avec le Qatar pourrait, à terme provoquer de nouvelles dégradations du *rating*.



Un contexte politique appelé à évoluer et un contexte géopolitique et régional très tendu, illustré par la crise avec le Qatar

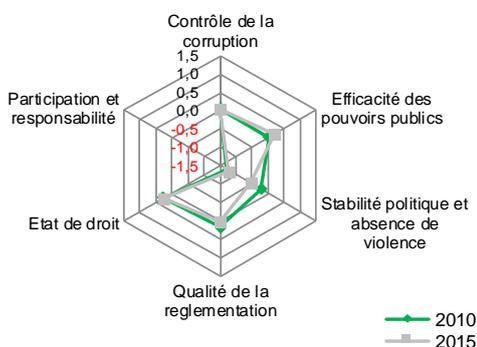
Le pays est une monarchie absolue fermée, où le coran inspire la loi. Parmi les six indicateurs de gouvernance de la Banque mondiale, celui captant le niveau de démocratie (« *Voice and Accountability* », « participation et responsabilité ») est de loin le plus faible. La crise avec le Qatar devrait

provoquer une nouvelle dégradation de ce critère dans le futur.

Compte tenu des efforts demandés à la population saoudienne face à la crise économique, les risques de grogne sociale pourraient se matérialiser. Ils sont inexistantes actuellement, en raison du pacte social qui lie la population aux clans qui la dirigent. Mais il ne faut sans doute pas les sous-estimer dans le cas où des difficultés économiques plus profondes se matérialiseraient.

Effectivement, la rente pétrolière a permis d'acheter la paix sociale, mais à un coût très élevé, et ce modèle est remis en question par la baisse des subventions et les objectifs du plan « Vision 2030 ».

Profil de gouvernance : KKZ (2015)



Sources : Banque mondiale, Crédit Agricole S.A.

Bien que ce plan ne prévoient pas de réformes politiques, on peut imaginer que la population soit légitimement fondée à demander à intervenir plus directement dans le processus décisionnel, compte tenu des efforts qui lui sont demandés. Des contestations pourraient alors venir de rivalités intra-familiales, des populations chiïtes (15% de la population) de l'est du pays (les régions pétrolières), ou bien des jeunes Saoudiens sans emploi.

Le gouvernement constitué par le roi Salman au pouvoir depuis deux ans avec son fils, le prince et désormais unique héritier Mohamed, semble pour le moment maîtriser ces risques.

La géopolitique est une zone de risques critiques et difficilement prévisibles. La politique étrangère saoudienne pour le *leadership* de la zone est de plus en plus affirmée face à l'Iran, son rival chiïte. Si un conflit direct semble très peu probable, l'affrontement par pays tiers comme en Syrie devrait se poursuivre et pourrait même s'étendre dans le futur. De plus, le pays s'est engagé dans une coûteuse double guerre de soutien du pouvoir yéménite et de lutte contre l'État islamique. L'intervention au Yémen a un prix croissant en termes d'image, et l'issue de ces deux conflits reste assez incertaine.

Enfin, **une profonde crise diplomatique et commerciale a été déclenchée contre le Qatar et elle prend la forme d'un embargo économique contre l'émirat.** Sous un prétexte en partie vrai de lutte contre le terrorisme, mais en fait dirigé contre l'indépendance diplomatique et médiatique de Doha et ses liens étroits avec l'Iran, cette crise illustre l'agressivité plus forte de l'Arabie saoudite, soutenue par la nouvelle politique américaine de l'administration Trump, et qui souhaite **affirmer avec plus de conviction son pouvoir dans la région et sa difficulté à supporter l'opposition d'un membre du CCG.** Cette attitude plus affirmée semble devoir perdurer avec les nouveaux dirigeants et pourrait altérer tant cette volonté de *leadership* que l'image du CCG dans son ensemble, ainsi qu'affaiblir son potentiel d'attractivité du pays à un moment où il souhaite **s'ouvrir aux investisseurs étrangers.** ■

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille

Rédacteur en chef : Armelle Sarda

Documentation : Dominique Petit - **Statistiques :** Robin Mourier

Secrétariat de rédaction : Fabienne Pesty

Contact: publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <http://etudes-economiques.credit-agricole.com>

iPad : application **Études ECO** disponible sur App store

Android : application **Études ECO** disponible sur Google store

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.