

Profil et évolutions de la dette publique saoudienne

Résumé : En 2020, le déficit budgétaire de l'Arabie saoudite, prévu à 50 Mds USD, sera financé à hauteur de 40% par des émissions de dette. En 2019, l'encours de la dette publique s'élevait à près de 175 Mds USD, répartis entre dette domestique pour 55% et dette en devises pour le solde. L'Arabie se tourne vers les marchés internationaux, à la fois pour créer une signature saoudienne sur ces marchés et créer une courbe de taux en devises pour élargir la base d'investisseurs étrangers dans l'économie nationale. Pour la part domestique de la dette, l'Arabie saoudite utilise intensément son programme d'émission de sukuk établi en 2017 et d'un montant d'émissions illimité.

Profil général : rapportée au PIB, la dette publique saoudienne est en augmentation

Le budget de l'Etat saoudien pour l'année 2020 prévoit **un déficit en forte hausse (+43% par rapport à 2019) attendu à 50 Mds USD, soit 6,4% du PIB**. Ce déficit sera **financé à hauteur de 40% par l'endettement** (20 Mds USD) et par une ponction sur les réserves de l'État pour 30 Mds USD. Entre 2019 et 2020, la dette publique rapportée au PIB devrait ainsi augmenter de 24% à 26%.

Au 30 septembre 2019¹, **l'encours total de la dette publique de l'Arabie saoudite s'élevait à 174,8 Mds USD**, dont 95,9 Mds USD de dette domestique (55%) et 78,9 Mds USD de dette extérieure (45%). La quasi-totalité de la dette libellée en devises est en dollars. La dette émise en euros représente moins de 2% du portefeuille total de dettes.

La part domestique est constituée d'obligataires, de sukuk et d'emprunts à maturité de 5 à 31 ans (échéance moyenne à 8,7 ans à fin 2019) La proportion de taux fixe et de flottant de la dette publique était respectivement de 78% et 22%.

Ventilation de la dette publique

	30/09/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
Dette publique totale	174,8	149,3	118,2	84,4	37,9	11,8
<i>Dette extérieure du Trésor</i>	78,9	68,0	49,0	27,5	-	-
<i>Dette intérieure du Trésor</i>	95,9	81,3	69,2	56,9	37,9	11,8
Ratio dette publique sur PIB (%)	24,0	19,1	17,3	13,1	5,8	1,6

Source : *Debt Management Office, Ministry of Finance*

La dette publique saoudienne rapportée au PIB a plus que décuplé entre 2014 (2,1% du PIB) et le 30 septembre 2019 (24% du PIB). L'endettement reste néanmoins dans la limite du taux plafond de 30% décidé par le ministère des Finances.

L'année 2016 été un tournant en matière de politique d'endettement Le taux d'endettement rapporté au PIB a plus que doublé passant de 5,8% en 2015 à 13,1% en 2016. Cette augmentation est concomitante à la création du Bureau de Gestion de la Dette (*DMO – Debt Management Office*) sous l'autorité du ministère des Finances. Le **DMO a un double mandat**, de développement de la signature

1 Dernières données disponibles

saoudienne sur les marchés de la **finance islamique** (notamment du sukuk), et **d'émissions sur les marchés internationaux**. Les premières émissions en devises ont en effet débuté en 2016.

Le sukuk, instrument privilégié d'émission de dette domestique

Au 30 septembre 2019, la dette publique domestique saoudienne était de 95,9Mds USD, soit près de 8 fois supérieure à son montant de la fin de l'année 2014. Les encours auprès des banques commerciales saoudiennes constituaient 73% du total de la dette domestique.

Le DMO s'est attaché à **émittre de la dette sur un spectre de maturité allant de 8 à 30 ans**. Cela s'inscrit dans la volonté de créer une courbe de rendement locale jusqu'à 30 ans pour établir une référence pour les émetteurs potentiels des secteurs public et privé sur le marché domestique.

Encours de la dette domestique publique par catégorie d'investisseurs

USD Mds	30/09/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
Institutions gouvernementales	24,6	22,5	19,2	21,5	26,1	11,0
Banques commerciales	69,9	58,8	50,0	35,4	11,8	0,8
Sociétés d'investissement	1,0	0,0	-	-	-	-
Total dette domestique	95,9	81,3	69,2	56,9	37,9	11,8

Source : Debt Management Office, Ministry of Finance

Un programme d'émissions de sukuks illimité² en SAR a été adopté en juillet 2017. En décembre 2019, pour démocratiser cet instrument financier dans l'économie et faciliter l'accès aux sukuks au plus grand nombre, **le ticket d'entrée des investisseurs sur le programme de sukuks a été abaissé de 1 000 000 SAR à 100 000 SAR**.

En plus des émissions de sukuks sur le marché domestique, le bureau de la dette a signalé son intention de réaliser **au moins une émission internationale de « sukuks » par an** de manière à satisfaire une demande forte de certains investisseurs institutionnels³.

Une politique d'émission sur les marchés internationaux programmée

Au 30 septembre 2019, la dette publique extérieure saoudienne était de 78,9Mds USD, soit près de trois fois son montant au 31 décembre 2016 (27,5 Mds USD).

En 2020, la priorité est donnée au recours aux marchés internationaux en tant que principale source de financement. Cette stratégie s'inscrit dans la volonté de garantir un accès durable du pays aux marchés en devises. A cet effet, le DMO a adopté **un programme d'émission en devises, le Global Medium Term⁴**, avec un compartiment d'émission en dollars et un autre en euros.

Le **compartiment émetteur en dollar a déjà émis plus de 23,5Mds USD** depuis sa première émission en avril 2018 (1^{ère} émission de 11 Mds USD en avril 2018, seconde de 7,5 Mds USD en janvier 2019 et la dernière de 5Mds en janvier 2020).

Le **compartiment euro** a réalisé une **émission inaugurale en juillet 2019** pour un montant total de **3Mds EUR**.

Le programme d'émission illimité en sukuks a également un compartiment émetteur en dollar, très actif.

² Prospectus du programme d'émission en sukuks illimité en montant

<https://www.mof.gov.sa/en/DebtManagementOffice/IssuancePrograms/Documents/Information%20Memorandum-%20DMO%20Sukuk-English-%20Final.pdf>

³ Voir annexe pour le calendrier d'émission de sukuks en 2020

⁴ Prospectus du programme disponible au lien ci-dessous :

https://www.mof.gov.sa/en/DebtManagementOffice/IssuancePrograms/GlobalMediumTermNoteProgramme/ICM-33055756-v1-KSA_Consolidated_Base_Prospectus.PDF

Le succès de ces émissions, tant au regard des montants placés, qu'au niveau de souscription (chaque émission a été sursouscrite trois fois) 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.**

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. **L'entrée de l'Arabie saoudite dans l'indice J.P. Morgan Emerging Markets Index** en septembre 2018, et l'établissement d'une **courbe de taux SAR, USD et EUR** sont **deux succès du ministère des Finances** sur les marchés financiers internationaux.

Commentaires :

Depuis 2016, la gestion de la dette publique s'est perfectionnée, l'Arabie saoudite ayant l'ambition de devenir un référent régional en la matière.

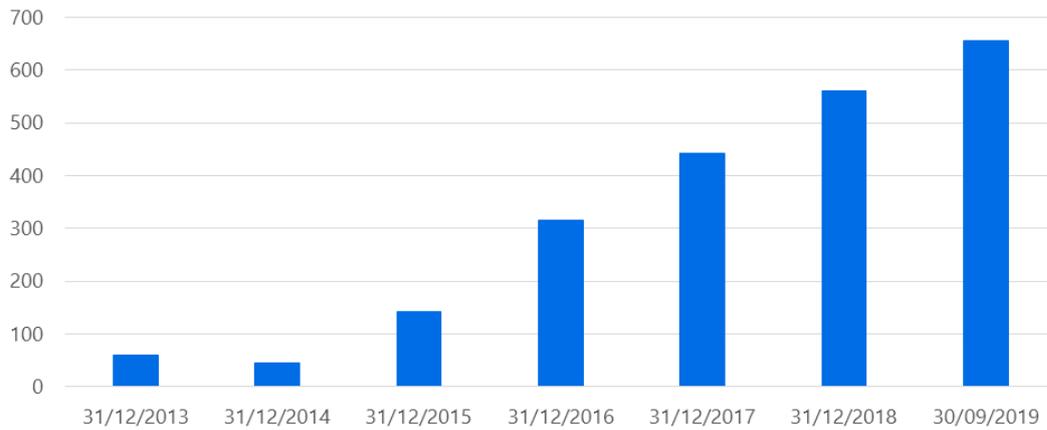
L'Arabie saoudite s'est fixée des objectifs de trajectoire de dette à moyen terme cohérents avec le taux plafond décidé de dette rapportée au PIB de 30 %. Elle a lancé trois programmes spécifiques fournissant un cadre réglementaire pour réaliser les différentes émissions obligataires nécessaires pour son financement. Le financement du déficit est communiqué de manière transparente.

Le succès des émissions obligataires récentes intervient dans un environnement international favorable de fortes liquidités et reflète une évaluation positive par les investisseurs internationaux du risque souverain saoudien malgré un environnement géopolitique régional incertain et volatile.

Laurent ESTRADÉ

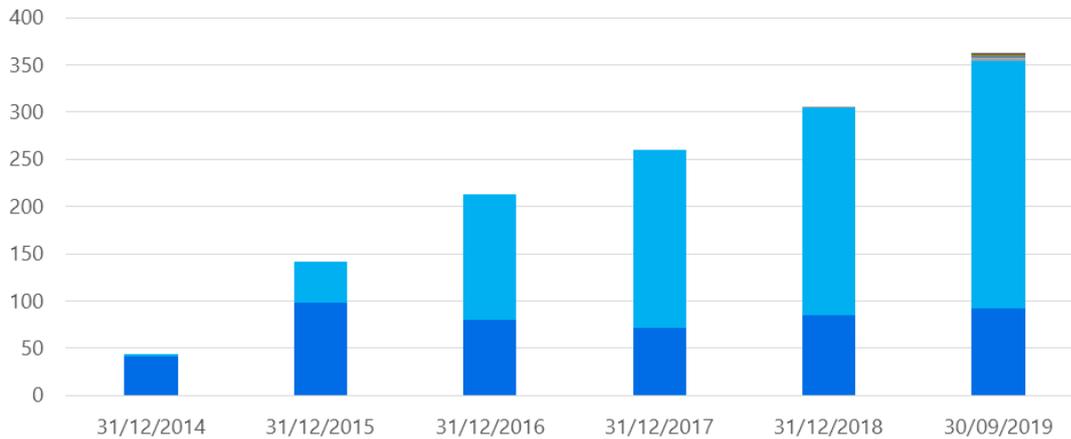
Annexe

1. Evolution de la dette saoudienne depuis 2013



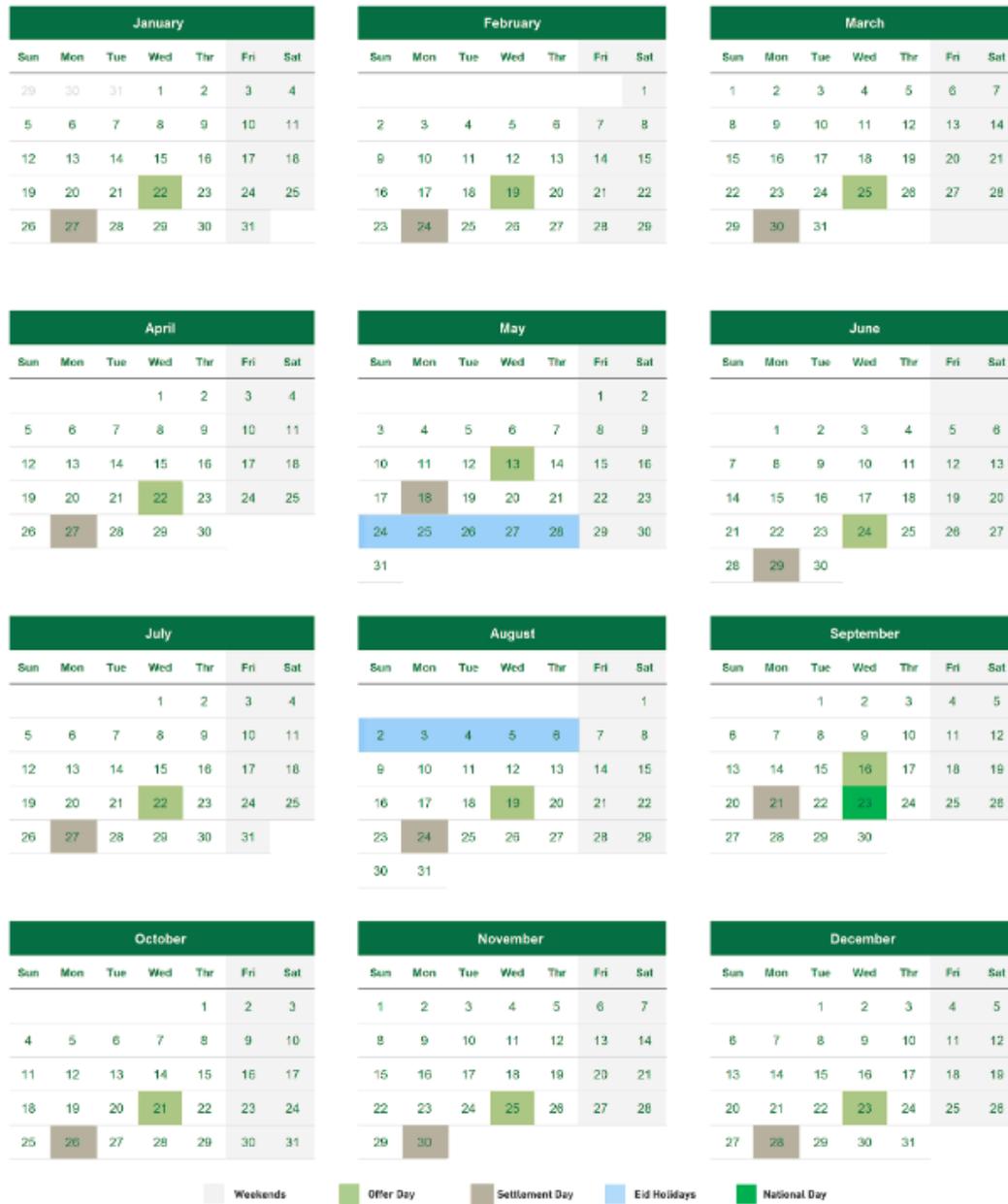
Source : Debt Management Office, Ministry of Finance

2. Répartition domestique/extérieure de la dette saoudienne



Source : Debt Management Office, Ministry of Finance

3. Calendrier d'émissions domestiques de sukuku



Source : Debt Management Office, Ministry of Finance