



**Ambassade de France en Arabie saoudite
Service économique de Riyad**

Riyad, le 25 mars 2021
Affaire suivie par : Sarah Lagdaa

Succès de l'émission en euros à rendement négatif de l'Arabie saoudite

L'Arabie saoudite a émis 1,5 Md EUR en deux tranches de maturité 3 et 9 ans le 24 février 2021. Avec un rendement négatif sur la tranche à échéance 3 ans, l'Arabie saoudite a rejoint le rang des pays emprunteurs à taux négatif en euros. Il s'agissait de la seconde émission souveraine en euros à rendement négatif dans le monde, en dehors de la zone euro. Cette émission s'inscrit dans le programme d'endettement destiné à financer le déficit budgétaire. Il est attendu en 2021 à près de 38 Mds USD, soit 4,9% du PIB, après un déficit estimé de 12,0% du PIB en 2020. En 2016, le *National Debt Management Center* (NDCM), autorité en charge de l'émission et structuration de la dette souveraine saoudienne, a adopté un programme d'émissions en devises, le *Global Medium Term Program*, en complément des émissions sur le marché domestique. Ce programme est doté d'un compartiment d'émissions en dollars, très actif, et d'un autre en euros. L'émission souveraine inaugurale du programme en euros, de 3 Mds EUR, a eu lieu en juillet 2019. Il s'agissait d'une première dans un État du Golfe.

1. L'Arabie saoudite emprunte en partie à taux négatif pour sa deuxième émission souveraine en euros

L'Arabie saoudite a rejoint les rangs des pays emprunteurs à taux négatifs lors de sa seconde émission souveraine en Euro, le 24 février 2021. Il s'agit des coûts d'emprunt les moins chers réalisés à ce jour par l'Arabie saoudite. La transaction a été arrangée par BNP Paribas, Citi, Goldman Sachs, HSBC, JPMorgan, Samba Capital et Standard Chartered.

L'Arabie saoudite a fait le choix d'émettre sur deux maturités (3 et 9 ans) rares dans les pays du Golfe, mais très demandées par les investisseurs européens. Ce choix inédit avait pour dessein d'atteindre un niveau de rendement négatif. En effet, dans l'univers du souverain en euros, le taux de référence pour fixer la prime payée par l'émetteur est le « *mid swap* ». Le « *mid swap* » est la contraction du "taux de swap d'intérêt correspondant à l'échéance du billet". Il s'agit, pour une échéance donnée, de déterminer la moyenne des écarts entre le taux de swap de référence fixé par le vendeur et le prix payé par l'acheteur. Du fait de l'excédent de liquidité des investisseurs euro, la zone euro a un *mid swap* négatif pour les billets à échéance 3 ans. Ce taux fait office de référence pour les dettes souveraines libellées en euro et abaisse mécaniquement le coût de l'emprunt.

L'Arabie saoudite a ainsi émis aux conditions suivantes :

- 1 Md EUR à maturité 2024 à 40 points de base (pb) au-dessus du mid-swap, soit un rendement négatif de -0,057%
- 500 M EUR à échéance 2030 à 70 pb au-dessus du mid-swaps soit un rendement (positif) de 0,646%

Le prix de chaque tranche a été abaissé de 20 points de base par rapport aux annonces initiales. Cela signifie que l'appétit solide des acheteurs a permis à l'Arabie saoudite de faire pression pour baisser les prix, jusqu'à obtenir un taux négatif sur la tranche de maturité 3 ans. L'émission a été 2,5 fois sursouscrite,

illustration du succès de la stratégie d'emprunt et de la solidité de la signature saoudienne sur un marché euros peu pratiqué jusqu'alors.

2. L'endettement souverain en devises contribue au financement du déficit budgétaire

La crise sanitaire a fortement affecté les performances économiques de l'Arabie saoudite en 2020 sans pour autant entamer sa résilience. La gestion budgétaire a été très rigoureuse dans un environnement volatil. Pour 2021, le déficit budgétaire est attendu à près de 38 Mds USD, soit 4,9% du PIB après un déficit estimé à 12,0% du PIB en 2020. Depuis 2017, l'Arabie saoudite fait régulièrement appel aux marchés obligataires internationaux pour équilibrer son budget dans une période de fortes fluctuations des prix du pétrole brut. Depuis 2014, le déficit budgétaire a évolué comme suit :

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Déficit en % PIB	-3,5	-15,8	-17,2	-9,2	-5,9	-4,5	-12,0	-4,9

Source : ministère saoudien des Finances

Au 30 septembre 2020, les émissions de dette publique avaient atteint 55,3 Mds USD, décomposées en 78,3% d'émissions domestiques et 21,7% d'émissions internationales. A cette date, la dette intérieure représentait 58,7% de l'endettement et la dette internationale 41,3%. Selon les données provisoires du ministère des Finances à fin 2020, la dette publique atteignait 228 Mds USD soit 34,3% du PIB, contre 180 Mds USD, soit 24,1% du PIB en fin d'année 2019.

	Q3 2020	2019	2018	2017	2016	2015
Émission pendant la période (Mds USD)	55,3	32,0	32,0	37,1	53,4	26,1
Remboursés pendant la période (Mds USD)	10,0	0,5	0,9	3,3	6,9	-
Endettement à la fin de la période (Mds USD)	226,1	180,8	149,3	118,2	84,4	142,2
Ratio Dette publique / PIB (%)	28,5	24,1	19,1	17,3	13,1	5,8

Source : NDMC – National Debt Management Center

3. Des émissions en devises sont réalisées chaque année depuis 2017

En 2016, le *National Debt Management Center* (NDCM), autorité du ministère des Finances en charge de l'émission et structuration de la dette souveraine saoudienne, a adopté un programme d'émissions en devises, le *Global Medium Term Program*, doté d'un compartiment d'émissions en dollars et d'un autre en euros, en complément des émissions sur le marché domestique. Cette stratégie s'inscrit dans la volonté de garantir un accès durable du pays aux marchés en devises. A cet effet, **Le compartiment dollars a émis près de 52 Mds USD** depuis sa première émission en 2017 :

- i. **9 Mds USD** en **avril 2017** en deux tranches de : 4,5 Mds USD à échéance 2022 et 4,5 Mds USD à échéance 2027 et 3,7 x sursouscrite.
- ii. **12,5 Mds USD** en **octobre 2017** en trois tranches de : 3 Mds USD à échéance 2023, 5 Mds USD à échéance 2028 et 4,5 Mds USD à échéance 2047 et 3,2 x sursouscrite.
- iii. **11 Mds USD** en **avril 2018** en trois tranches : 4,5 Mds USD à échéance 2025, 3 Mds USD à échéance 2030, et 3,5 Mds USD à échéance 2049 et 4,7x sursouscrite.
- iv. **7,5 Mds USD** en **janvier 2019** en deux tranches : 4 Mds USD échéant en 2029 et 3,5 Mds USD à échéance 2050 et 3,7x sursouscrite.

- v. **5 Mds USD** en **janvier 2020** en trois tranches : 1 Md USD échéant en 2027, 1,25 Md USD à échéance 2032 et 2,75 Mds USD échéant en 2055 et 7x sursouscrite
- vi. **7 Mds USD** en **avril 2020** en trois tranches : 2,5 Mds USD échéant en 2025, 1,5 Mds USD à échéance 2030, et 3 Mds USD échéant en 2060.

Le **compartiment euros** a réalisé deux émissions pour un total de 4,5 Mds EUR :

- i. **3 Mds EUR** en **juillet 2019** en deux tranches : 1 Md EUR à échéance 2027 et 2 Mds EUR à échéance 2039, 4,8x sursouscrite. Il s'agissait de l'émission inaugurale du compartiment EUR du programme souverain saoudien, mais aussi de la première émission en euros par un souverain du Golfe
- ii. **1,5 Mds USD** en **février 2021** en deux tranches : 1 Md EUR à échéance 2024, 0,5 Md EUR échéant en 2030, 3x sursouscrite. Hors zone euro, cette émission est la seconde émission souveraine à rendement négatif dans le monde, après l'émission chinoise de 4 Mds EUR en novembre 2020.

Commentaires :

- *L'établissement d'une courbe de taux SAR, USD et EUR est l'un des objectifs stratégiques du ministère des Finances saoudien. Le succès des émissions récentes dans un environnement international, tant au regard des montants placés, que par le niveau de souscription confirme la qualité de la signature saoudienne sur les marchés internationaux et contribue à construire une courbe de taux USD et EUR pour les émetteurs publics et privés potentiels. En effet, le ministère des Finances compte sur l'établissement d'une courbe de taux multidevises pour sa diversifier sa base d'investisseurs internationaux et, plus largement, pour se positionner comme marché de référence dans la région.*
- *La reprise des prix du baril de pétrole depuis le début de 2021 a stimulé l'appétit des investisseurs internationaux pour la dette publique saoudienne.*
- *Avec ses émissions de dette souveraine en dollars, l'Arabie saoudite est devenue l'un des plus grands émetteurs de dette parmi les marchés émergents. L'émission en euros de février dernier, de faible montant, visait à diversifier la base des investisseurs en Europe. La forte demande a confirmé le succès de la stratégie d'émission saoudienne.*