

Plan de soutien à l'économie saoudienne et creusement du déficit budgétaire

Résumé : L'ensemble des mesures adoptées, depuis la mi-mars, par les autorités saoudiennes en réponse à la pandémie du Covid-19 représente un coût budgétaire de 179 Mds SAR (47,7 Mds USD). Ces mesures comportent un volet sur la stabilité du système financier et le financement des PME, des dispositions de reports de paiement de charges et de cotisations, des réductions de 30% des factures d'électricité et un dispositif de financement du chômage partiel pour les Saoudiens. Un soutien financier exceptionnel est alloué au secteur de la santé. Un plan d'action est mis en place au profit des petites entreprises du secteur agricole.

Le coût de ces mesures vient s'ajouter à un déficit budgétaire 2020 déjà programmé en hausse par rapport à celui de 2019. La forte chute attendue des revenus pétroliers, qui pourrait être de l'ordre de - 40% par rapport à la prévision budgétaire, va provoquer une forte augmentation du déficit budgétaire qui pourrait atteindre 18% du PIB. Un niveau comparable de déficit s'est déjà produit en 2015 et 2016.

Le financement d'un tel niveau de déficit contraindra l'État à revoir fortement à la hausse son programme d'émission de dette et à puiser davantage dans ses réserves en devises. L'émission de dette de 7 Mds USD du 15 avril ouvre la voie à de prochaines transactions.

1. L'arsenal de mesures adopté depuis la mi-mars en réponse au Covid-19 représente un coût budgétaire de près de 48 Mds USD

Un ensemble de mesures a été adopté, depuis la mi-mars, par les autorités saoudiennes en réponse à la pandémie du Covid-19. Ces mesures visent à soutenir la liquidité des entreprises, en priorité les PME, à garantir un revenu minimum aux salariés Saoudiens en perte d'emploi, à assurer la stabilité du système financier, à renforcer les capacités du secteur de la santé et à garantir la sécurité alimentaire. Le coût budgétaire total de ces mesures est estimé à 179 Mds SAR, soit 47,7 Mds USD.

Le 12 avril, le ministre des Finances - et ministre par intérim de l'Économie et du Plan - Mohammed Al Jadaan a annoncé un **ensemble de mesures additionnelles pour un montant de 50,9 Mds SAR (13,6 Mds USD)** en complément des premières mesures décidées le 20 mars pour compenser les conséquences économiques de la pandémie du Covid-19.

Ce programme comprend cinq mesures de soutien aux entreprises :

1. **allocation de 50 Mds SAR (13,3 Mds USD)** pour accélérer le paiement de cotisations dues par les entreprises du secteur privé ;
2. **réduction de 30% du montant des factures d'électricité des mois d'avril et mai** pour les entreprises des secteurs commercial, industriel et agricole, avec possibilité de prolongation de la mesure si nécessaire ; le ministère de l'Energie estime à 1,7 million le nombre d'abonnés susceptibles de bénéficier de cette mesure pour un **coût budgété de 900 M SAR (240 M USD)** ;
3. possibilité de **règlement échelonné des factures d'électricité des mois d'avril, mai et juin** pour les entreprises des secteurs commercial et industriel : paiement de 50% du montant des factures à l'échéance et règlement du solde en six mensualités à compter de janvier 2021, avec

possibilité de report des mensualités si nécessaire ; 1,6 million d'abonnés pourraient bénéficier de cette facilité ;

4. versement d'une **indemnité aux travailleurs indépendants du secteur du transport de passagers**, enregistrés auprès de la *Public Transport Authority*, en arrêt d'activité du fait des restrictions de mobilité imposées pour lutter contre la propagation du coronavirus ; le coût de cette mesure n'a pas été communiqué ;
5. obligation pour les entreprises détenues à plus de 51% par l'État de donner la **préférence aux PME et aux fournisseurs nationaux de biens et services**.

Le ministre des Finances a également indiqué que le **soutien financier au secteur de la santé** était assuré en tant que de besoin, indiquant que les **financements additionnels** alloués à ce secteur atteignaient **47 Mds SAR (12,5 Mds USD)**, afin de renforcer sa préparation, de sécuriser les achats de médicaments, de mettre en place des lits supplémentaires, d'acheter les équipements et fournitures médicales nécessaires tels que des respirateurs artificiels et des dispositifs de tests de laboratoire et de recruter des personnels spécialisés.

Par ailleurs, le **Fonds saoudien pour l'agriculture** (*Saudi Agriculture Fund*) a annoncé le 19 avril un plan d'action **en faveur de la sécurité alimentaire et la production agricole pour un montant de 2 Mds SAR (533,3 M USD)**. Le ministère de l'Environnement, de l'Eau et de l'Agriculture, fait état d'un programme d'un montant de 180 M SAR (48 M USD) pour le mois d'avril, de soutien direct aux petites entreprises du secteur, aux éleveurs de bétail, de volailles et pisciculteurs.

Le 3 avril, le ministre des Finances avait annoncé la mise en place d'un dispositif de **chômage partiel**, géré par l'organisme d'assurance sociale (*General Organisation for Social Insurance*), **en faveur des Saoudiens salariés d'entreprises du secteur privé**, à compter du mois de mai. Ce mécanisme prévoit le versement d'une indemnité compensatoire de perte d'activité à tout salarié saoudien pour une durée de trois mois, équivalent à 60% de sa rémunération déclarée. Le montant de l'indemnité mensuelle est plafonné à 9 000 riyals par salarié, soit 2 400 dollars. Le coût du dispositif est estimé à **9 Mds SAR (2,4 Mds USD)**.

Le premier plan de soutien à l'économie avait été annoncé par le ministre des Finances le 20 mars pour un montant global de 70 Mds SAR (18,7 Mds USD). Il comportait pour l'essentiel des **reports de paiement de charges fiscales** et des **exonérations de taxes** pour une période de trois mois à compter du mois d'avril (voir note plan de soutien à l'économie saoudienne du 22 mars).

Ce plan de soutien venait **compléter un programme de 50 Mds SAR (13,3 Mds USD) porté par la Banque centrale** (*Saudi Arabian Monetary Authority, SAMA*) annoncé le 16 mars 2020 pour assurer la stabilité du système financier et garantir le financement des PME. Ce **programme, pour l'essentiel des prêts au secteur bancaire, n'a pas d'incidence budgétaire**. La SAMA avait également procédé à la réduction cumulée de 125 points de base de ses taux directeurs (les 3 et 16 mars) pour mettre à la disposition des banques commerciales d'importantes liquidités, pour compenser le ralentissement économique.

2. Le coût de ces mesures vient s'ajouter à un déficit budgétaire 2020 déjà élevé avant la chute des prix du pétrole et la contraction de l'activité économique

Le budget 2020 de l'État saoudien, adopté en décembre dernier, **prévoyait un déficit de 50 Mds USD** (6,4% du PIB), en hausse de +43% par rapport à l'exécution budgétaire de 2019 (35 Mds USD, 4,7% du PIB). Les **recettes du secteur pétrolier pour 2020** (63% du total des revenus) étaient prévues à 137 Mds USD, **basées sur un cours moyen du baril de Brent de 60 USD et un niveau de production pour l'année de 9,8 millions de barils par jour** (Mb/j).

Les nouvelles conditions du marché pétrolier bouleversent ces hypothèses. Selon certains analystes, le prix moyen du baril de Brent pourrait varier entre 33 et 37 dollars pour l'ensemble de l'année. Si les

réductions de production décidées lors de la réunion OPEP+ du 12 avril dernier sont respectées, l'Arabie saoudite aura un niveau de production moyen sur l'année de l'ordre de 9,2 Mbj. Ainsi, **la perte de revenus sur l'ensemble de l'année pourrait être de l'ordre de 40% par rapport à la prévision budgétaire. En valeur, les recettes pétrolières pourraient donc chuter d'environ 55 Mds USD.**

Par ailleurs, les **recettes non pétrolières**, prévues au budget à 85 Mds USD et composées à hauteur des deux-tiers d'impôts et taxes, vont également diminuer sous l'effet de la contraction de l'activité économique. Le budget 2020 était, en effet, basé sur une hypothèse de croissance de +2,2%. En l'absence de prévision de croissance révisée à la baisse par les autorités saoudiennes, dans ses prévisions pour l'économie mondiales publiées le 14 avril dernier, **le FMI prévoit une croissance négative pour l'Arabie saoudite de -2,3% pour 2020.** La récession de l'économie pourrait se traduire par une **diminution des recettes non pétrolières de 2 à 3%**, en retenant un scénario optimiste, soit l'équivalent de -3 Mds USD. Il est cependant probable que les pertes de l'économie non pétrolière soient très importantes et que l'ampleur de la récession soit supérieure à la prévision du Fonds.

Globalement, on peut estimer la perte de revenus pour l'État à 58 Mds USD en 2020.

Au niveau des dépenses, pour compenser le coût additionnel des mesures de soutien à l'économie, le ministre des Finances saoudien avait annoncé, dès le 18 mars, des **réductions de dépenses de 5% par rapport au budget, soit l'équivalent de 50 Mds SAR (13,3 Mds USD).** Dans cette hypothèse, **le coût additionnel net** des mesures de soutien à l'économie **sur la dépense publique serait de l'ordre de 34,4 Mds USD** (47,7-13,3 Mds USD¹).

Le déficit budgétaire de 2020 pourrait ainsi atteindre 142 Mds USD², soit l'équivalent de 18% du PIB. D'éventuelles restrictions supplémentaires sur les dépenses pourraient limiter ce déficit. Dans ses prévisions du 14 avril, le FMI retient un déficit budgétaire à 12,6% du PIB pour l'Arabie saoudite. Cette prévision est antérieure aux nouvelles mesures annoncées le 15 avril et n'intègre probablement pas les réductions de production de pétrole décidées le 12.

3. **L'Arabie saoudite dispose des capacités pour financer un déficit budgétaire élevé. L'émission obligataire de 7 Mds USD du 15 avril a initié le programme de dette 2020**

Le financement du déficit budgétaire adopté en décembre 2019 était prévu à hauteur de 40% par l'endettement (20 Mds USD) et par le recours aux réserves de l'État pour 30 Mds USD. Le financement d'un déficit à deux chiffres en pourcentage du PIB va contraindre le ministère des Finances à réviser à la hausse son programme d'endettement et à faire appel à la Banque centrale pour puiser dans les réserves en devises du pays. Celles-ci s'élèvent à près de 500 Mds USD.

Un tel scénario de déficit à deux chiffres s'était déjà produit lors du précédent cycle de bas prix du pétrole ; le déficit budgétaire de l'Arabie saoudite avait atteint 15,8% et 17,2% du PIB en 2015 et 2016 respectivement avant de retomber à 9,2% du PIB en 2017 quand les prix du pétrole s'étaient redressés.

L'augmentation du programme d'émission de dette en 2020 a été annoncée par le ministre des Finances le 20 mars dernier. Il avait indiqué avoir reçu l'approbation du Roi Salman pour porter le plafond de la dette de 30% à 50% du PIB. En 2019, le total des émissions de dette avait atteint 32 Mds USD. La dette publique représentait 24% du PIB à la fin de l'année.

Après une première émission de 5 Mds USD le 22 janvier 2020, l'Arabie saoudite a procédé à sa deuxième émission de l'année, le 15 avril, pour **7 Mds USD d'obligations sur les marchés des capitaux.** Attendue, cette transaction intervient après les émissions réalisées par deux États du Golfe (10 Mds USD par le

¹ Différence entre le coût des mesures de soutien et les réductions de dépenses

² Déficit programmé de 50 Mds USD auquel s'ajoute une perte de revenus de 58 Mds USD et une augmentation nette de dépenses de 34,4 Mds USD.

Qatar le 7 avril et 7 Mds USD par Abu Dhabi le 8). L'émission saoudienne se décompose en **trois tranches** :

- 2,5 Mds USD pour des billets à 5 ans échéant en 2025, pour un rendement de 2,94%,
- 1,5 Mds USD pour les billets à 10 ans échéant en 2030 pour un rendement de 3,34%,
- 3 Mds USD pour les billets à 40 ans échéant en 2060 avec un rendement de 4,55%.

Malgré des prix élevés, cette première émission peut être considérée comme un succès, tant au regard des montants placés qu'au niveau de l'intérêt des investisseurs (émission sur souscrite 7 fois).

Commentaires

Le plan de soutien à l'économie adopté en l'espace d'un mois par les autorités saoudiennes en réponse à la pandémie du Covid-19 atteint environ 6% du PIB du pays, soit un niveau particulièrement élevé.

Ambitieux, ce programme est équilibré et s'attache à stabiliser le système financier et à favoriser le financement des PME, à protéger la liquidité des entreprises et compenser temporairement les pertes de revenus des salariés par un dispositif de chômage partiel.

Le déficit budgétaire fortement accru, qui résulte autant de la hausse des dépenses que des fortes pertes attendues des revenus pétroliers, mettra sous pression le programme d'endettement public et contraindra l'État à puiser dans ses réserves en devises. Le niveau de mise à contribution de ces deux sources de financement reste à ce stade inconnu.

L'émission obligataire du 15 avril peut être considérée comme un succès au regard des montants placés et de l'intérêt des investisseurs. Les autorités ont cependant dû consentir à une rémunération très attractive pour susciter le fort appétit des investisseurs.