

Perspectives

N°25/113 – 3 avril 2025

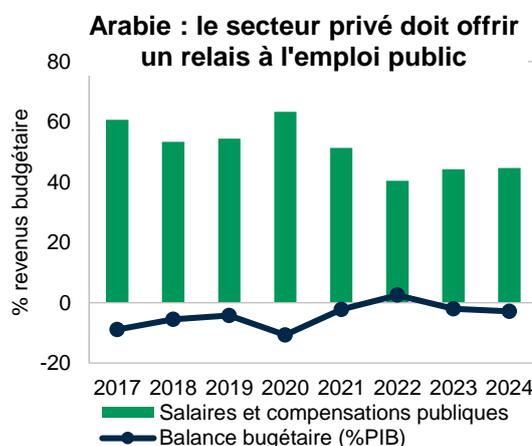
MOYEN-ORIENT – Viens à la maison ! La course aux IDE dans le Golfe

Alors que les Émirats et l'Arabie rivalisent en visions et plans de développement – au cœur desquels se pose la question de la transition de modèle de croissance et la construction de la « puissance » économique hors-pétrole – une nouvelle compétition s'ouvre : celle de l'attractivité des IDE. Attirer les investissements étrangers devient un nouvel enjeu central, au cœur des stratégies de transformation. Cela semble presque contre-intuitif pour les royaumes du pétrodollar, qui, depuis des décennies, semblent acheter le monde avec leurs excédents de richesses. Qu'y a-t-il donc derrière cette nouvelle ambition ? Pourquoi les deux meilleurs ennemis, ou plutôt partenaires rivaux, du Golfe cherchent-ils désormais à inviter les capitaux internationaux dans leurs économies ?

L'Arabie à la recherche de capitaux...

Pour l'Arabie Saoudite, un retard dans la diversification économique impose une thérapie de choc. Du moins, **c'est l'ambition du prince héritier à travers sa Vision 2030, qui, lancée en 2016, cherche à impulser un rythme de réforme inédit.** Cela reflète un sentiment d'urgence face à la réalité d'un modèle économique et social de rente peu soutenable, s'il devait continuer sur la trajectoire d'avant la Vision. Car le budget peine à absorber le coût croissant de l'emploi d'une population active saoudienne de plus en plus nombreuse dans le secteur public. En cela, la diversification économique devient essentielle, car c'est le secteur privé (et non-pétrolier) qui doit lui fournir de nouvelles opportunités d'emploi.

Mais construire ce potentiel économique privé demande de lourds investissements, pour fournir les infrastructures nécessaires et les incitations à des secteurs parfois parfaitement inexistants. À cela s'ajoute des « méga » et « giga projets » qui servent, dans l'entre-deux, à ancrer les anticipations autour de la Vision en offrant une nouvelle image à l'Arabie – une Arabie du divertissement, une Arabie du bien-vivre, une Arabie fière et ambitieuse tournée vers le futur et l'innovation¹. **À partir de 2021, un coût a été donné à ces ambitions : 3,3 mille milliards de dollars !** Une stratégie d'investissement (*National*



¹ Les Giga projects comprennent des projets de villes futuristes (The Line) et de tourisme de luxe (Sindalah), mais aussi des sites de divertissement (Qiddiya) ou encore culturels (Diriyah)...

Investment Strategy - NIS) est alors construite, car ce montant doit être mobilisé sur un horizon relativement court, **et cela nécessite le concours de fonds étrangers** – alors estimés à hauteur de 480 milliards. **C'est cela qui marque le tournant de l'Arabie Saoudite vers les IDE** – car s'ils viennent à manquer cela demandera de sur-solliciter les ressources internes ou de ralentir le rythme des réformes.

... et encore plus de capitaux

C'est en fait une approche en *cash-flow* qu'il faut avoir. Car, oui l'Arabie est riche : elle a encore de très larges réserves en pétrole (encore plus de 70 ans de production au niveau actuel), une forte capacité d'endettement (la dette du gouvernement est inférieure à 30% du PIB), et d'exceptionnels coussins de liquidité extérieure (des actifs extérieurs nets souverains à hauteur de 64% du PIB²). **Mais ce qui impose le rythme de réforme ce sont les *cash-flows* disponibles dans l'économie que le gouvernement peut solliciter pour financer les investissements**, ou à défaut il faut s'endetter. La stratégie consiste donc à solliciter le budget, mais aussi les entreprises publiques – dont Aramco, le géant pétrolier – et le PIF, le fonds souverain. Cependant, ce qui a peut-être manqué dans la planification, c'est la prise de conscience que ces poches de financement sont interconnectées dans leurs structures actionnariales. Les investissements des uns réduisent donc les dividendes des autres³.

Aramco a récemment annoncé qu'il réduirait ses dividendes d'un tiers en 2025 par rapport à 2024 –

ce qui bien sûr va contraindre les revenus budgétaires et entraîner un dérapage – encore largement absorbable – par rapport au budget annoncé. Mais cela ne devrait pas surprendre, car **cela fait deux ans que l'entreprises pétrolière verse des dividendes à hauteur ou au-delà de ses *cash-flows* disponibles pour soutenir le PIF et le budget, malgré ses investissements propres dans la Vision**.

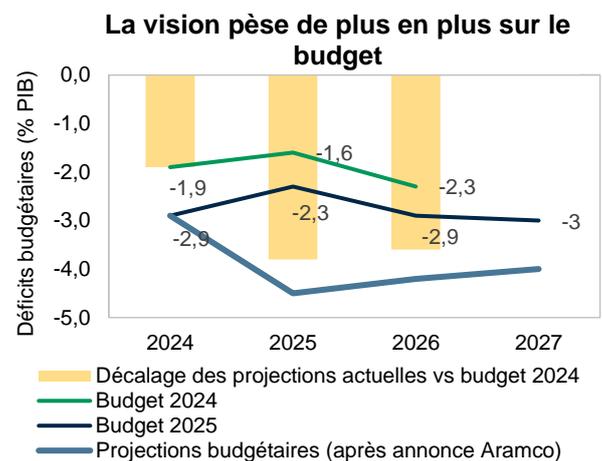
Le gouvernement a annoncé une recalibration des projets de la Vision, pour mieux prendre en compte l'espace fiscal. **Celle-ci est donc à un tournant où le concours d'investissements étrangers est d'autant plus crucial pour réduire les pressions budgétaires**. Par ailleurs, la décision de confier au PIF la réalisation de grands chantiers est précisément motivée par son potentiel à catalyser des financements privés. À défaut, son rôle est dévié – car il ne peut plus protéger la richesse à long-terme du pays pour les générations futures, ni jouer son rôle de stabilisateur fiscal.

Les Émirats à la recherche de productivité, de nouvelles rentes et de population

Pour les Émirats arabes unis, la situation n'est pas la même. Les excédents budgétaires d'Abu Dhabi continuent d'être redirigés vers ses fonds souverains qui déploient ces liquidités vers des investissements internes, mais continuent aussi d'accumuler des actifs extérieurs. **Ce n'est donc pas un besoin de liquidité qui pousse les émiratis à s'intéresser aux IDE**. Cependant, face à son voisin saoudien, qui peut jouer sur son atout de puissance démographique de la région⁴, le pays doit trouver d'autres ressources de croissances hors pétrole. Cela se concrétise par différentes stratégies :

- Le développement d'un modèle de croissance tiré par des gains de productivité poussant ainsi le pays à développer des secteurs de pointe.
- La recherche d'autres rentes – en cultivant le modèle de Dubaï de hub financier, logistique, du tourisme, immobilier...
- Une croissance démographique, tirée par l'attractivité du « life-style » émirati pour une population immigrée, hautement qualifiée ou riche, que le pays cherche à stabiliser.

Et en effet, la baisse de la contribution des gains de productivité a été un facteur limitant le potentiel de croissance du pays depuis la crise financière de 2009 jusqu'à la crise du Covid⁵. **C'est avant tout là ce que les Émirats cherchent à résoudre en attirant les IDE**. La stratégie consiste à mener de concert des



² Selon l'agence de notation Fitch Ratings

³ Voir « [L'Arabie a-t-elle les moyens de ses ambitions ?](#) », Crédit Agricole ECO, sept. 24

⁴ L'Arabie Saoudite a une population d'environ 35 millions dont 1/3 est immigrée, alors que les Émirats ont une population d'environ 11 millions dont près de 90% est immigrée.

⁵ "United Arab Emirates – Selected Issues", FMI, Feb. 2022

politiques visant à améliorer l’environnement des affaires pour attirer les IDE et des politiques d’ouverture commerciale. Selon le FMI, l’idée est la suivante : **si le pays réussit à attirer davantage d’IDE, la réduction des droits de douane, en particulier sur les intrants intermédiaires, peut stimuler la croissance à long terme grâce à une concurrence accrue, un accès à une plus grande variété et qualité d’intrants, et un transfert de technologie.** Bien sûr, cela reflète les thèses de la littérature économique sur les conditions favorisant les gains économiques des IDEs pour le pays d’accueil⁶. **À travers la multiplication d’accords de libre-échange bilatéraux CEPA (Comprehensive Economic Partnership Agreements), le pays cherche à s’inscrire dans des routes de commerce international mais aussi à former des partenariats avec des pays dont il veut attirer les technologies et compétences**⁷. Cela sert, par ailleurs, à renforcer la deuxième stratégie, celle du hub.

Enfin, pour attirer les IDE dans les secteurs à haute valeur ajoutée que le pays cible, il cherche à se positionner comme un hub de connaissance – attirant les milieux académiques et de recherche d’excellence, à travers l’implantation de campus universitaires internationaux mais aussi en attirant les meilleurs talents. Cela sert, par ailleurs, à renforcer la troisième stratégie, celle d’une croissance démographique choisie. D’ailleurs, au-delà des avantages déjà existants (une position géographique stratégique, des infrastructures de première qualité – notamment les aéroports et ports, des procédures entourant les affaires simplifiées, des politiques d’incitations en particulier dans des zones spéciales…), et une grande attention portée à l’amélioration des conditions d’affaires (notamment à travers les politiques d’actionnariat étranger à 100%), les mesures sur lesquelles les autorités misent le plus sont celles qui améliorent les conditions de résidence.

	Dubai	Abu Dhabi
Golden Visa investisseurs (non-immobilier)	- Critères : 2m AED (>500k USD) d’investissements dans un projet ou une entreprise locale - Preuve de paiement d’impôts annuels de 250kAED (~70kUSD) pendant 2 ans. - Couverture : inclut l’investisseur, le conjoint et les enfants, un conseiller et un directeur exécutif	- Critères : 10m AED (>2,7m USD) dans des investissements publics, des dépôts, la création d’entreprise ou des partenariats ses enfants, un conseiller et un directeur exécutif - Couverture : inclut l’investisseur, le conjoint et les enfants, un conseiller et un directeur exécutif - Durée : 10 ans
Golden Visa investisseurs (immobilier)	- Critères : 2m AED (>500k USD) d’investissements dans l’immobilier - Preuve de paiement d’impôts annuels de 250kAED (~70kUSD) pendant 2 ans. - Couverture : inclut l’investisseur, le conjoint et les enfants, un conseiller et un directeur exécutif - Durée : 10 ans	
Golden Visa entrepreneur	- Critères : Propriété ou partenariat dans une PME startup enregistrée aux EAU avec des revenus annuels d’au moins 1 million AED (environ 275k USD) - Couverture : Inclut l’entrepreneur, le conjoint et les enfants - Durée : 5 ans	
Golden Visa professionnel qualifié	- Critères : Compétences spécialisées dans des domaines tels que la science, la médecine, l’ingénierie, l’informatique. Contrat de travail valide dans un domaine prioritaire aux EAU - Couverture : Inclut le professionnel qualifié, le conjoint et les enfants - Durée : 10 ans	
Golden Visa chercheurs et scientifiques	- Critères : Contributions reconnues à la recherche scientifique. Doctorat ou Master en ingénierie, technologie, sciences de la vie ou sciences naturelles. Recommandation d’une autorité compétente. - Couverture : Inclut le chercheur, le conjoint, et les enfants - Durée : 10 ans	
Golden Visa étudiants exceptionnels	- Critères : Performance académique exceptionnelle (95% ou plus à l’école secondaire). Diplômés des universités des EAU avec une moyenne générale de 3,8 - Couverture : Inclut l’étudiant et sa famille - Durée : 5 ans	

Pour quels résultats ?

Les Émirats continuent d’attirer le plus d’IDE dans le Golfe. Selon le « World Investment report » 2024 de l’UNCTAD, le pays était en 2023 la 11^e destination mondiale en termes de montant d’IDE reçus et se classait deuxième après les États-Unis en termes d’annonces de projets d’IDE greenfield. Les flux sont aussi plus réguliers par rapport à ceux de l’Arabie Saoudite, davantage marqués par des pics exceptionnels (les pics de 2021 et 2022 correspondent à une opération de vente d’actifs d’Aramco).

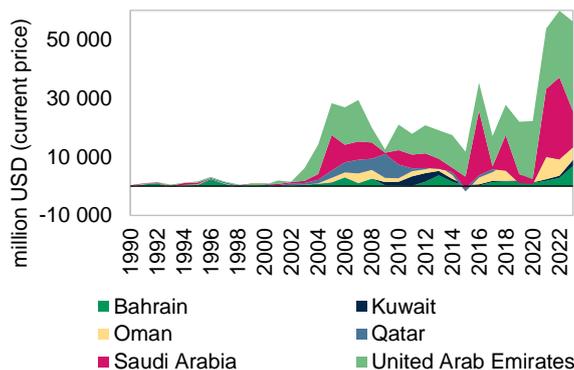
⁶ Voir par exemple “The determinants of host country spillovers from foreign direct investments: review and synthesis of the literature.” Magnus Blomström, Steven Globerman & Ari Kokko, 1999 – [“In particular, it has been found that an “open” regime towards imports can stimulate the capture of foreign technology spillovers in at least two ways. One is by facilitating the importation of technology embodied in capital goods and intermediate inputs. A second is by stimulating increased competition in domestic industries”].

⁷ Voir « [Émirats arabes unis – L’invention du “libéralisme stratégique” ?](#) », Crédit Agricole ECO, oct. 2024

Malgré tout, cela reflète certainement, en partie, une plus longue tradition de politiques favorables aux investissements étrangers. L'Arabie a récemment accéléré les réformes en ce sens (création d'un ministère de l'Investissement, nouveau code de l'investissement, réforme des conditions de propriété...) et la Vision offre également plus d'opportunités d'investissements. **Cependant, pour l'instant ces politiques doivent encore faire leurs preuves.** Il est à noter qu'une nouvelle méthode de comptabilisation des IDE (validée par le FMI) a permis de considérablement améliorer le chiffre des IDE pour 2023, à hauteur de l'objectif de la NIS⁸. Comme la balance des paiements trimestrielle utilise l'ancienne méthode, les données de T1 à T3 indiquent pour l'instant un déclin, mais elles devraient vraisemblablement être révisées. **Quoi qu'il en soit, la marche reste encore très haute pour atteindre l'objectif de plus de 100 milliards annuels de la NIS d'ici 2030.**

Les Émirats ont enregistré une forte augmentation des flux d'IDE entrants en 2023. Mais ces flux ont été en partie boostés par des investissements immobiliers importants, notamment à Dubaï et en provenance de l'Inde en particulier. Les nouvelles conditions de résidence liées aux investisseurs immobiliers et l'accord CEPA qui facilite les investissements indiens pourraient avoir joué un rôle. Il n'en reste pas moins que malgré des objectifs ambitieux l'attractivité des émirats progresse et semble soutenir une tendance positive. **Cependant, ce n'est pas tant le chiffre qui compte qu'une bonne allocation du capital vers les secteurs qui permettront en effet une montée en gamme de l'économie.**

Les Émirats continuent d'attirer le plus d'IDE dans le Golfe



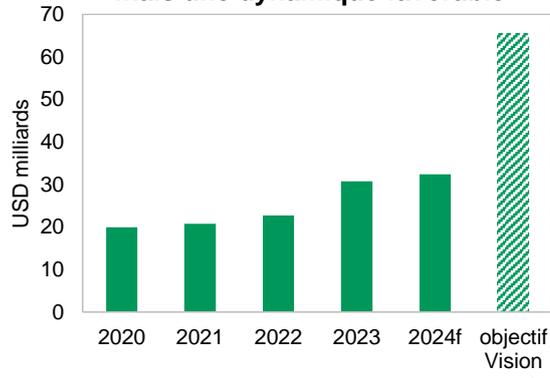
Source : Crédit Agricole S.A./ECO, UNCTAD

Arabie : des investissements étrangers encore loin des objectifs



Source : Crédit Agricole S.A./ECO, Banque centrale, NIS

Émirats : des objectifs ambitieux mais une dynamique favorable



Source : Crédit Agricole S.A./ECO

✓ Notre opinion – L'Arabie Saoudite et les Émirats ont accéléré leurs politiques visant à attirer les investissements étrangers. Alors que les deux pays semblent lancés dans la même course, ces investissements ne sont qu'un outil des paris différents faits par les deux pays pour développer leur potentiel économique hors pétrole. Alors que l'Arabie a besoin de capitaux étrangers pour maintenir le rythme de réformes de sa Vision, les Émirats misent plutôt sur le transfert de technologie de ces investissements. Il n'en reste pas moins que le Golfe devient un nouveau théâtre d'opportunités pour les investisseurs. Une tendance dont il faudra continuer à mesurer les résultats, car les chiffres disponibles aujourd'hui ne disent que peu de choses sur le succès de ces stratégies.

Article publié le 28 mars 2025 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

⁸ Avant la révision, le chiffre d'IDE rapporté par la banque centrale était de 12,3 milliards USD, contre un objectif à 22 milliards. Le chiffre révisé est beaucoup plus favorable à 22,8 milliards. Voir l'encadré « understanding FDI data » du « Macroeconomic report, Saudi Economy 2025 », Jadwa Investment, février 2025.

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
02/04/2025	<u>Espagne – Le plan de relance toujours en retard</u>	Espagne
02/04/2025	<u>Royaume-Uni – Une déclaration du printemps douloureuse pour les souffrants</u>	Royaume-Uni
31/03/2025	<u>France – Un déficit public un peu inférieur à ce qui était prévu en 2024, mais toujours trop élevé</u>	France
28/03/2025	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
27/03/2025	<u>Chine : le changement de discours des autorités sera-t-il suffisant pour raviver la confiance ?</u>	Asie
25/03/2025	<u>Énergies renouvelables – 2024, une année marquée par le ralentissement de l'éolien terrestre contrairement à l'éolien flottant qui retrouve espoir</u>	France - Énergies
24/03/2025	<u>Parole de banques centrales – La BOE a gardé ses taux inchangés en mars, face à l'intensification des incertitudes</u>	Royaume-Uni
21/03/2025	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
20/03/2025	<u>France : un peu moins de croissance et d'inflation en 2025 et 2026, selon la Banque de France</u>	France
19/03/2025	<u>Brésil – Inflation en hausse, croissance prête à décélérer</u>	Amérique latine
18/03/2025	<u>Union européenne – L'excédent commercial en biens vis-à-vis des États-Unis s'accroît en 2024</u>	Union européenne
14/03/2025	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
13/03/2025	<u>Chine – 5%, rien de vraiment surprenant</u>	Asie
13/03/2025	<u>France – L'amélioration des conditions des femmes sur le marché du travail reste incomplète</u>	France
13/03/2025	<u>Mexique : l'économie en péril face aux tensions commerciales avec les États-Unis</u>	Amérique latine
12/03/2025	<u>La BCE et l'objectif du taux de change : de Triffin à Mar-a-lago en passant par les droits de douane</u>	Zone euro
11/03/2025	<u>Europe – Quid de l'autonomie européenne des paiements par carte ?</u>	Europe
07/03/2025	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
06/03/2025	<u>Chine : DeepSeek, sauveur ou fossoyeur des marchés chinois ?</u>	Asie
05/03/2025	<u>Pays émergents et en développement – Dette : résilience et vulnérabilités</u>	Monde
04/03/2025	<u>France – De nombreux indicateurs sans véritable surprise, l'emploi en prend pour son grade</u>	France
04/03/2025	<u>Allemagne – Changement de chancelier</u>	Zone euro
03/03/2025	<u>Low-code et IA, la révolution du développement logiciel</u>	Informatique
28/02/2025	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
27/02/2025	<u>Mexique – Survol de trois décennies de libre-échange</u>	Amérique latine
26/02/2025	<u>Bahreïn – Peut-on vivre la rente par procuration ?</u>	Moyen-Orient

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 : Elisabeth Serreau – **Statistiques** : DataLab ECO

Secrétariat de rédaction : Véronique Champion

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

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

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

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

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

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.