

Perspectives

N°25/343 – 11 décembre 2025

ARABIE SAOUDITE – Un Quincy 2.0 au profit de la diversification ?

C'est en grande pompe que le prince héritier et leader *de facto* d'Arabie saoudite, Mohammed Ben Salman, a été reçu à la Maison Blanche le 18 novembre dernier, entre tapis rouge, déclaration d'amitié et dîner de gala. De quoi défier ceux qui avaient prédit que la relation stratégique des États-Unis et du royaume saoudien mourrait avec l'indépendance énergétique des États-Unis. Car, à son retour à la présidence, ce n'est pas la même région du Golfe que Trump a retrouvée, et certainement pas la même Arabie. Celle-ci, en pleine révolution, portée par sa Vision 2030, n'est plus l'économie pétrolière en bout de course, ni l'État « paria »¹ dénoncé par son prédécesseur.

La rencontre a été riche en annonces : nouvel accord stratégique de défense, soutenu par l'aval présidentiel pour la vente de F-35 (qui, si elle était validée par le Congrès, ferait du pays le premier de la région – à part Israël – à en être équipé) ; statut d'allié majeur non-membre de l'OTAN ; partenariat dans l'IA et accès aux puces Nvidia, dans le nucléaire civil ou encore dans les minéraux critiques ; et une promesse d'investissement de 1 000 milliards de dollars de l'Arabie saoudite aux États-Unis². **Tout cela s'apparente à une mutation du Pacte du Quincy³ vers un équilibre : sécurité contre déploiement des ressources saoudiennes au profit des États-Unis.** Cela intervient dans un contexte double, celui d'une Arabie saoudite qui s'affirme en puissance régionale (puissance économique et diplomatique) et, de l'autre, celui d'un Moyen-Orient en reconfiguration, et chahuté par des conflits, qui sont autant de menaces aux nouveaux modèles économiques que les États du Golfe tentent de construire. Il y a aussi, peut-être, derrière ces partenariats, une nouvelle lecture de la sécurité « à la Trump », qui repose sur la volonté d'associer les États-Unis à la réussite économique (et donc à la stabilité) de l'Arabie saoudite. **Il restera à analyser, derrière ces déclarations, ce qui dépassera l'annonce ou le symbole, et ce qui se concrétisera.**

En tout cas, dans le Golfe, les mêmes stratégies semblent se dessiner : entre achat et importation des technologies américaines, ou leur acquisition par transfert de compétences à travers des investissements aux États-Unis. Tout cela entre dans les moyens mobilisés au profit de la transformation de la région. **Mais, au-delà des gains géopolitiques, devant les montants astronomiques annoncés et l'incertitude autour des prix du pétrole qui modulent les ressources du Golfe, il convient de s'interroger sur l'efficacité de leur allocation pour la diversification.**

Le « moment Golfe » : l'abondance des ressources ne suffit pas

Même si la question de la diversification économique dans les États du Golfe n'est pas nouvelle – la problématique étant apparue presque en même temps que la rente elle-même – **il y a indéniablement eu, ces dernières années, une accélération de l'élan de transformation.** Cette question, tous les États n'y sont bien sûr pas confrontés de la même manière. La dotation pétro-gazière de chacun, ou la soutenabilité de son modèle social rentier, définissent des degrés d'urgence. Par ailleurs, on trouve, derrière une apparente homogénéité des modèles, des formes différentes de rigidité et de résistances (notamment d'ordre politique) au changement⁴. Malgré tout, la chute des prix du pétrole de 2014-2016, puis le Covid,

¹ Joe Biden, durant sa campagne de 2020, avait qualifié le royaume d'État paria en raison de son rôle présumé dans l'assassinat du journaliste Jamal Khashoggi en 2018 et de ses violations alléguées des droits humains.

² Fact Sheet: President Donald J. Trump Solidifies Economic and Defense Partnership with the Kingdom of Saudi Arabia – The White House, 18 novembre 2025

³ Le pacte du Quincy, conclu le 14 février 1945 entre le président Roosevelt et le roi Abdelaziz ibn Saoud à bord du croiseur USS Quincy, désigne un accord informel selon lequel les États-Unis garantissent la protection militaire de l'Arabie saoudite en échange d'un accès privilégié au pétrole saoudien.

⁴ « [Sous la houle pétrolière, cap sur les fondamentaux](#) », Crédit-Agricole SA, ECO, Mai 2025

ont été une réelle prise de conscience à l'origine d'une accélération de la transformation de la région. Et si les Émirats arabes unis sont les plus avancés en termes de diversification et de montée en gamme de l'économie, le lancement de la Vision 2030 saoudienne – véritable révolution institutionnelle, sociale et économique de la plus grande économie de la région – est loin d'être étrangère à la nouvelle dynamique. **On peut même parler d'un « moment Golfe »⁵, c'est-à-dire un glissement du centre de gravité du monde arabe vers les États du Golfe.** Et cela en matière de puissance économique, d'énergie, d'innovation, de sport, et même, progressivement, de culture et de diplomatie, ou d'organisation d'événements d'envergure mondiale.

Mais, bien sûr, derrière ces transformations encore inachevées se pose la question des moyens. Car il faut donner l'impulsion et créer des pans entiers de l'économie jusqu'alors largement inexistant, acquérir des savoir-faire et des compétences : c'est à dire créer le potentiel économique hors-pétrole. La majorité des États du Golfe disposent de ressources considérables à déployer, dérivant de leurs richesses pétro-gazières. C'est notamment le cas des Émirats arabes unis, mais aussi de l'Arabie, même si ses ressources apparaissent – à l'approche de la 10^e année de la Vision – moins abondantes qu'envisagées compte tenu des ambitions. **Mais, au-delà de l'abondance, se dessinent les défis de l'allocation et de l'efficacité.** Car les États du Golfe ont historiquement déployé des investissements massifs sans que cela ne se traduise par une complexification ou une montée en gamme de leurs économies.

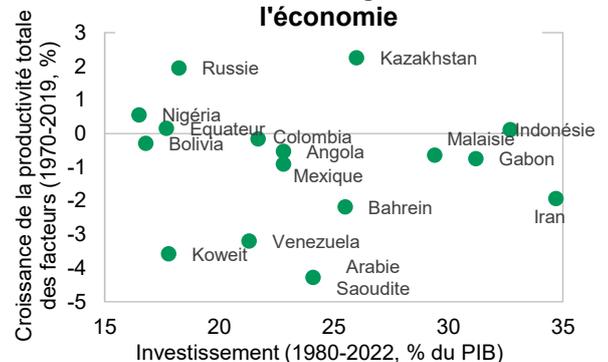
Il est donc intéressant de se poser la question de **l'efficacité relative des différents types et stratégies d'investissements du Golfe, dans leurs objectifs de diversification économique.** Une étude récente du FMI⁶ (Korniyenko et Xin, 2025) apporte des éléments de réponse, en proposant une analyse empirique qui utilise les données de BvD Zephyr et du *Sovereign Wealth Fund Institute* (SWFI) pour recenser 13 992 transactions (M&A) impliquant le Golfe, d'une valeur cumulée d'environ 3 000 milliards de dollars sur la période 2020-2023. La base de données ainsi créée renseigne, pour chaque transaction, le secteur, la valeur, les acteurs impliqués, et s'il s'agit d'un investissement domestique, ou étranger – entrant ou sortant. À travers un modèle économétrique, l'étude mesure l'impact des différents types d'investissement sur l'expansion du PIB des secteurs non-pétroliers, et donc sur la diversification.

Mais, avant d'en arriver là, l'étude dresse un état des lieux de l'investissement en provenance, et vers les États du Golfe, et en dégage les grandes tendances.

In and out : états des lieux des investissements dans le Golfe

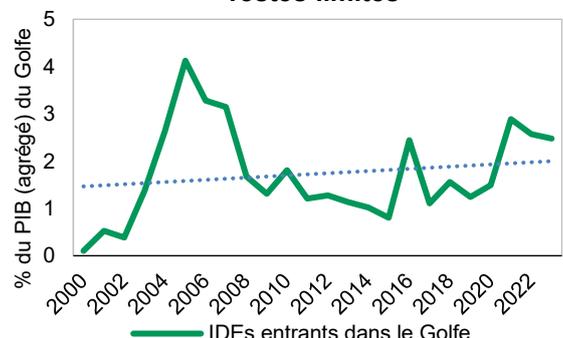
Depuis 2000, les investissements directs étrangers (IDE) entrants dans le Golfe sont restés modestes, en moyenne autour de 2% du PIB agrégé de la région, avec, en particulier, une inversion de la dynamique haussière après la crise financière de 2009. **Mais, depuis 2018, les flux s'intensifient,** bénéficiant à la fois de grandes tendances globales (fragmentation géopolitique, diversification des routes d'approvisionnement), et de l'augmentation de l'attractivité des marchés du Golfe. Celle-ci est tirée par les récentes politiques visant l'amélioration du climat des affaires⁷, des grands événements internationaux (coupe du monde au Qatar, ou exposition universelle à Dubaï) qui ont décuplé la visibilité de ces marchés, mais aussi de la perception de la région comme un eldorado de

L'investissement n'a pas permis une montée en gamme de l'économie



Sources : Crédit Agricole S.A./ECO, FMI, Penn World

Les IDE entrants dans le Golfe sont restés limités



Sources : Crédit Agricole S.A./ECO, CNUCED, FMI

⁵ « The Gulf Moment and the Making of the Khaleeji State », Belfer Center for Science and International Affairs, Harvard Kennedy School, Avril 2024

⁶ « Gulf Cooperation Council Diversification: The Role of Foreign Investments and Sovereign Wealth Funds » IMF working paper, Yevgeniya Korniyenko and Weining Xin, septembre 2025

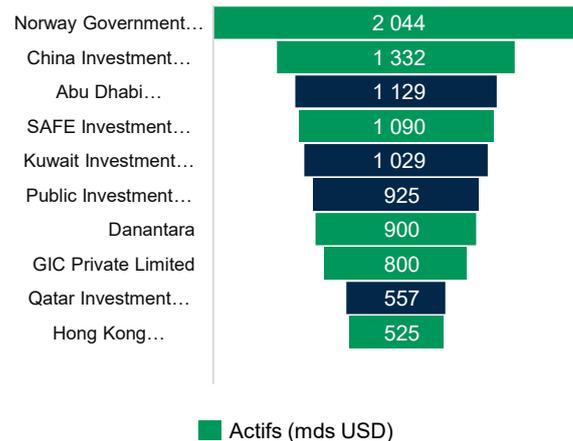
⁷ Révision des codes d'investissement, baisse des restrictions à la propriété étrangère dans les entreprises, assouplissement des régimes de visas...

stabilité et de sécurité (en termes financiers, sécuritaires, mais aussi face au Covid, ou à l'agitation géopolitique de la région). Par ailleurs, si, traditionnellement, ces flux se sont dirigés vers le secteur des hydrocarbures, on observe de plus en plus un déplacement au profit du secteur des services (transports et logistique, information et technologie, tourisme et hôtellerie-restauration services aux entreprises...). Mais, **si ces tendances sont visibles depuis 2018, leur ampleur – en termes d'IDE entrants – reste assez limitée, et les bénéfiques se concentrent dans quelques pays, principalement les Émirats et, dans une moindre mesure, l'Arabie.**

Les IDE sortants, soit les investissements des États du Golfe à l'étranger, sont, eux, beaucoup plus conséquents – à plus de 9% du PIB agrégé de la région en 2023. On observe cependant des tendances similaires : une hausse jusqu'à la crise financière, à partir de laquelle ces investissements chutent brusquement, puis une augmentation à partir de 2018. Cependant, à partir de 2016, après la chute des prix du pétrole, des stratégies divergentes émergent clairement, puisque les **Émirats et l'Arabie saoudite accélèrent fortement leurs investissements à l'étranger, alors** que ceux des autres pays du Golfe restent atones. Ces investissements ont récemment été orientés vers les secteurs manufacturiers et des services marchands de pointe, à même de constituer des vecteurs de transfert de technologies et d'innovation.

Mais, dans ce paysage de l'investissement dans le Golfe, il devient indispensable d'introduire le rôle des fonds souverains. En effet, treize de ces fonds dans la région, parmi les plus importants au monde, gèrent plus de 4 000 milliards de dollars d'actifs.

Le Golfe abrite parmi les plus grands fonds souverains



Sources : Crédit Agricole S.A./ECO, SWF Institute

Le rôle des fonds souverains : de stabilisateurs à moteurs de l'économie

Les fonds souverains ne sont pas de nouveaux acteurs. Le fonds du Koweït (KIA), considéré comme le premier au monde, a été créé dès les années 1950. Les autres pays ont ensuite suivi – les Émirats, l'Arabie saoudite, Oman et le Qatar, entre les années 1970 et les années 2000 – créant des véhicules d'investissement similaires. Originellement, ils sont les instruments privilégiés pour stabiliser les économies face aux fluctuations du pétrole. **Ils sont aussi une première approche à la question de la diversification économique, car ils sont garants de l'équité intergénérationnelle et de la préservation de la soutenabilité des modèles économiques à long terme.** Mais, cette approche a déjà montré ses limites dans un certain nombre d'États du Golfe, pour lesquels les ressources ne sont pas suffisantes. Et quoi qu'il en soit, pour tous, l'équité intergénérationnelle de long terme n'est plus assurée, surtout dans un certain nombre de scénarios sur la demande de pétrole mondiale.

On observe donc **une mutation des mandats des fonds souverains, qui prennent un rôle beaucoup plus actif comme acteur de la diversification, en orientant leurs investissements vers les infrastructures et secteurs non-pétroliers**, en alignement avec les stratégies industrielles locales. Ils deviennent des acteurs essentiels, car ils sont chargés de « dérisquer » les nouveaux secteurs et catalyser l'investissement privé grâce à des partenariats d'investissement. Ils doivent ainsi corriger les failles de marché, qui incitent les investisseurs à se diriger vers les secteurs traditionnels et entretiennent les structures économiques de rente⁸. **Ainsi, les fonds souverains sont devenus les acteurs principaux de l'investissement domestique.** L'étude du FMI enregistre les fonds souverains à l'origine d'à peu près la moitié des investissements domestiques dans les pays du Golfe, dans leur échantillon.

Par ailleurs, **les fonds souverains sont les principaux canaux des investissements du Golfe à l'étranger** – 80% de ces transactions dans l'échantillon de l'étude du FMI. Là encore, on observe une réorientation des mandats d'investissement, d'une position défensive à une allocation active vers les industries et services marchands de pointe, visant l'accès aux technologies et savoir-faire. Le PIF (Arabie saoudite) a notamment investi dans Lucid Motors (véhicules électriques), Uber, ou Softbank Vision Fund

⁸ « [Les États du Golfe ont-ils la bonne stratégie pour « l'après-pétrole »](#) », Crédit Agricole SA ECO, novembre 2024

(fonds de tech). Mubadala (Émirats) s'est récemment concentré sur les énergies vertes, l'intelligence artificielle, les communications, ou l'industrie de pointe.

Ces tendances, en termes d'investissement dans le Golfe, reflètent donc de nouvelles stratégies – parfois divergentes – des États du Golfe (entre incitation à l'investissement étranger, déploiement des fonds souverains en investissements domestiques ou à l'étranger sur des secteurs d'innovation), au profit de leur diversification. Il devient alors intéressant de se pencher sur ce que l'étude du FMI révèle sur l'efficacité de ces stratégies.

Résultats empiriques : tous les investissements ne se valent pas

Selon le résultat de l'étude, les IDE entrants ont un impact trois fois plus important sur la croissance du PIB hors pétrole, que les investissements domestiques. Les IDE sortants, eux, n'ont pas d'impact significatif. **Plus précisément, une augmentation de 1% du ratio IDE entrants sur PIB serait associée à une hausse de plus de 1% du PIB sectoriel dans lequel il est investi après 4 ans.** Il est cependant intéressant de noter que l'investissement domestique est un peu plus efficace lorsqu'il est déployé par un fonds souverain. Cela peut s'expliquer par les mandats stratégiques des fonds. Malgré tout, **ces résultats viennent confirmer l'importance que la littérature économique prête aux IDE entrants dans la stimulation de la croissance économique et de la productivité.**

Mise en perspective

On peut cependant nuancer les résultats en suggérant que la moindre efficacité enregistrée sur la période d'étude pour les investissements domestiques est en partie due à la différence de nature de ces investissements, qui peuvent notamment avoir des horizons plus longs. Ou encore, on pourrait estimer que le moindre rendement de ces investissements se justifie car ils servent de catalyseur d'IDE : **c'est-à-dire que construire l'infrastructure de base d'un secteur pourrait s'avérer moins efficace que l'investissement qu'il sert à attirer, mais indispensable.** L'importance de ces infrastructures, réalisées par les États ou leurs bras financiers, viendrait donc diluer l'efficacité des investissements domestiques et décupler celui des investissements étrangers ensuite reçus. Cependant, les résultats de l'étude mettent aussi en lumière l'inefficacité d'allocation de certaines ressources domestiques, au profit de projets « *white elephant* » qui ne catalyseront pas les investissements privés espérés. On peut notamment s'interroger sur l'efficacité de l'allocation de ressources au projet pharaonique NEOM⁹ en Arabie saoudite, qui à 4 ans de l'horizon 2030, ne sort pas de terre.

Enfin, une prise de recul semble aussi nécessaire sur la question des IDE sortants, qui, selon l'étude, n'ont pas d'impacts significatifs sur la croissance hors pétrole. Cela pourrait s'expliquer par la transition relativement récente de ces investissements vers des secteurs de haute technologie, laissant peu de recul à l'étude pour en mesurer les effets. Il pourrait aussi y avoir un angle mort à ne pas manquer : c'est-à-dire celui de l'influence de ces investissements sur les IDE entrants. Un exemple de cela serait l'investissement du PIF dans Lucid Motors qui a facilité l'installation des premières capacités de production à l'international de l'entreprise en Arabie saoudite.

✓ Notre opinion – Depuis la visite de Donald Trump dans le Golfe en mai, les États de la région semblent rivaliser en montants astronomiques d'investissement aux États-Unis. Et le 18 novembre, le prince héritier Mohamed Ben Salman, reçu en grande pompe à la Maison Blanche, semblait sceller les contours d'un pacte du Quincy 2.0 promettant 1 000 milliards de dollars d'investissement en échange, notamment, d'un renforcement de la coopération de défense entre les États-Unis et le Royaume. Mais, au-delà des gains géopolitiques, face à de tels montants, la question de l'efficacité du déploiement de ces ressources pour les États du Golfe se pose. Si les ressources pétrolières de l'Arabie sont importantes, elles ne sont pas infinies et l'impératif de transformation économique impulsée par la Vision 2030 exige des résultats. L'étude du FMI mise en avant dans cet article semble indiquer que si les IDE entrants et les investissements domestiques se sont montrés efficaces pour avancer sur la diversification, cela ne semble pas avoir été le cas pour les IDE sortants. Cependant, l'étude pourrait avoir des points aveugles – comme une sous-estimation de l'impact des IDE sortants à haute valeur technologique dans leur potentiel de transfert de compétences ou de l'influence qu'ils ont sur les futurs investissements à destination du Golfe. Enfin, si le montant de ces investissements semble déraisonnable, c'est sans doute leur effet d'annonce – davantage symbolique qu'engageant – qui intéresse les deux parties. Il faudra, à plus long terme, évaluer si cette stratégie s'avère efficace pour restaurer l'image du royaume et attirer les IDE futurs, essentiels à sa transformation.

Article publié le 5 décembre 2025 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

⁹ NEOM est un mégaprojet saoudien lancé en 2017 pour créer une métropole futuriste dans le désert, visant à diversifier l'économie au-delà du pétrole et accueillir jusqu'à 9 millions d'habitants d'ici 2045, incluant The Line, une ville linéaire de 170 km initialement prévue.

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
11/12/2025	Zone Euro – Révision à la hausse de la croissance au T3 2025	Zone euro
08/12/2025	France – La production industrielle est restée élevée en octobre, en hausse notable sur un an	France
05/12/2025	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
04/12/2025	New Delhi dans le brouillard	Asie
03/12/2025	France – Immobilier résidentiel : mesurer le pouvoir d'achat immobilier des ménages	France, immobilier
02/12/2025	France – Confirmation de la forte croissance de l'activité au troisième trimestre, l'emploi résiste	France
01/12/2025	Royaume-Uni – Budget de l'automne 2025, la cigale ou la fourmi ?	Royaume-Uni
28/11/2025	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
26/11/2025	Immobilier commercial en France – Situation et perspectives : taux de vacance toujours en hausse et stabilisation toujours fragile des valeurs vénales prime au T3 2025	Immobilier, France
25/11/2025	France – Deux stratégies majeures des entreprises face aux vulnérabilités d'approvisionnement	France
21/11/2025	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
19/11/2025	Royaume-Uni – Victime d'une cyber-attaque dans le secteur automobile, la croissance n'a été que de 0,1% au T3	Royaume-Uni
17/11/2025	Zone euro – La production industrielle en hausse de 0,2% en septembre	Zone euro
14/11/2025	Monde – L'actualité de la semaine	Monde

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 : Sophie Gaubert

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.