



Arabie saoudite : perspectives macroéconomiques dans le contexte de la guerre en Ukraine

Avant le conflit, les autorités saoudiennes retenaient une hypothèse de croissance de +7,4% pour 2022. Les cours élevés du pétrole dans ce contexte de guerre favorisent l'activité pétrolière saoudienne. Tiré par les grands projets d'infrastructures, la croissance non-pétrolière sera renforcée par l'augmentation des investissements publics induite par l'accroissement des capacités budgétaires. Dans un scénario de prix du pétrole évoluant au-delà de 100 USD/baril de manière durable, les recettes pétrolières viendront alimenter un excédent budgétaire très supérieur à celui de l'estimation initiale. Malgré les fortes augmentations récentes de prix de certains produits, comme ceux des matières premières agricoles, le risque d'inflation élevée du fait du renchérissement des importations est modéré en raison des capacités financières importantes de l'Arabie saoudite qui peut, en cas de besoin, subventionner certains produits alimentaires de base. L'Arabie saoudite est exposée aux importations d'orge en provenance de Russie à hauteur de un tiers de ses achats. Elle a une dépendance marquée avec l'Ukraine pour l'huile de tournesol et l'orge. Les investissements directs et de portefeuilles étrangers en Arabie saoudite sont faibles, limitant les vulnérabilités à d'éventuels retraits de capitaux.

1. Renforcement à court-terme des fondamentaux macroéconomiques de l'Arabie saoudite

Avant le conflit, les autorités saoudiennes retenaient une hypothèse de croissance de +7,4% pour 2022, contre +4,8% pour le FMI et 4,9% pour la Banque mondiale. L'activité est tirée par la hausse du PIB pétrolier, en lien avec les augmentations de production graduelles décidées par l'alliance OPEP+ et les cours élevés du pétrole. Tiré par les grands projets d'infrastructures, la croissance non-pétrolière sera renforcée par l'augmentation des investissements publics induite par l'accroissement des capacités budgétaires.

Dans un scénario de prix du pétrole évoluant au-delà de 100 USD/baril de manière durable, les recettes pétrolières viendront alimenter un excédent budgétaire très supérieur à celui de l'estimation initiale. Dans son budget 2022, lorsque les prix du pétrole s'établissaient autour de 78 USD/baril, l'Arabie saoudite faisait état d'une prévision d'excédent budgétaire de 24 Mds USD (+2,5% du PIB). Il s'agit du premier budget en excédent depuis 2013. Ce retour en terrain positif est sous-tendu par l'hypothèse d'un accroissement des recettes budgétaires à 279 Mds USD, en hausse de +23% par rapport au montant budgété en 2021. Si le ministère des Finances n'a pas communiqué le montant attendu des recettes pétrolières ni son hypothèse de cours du baril pour l'élaboration de ce budget, les principaux analystes et le FMI estiment toutefois que le budget a été établi sur la base d'un prix du baril entre 70 et 80 USD.

En janvier 2022, les réserves de changes atteignaient un niveau très confortable de 421 Mds USD. L'augmentation attendue dans le contexte actuel constitue un matelas de sécurité mobilisable en cas de besoin.

2. Le risque inflationniste demeure contenu

Le maintien sur longue période de cours élevés du pétrole alimente une forte inflation dans un contexte de reprise économique fragile dans de nombreux pays. Cette inflation touchera l'Arabie par le renchérissement de ses importations, mais dans une moindre mesure. A fin janvier 2022, l'indice des prix à la consommation a augmenté de 1,2% en glissement annuel.

Si les prix de certains produits, comme ceux des matières premières agricoles, ont fortement augmenté sur la période récente, le risque d'inflation du fait du renchérissement de ces produits est très modéré en raison des capacités financières importantes de l'Arabie saoudite. Le pays a les moyens, en cas de besoin, d'augmenter ses subventions à certains produits alimentaires de base, dont les céréales pour limiter la hausse éventuelle des prix de ces produits.

3. Dépendances marquées avec la Russie et l'Ukraine pour certains produits agricoles

La Russie demeure un partenaire mineur de l'Arabie saoudite. Fin 2021, elle se situait au 68^{ème} rang de ses clients et au 19^{ème} rang de ses fournisseurs. En 2020, selon les données d'ITC (International Trade Center), les importations en provenance de Russie se sont établies à 608 M€ (1% du total), en hausse de 14% sur 5 ans. Les exportations saoudiennes vers la Russie sont très faibles à 32 M€, soit moins de 0,5% du total des exportations, en hausse de 27% sur 5 ans. L'Arabie saoudite a ainsi enregistré un déficit commercial avec la Russie de -576 M€.

Les échanges de l'Arabie saoudite avec l'Ukraine sont relativement faibles. Fin 2021, l'Ukraine se situait au 58^{ème} rang de ses clients et au 32^{ème} rang de ses fournisseurs. En 2020, les importations en provenance d'Ukraine se sont établies à 555 M€ (moins de 0,5% du total des importations), en hausse de 13% sur 5 ans. Les exportations saoudiennes vers l'Ukraine sont très faibles à 34 M€, soit moins de 0,5% du total des exportations, en hausse de 11% sur 5 ans. L'Arabie saoudite a ainsi enregistré un déficit commercial avec l'Ukraine de -521 M€.

L'exposition aux importations en provenance d'Ukraine et de Russie est concentrée sur l'huile de tournesol et l'orge et dans une moindre mesure sur les volailles. La Russie compte pour un tiers des importations saoudiennes d'orge. Les importations de céréales d'Ukraine sont composées essentiellement d'orge (40 M€), soit 7,4% des importations (540 M€ en 2020). Les importations d'huile de tournesol d'Ukraine représentent 64% des importations saoudiennes de ce produit (68 M€ en 2020) et la Russie compte pour 18%. Les achats de volailles à l'Ukraine (99 M€) représentent 10% des importations saoudiennes.

4. Les investissements directs et de portefeuilles étrangers en Arabie saoudite sont faibles, limitant les vulnérabilités à d'éventuels retraits de capitaux

Les investissements directs étrangers à destination de l'Arabie saoudite demeurent à ce stade très faibles. En 2020, selon le dernier rapport de la CNUCED, les investissements directs étrangers avaient augmenté de 20,2% par rapport à 2019, atteignant 5,5 Mds USD. Néanmoins, le ratio IDE/PIB ne s'établissait qu'à 0,8% du PIB.

Au chapitre des investissements de portefeuille, les investisseurs étrangers hors pays du Golfe ne tiennent qu'une place marginale sur le marché d'actions saoudien (Tadawul). La participation des investisseurs non-résidents s'établit autour de 10 %. Ainsi, dans le cadre d'un scénario de retrait des capitaux des pays émergents, l'économie saoudienne ne serait pas affectée. Il convient toutefois de préciser que le regain d'incertitude observable sur les marchés (indicateurs de volatilités sur les marchés boursiers en hausse), depuis le début de la guerre se fait très légèrement sentir sur le marché saoudien.

Commentaires :

Dans le contexte du conflit russo-ukrainien, l'Arabie saoudite est très peu exposée à des déséquilibres macroéconomiques. A court-terme, le pays bénéficie des cours très élevés du pétrole.