

Perspectives

N°26/219 – 22 octobre 2026

Golfe – La guerre impose de réancrer la confiance à long terme en repensant les récits de croissance

- En 2026, la région du Golfe est entrée dans une nouvelle réalité. Celle où le narratif de sécurité vole en éclats, rattrapé par la logique implacable de la guerre et de la conflictualité. Bien sûr, le premier réflexe est de compter le nombre de barils qui franchissent les détroits stratégiques, pour jauger du choc immédiat que ce conflit inflige à des pétromonarchies, encore bien dépendantes de leurs exportations d'hydrocarbures. Mais, au fond, au vu de l'ampleur des actifs fiscaux et externes du Golfe, le marché peine à quantifier la gravité de la situation. Et de nouveau, ce sentiment de décalage entre la violence des événements et la capacité des marchés à les absorber, somme toute, assez rapidement. Ce qui permet, peut-être, de réconcilier ces réalités, c'est de comprendre que ce qui se joue, vraiment, est plutôt la fragilisation des modèles de croissance, de transition vers l'après-pétrole, ainsi que des trajectoires économiques, sociales et sociétales à plus long terme.
- En effet, le conflit régional a frappé la région dans un moment très particulier – celui du déplacement du centre de gravité du Moyen-Orient vers le Golfe. L'Arabie saoudite et les Émirats, en particulier, rivalisent pour sortir de la périphérie et s'affirmer comme des puissances régionales. C'est ainsi qu'il faut analyser la surenchère de « Visions » à long terme, chacune se voulant plus ambitieuse. Pensées autour de la problématique de la transformation des modèles économiques, sociaux et sociétaux de rente¹ et dans la perspective de l'après-pétrole, elles sont à la fois une planification économique à long terme, et un ancrage de confiance – un cap clair – pour la population et les investisseurs dans la feuille de route des familles dirigeantes.
- C'est donc aussi en termes de confiance et d'ancrage qu'il faut penser le choc – au-delà de l'impact énergétique à court terme. Dès lors, la question fondamentale apparaît : la guerre peut-elle changer « l'objet Golfe » et sa trajectoire ?

Les « Visions » face à la guerre

En matière de planification économique et de diversification, les « Visions » de l'ensemble des pays du Golfe ont tendance à copier le « modèle de hub » à la Dubaï – qui constitue, à ce jour, le modèle de diversification le plus avancé. On voit donc se multiplier les compagnies aériennes nationales, les offres de tourisme de luxe et de « resorts », les ambitions de hubs logistiques ou financiers, les opportunités d'investissement immobilier – semble-t-il parfois, sans grande coordination ni spécialisation pour éviter les surcapacités. Mais ce sont aussi les champs du *soft power* qui ont été investis : on rivalise pour l'organisation d'événement internationaux (compétitions sportives, forums d'investissement, expositions universelles, etc.) pour attirer les universités prestigieuses, les grands musées, proposer du divertissement, et un « lifestyle » qui a force de marque.

Cependant, ces modèles en construction sont proprement incompatibles avec l'insécurité. D'abord, parce que celle-ci est une entrave à la libre

¹ Voir « [Arabie saoudite – Au travail !](#) », Crédit-Agricole SA/ECO, novembre 2024

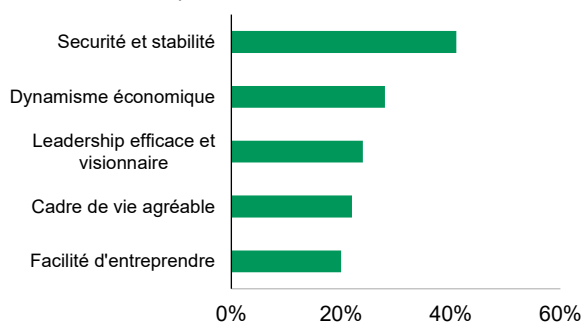
circulation des biens, des capitaux et des personnes au cœur du « modèle de hub ». Ensuite, parce que le « lifestyle Golfe » repose sur un idéal de modernité, de luxe, d'ordre, de propreté et de sécurité.

Depuis une dizaine d'années, cela a poussé les États à mobiliser deux stratégies principales.

- ✓ D'une part, agir sur la confiance par la construction d'un narratif de sécurité : la population expatriée, les touristes et les investisseurs ont largement acheté ce narratif – la croyance en une région Golfe insularisée de l'agitation géopolitique du Moyen-Orient. Ce narratif est en particulier au centre du modèle émirati².

La sécurité au centre du modèle émirati

Raisons les plus citées de l'attractivité des Émirats

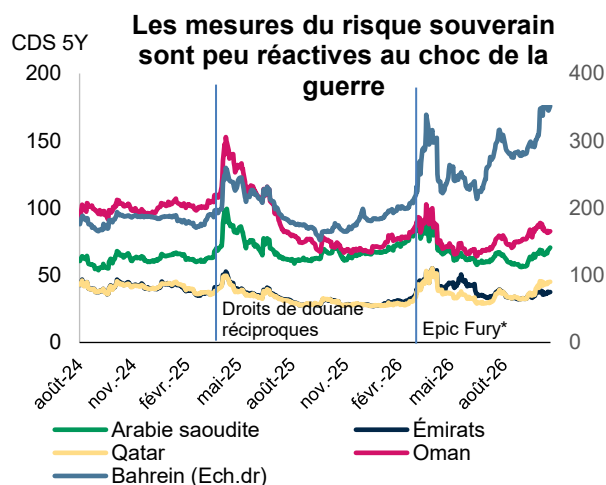


Sources: Arab Youth Survey 2023, Crédit Agricole S.A./ECO

- ✓ D'autre part, agir sur la résilience par la recherche d'une stabilité régionale. La stratégie adoptée est celle de l'apaisement et la cooptation des acteurs – on cherche à s'entendre avec un maximum d'acteurs pour déconstruire l'ennemi. Un grand nombre d'événements illustrent ce positionnement : les accords d'Abraham signés par les Émirats arabes unis et le Bahreïn en 2020, la trêve négociée par l'ONU entre l'Arabie saoudite et les Houthis en 2022, la détente entre l'Arabie saoudite et l'Iran négociée par Pékin en 2023, la réintégration d'Al-Assad dans la Ligue arabe en 2023 puis, depuis 2025, le soutien à Al-Charaa, le nouveau président syrien (au passé djihadiste), etc. Cette stratégie s'accompagne aussi d'une recherche de multialignement et d'indépendance stratégique pour réduire la dépendance extrême, mais peu fiable, au parapluie sécuritaire américain.

Mais la guerre ébranle ces stratégies en faisant des pays du Golfe des cibles collatérales du conflit entre l'Iran et les États-Unis – contredisant ainsi le narratif de sécurité et déstabilisant les positions de neutralité – jusqu'à entraîner de nouveau l'Arabie saoudite dans un conflit direct avec les Houthis au Yémen. C'est aussi toute une reconfiguration du Moyen-Orient qui est en jeu, car la guerre a accéléré la divergence des positionnements des Émirats et de l'Arabie³, mais aussi les logiques d'alliances – dont le récent pack de la Mecque⁴ est un axe à surveiller.

En fait, les risques géopolitiques sur le Golfe ne sont pas nouveaux, mais ils avaient été efficacement invisibilisés, et ils sont surtout, désormais, matérialisés. Or, cette nouvelle réalité n'est que faiblement reflétée dans le *pricing* du risque souverain par les marchés. Pour certains pays du Golfe, le choc des droits de douane réciproques d'avril 2025 (qui excluaient les hydrocarbures et épargnaient donc plutôt la région) a fait davantage réagir les marchés que la guerre.



Sources : Bloomberg, Crédit Agricole S.A./ECO

* campagne militaire américaine lancée le 28 février 2026 contre l'Iran, en parallèle de l'opération israélienne Roaring Lion.

Cette réaction suggère que le marché pourrait avoir plusieurs lectures des événements. D'abord, les courbes pourraient refléter une croyance en un conflit temporaire et « surmontable ». Ensuite, le *repricing* du risque bahreïni indique sans doute une focalisation sur l'impact direct du choc sur les revenus pétroliers relativement aux marges budgétaires, qui, dans les autres pétromonarchies, sont soutenues par des actifs souverains souvent d'ampleur exceptionnelle. Par ailleurs, il est

² Voir « [Émirats – L'invention du « libéralisme stratégique » ?](#) », Crédit Agricole S.A./ECO, octobre 2024 pour la question de la dépendance du modèle émirati à l'attractivité de la population immigrée.

³ Déjà en tension avant la guerre (positionnement par rapport à Israël, et affrontements indirects dans la Corne de l'Afrique et même au Yémen, malgré leur action en coalition lors du

conflit 2015-2022), la relation s'est encore compliquée avec la sortie des Émirats de l'OPEP, et le manque d'alignement sur la réponse aux frappes iraniennes.

⁴ Le « pacte de la Mecque » désigne l'accord de défense conjointe signé en août 2026 par l'Arabie saoudite, la Turquie et le Pakistan, et qui progresse vers la ratification avec des éléments de langage de défense collective.

possible aussi que le conflit pousse le marché à questionner la pérennité et l'efficacité de la fonction de prêteur en dernier ressort du Golfe.

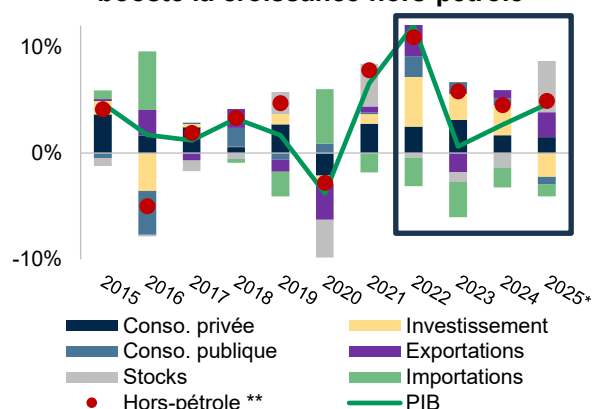
Plus globalement, cette appréciation minimise probablement les risques car la matérialisation du risque géopolitique ne peut être neutre pour les trajectoires souveraines. En effet, l'impact du conflit sur les trajectoires à moyen terme du Golfe et sur leurs modèles de diversification est en réalité plus incertain. Et il se mesurera sûrement davantage à travers d'autres indicateurs : les signaux d'une réorganisation de flux et routes logistiques contournant le Golfe, l'annulation d'événements internationaux, les mouvements des touristes, mais aussi des populations expatriées, etc.

Le cas de l'Arabie : le casse-tête de la recalibration de la Vision 2030

Avant la guerre, le royaume s'était lancé dans un exercice de recalibration de sa Vision 2030. Celui-ci principalement lié à des pressions de liquidité dans l'ensemble du secteur public, dont les *cash-flows* – tous interconnectés par des structures d'actionnariat croisés et, *in fine*, étroitement liés aux revenus pétroliers – s'étaient révélés surestimés dans la planification initiale de la Vision⁵.

Même avant la guerre, le pays cherchait donc à changer de cap, laissant de côté les gigaprojets médiatisés pour des investissements plus rentables et cohérents avec les objectifs de diversification. Ce revirement, nécessaire et généralement bien accueilli, est néanmoins délicat. L'ampleur des investissements publics dans les gigaprojets avait jusqu'ici soutenu l'activité économique et la diminution du chômage, entretenant le narratif d'une diversification en marche. Or, rien ne prouve, à ce stade, que le dynamisme observé de la croissance dite « hors-pétrole » puisse se maintenir avec la chute de ces investissements⁶ – ce qui peut entraîner à la fois des risques sociaux et une perte de crédibilité de la Vision pour les investisseurs. En réalité, ce recalibrage est un exercice d'équilibrisme, car il faut éviter la surchauffe et la dégradation du profil souverain, sans essouffler l'élan de la Vision.

Les investissements de la Vision booste la croissance hors-pétrole



Sources : Oxford Economics, Crédit Agricole S.A./ECO

* La large contribution des stocks pour 2025 reflète un manque d'affinement statistique

** La trajectoire de croissance hors-pétrole a été révisée à la hausse en 2025

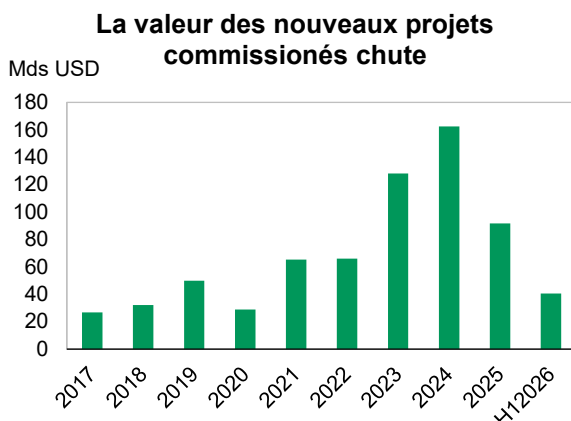
La guerre fait passer ce qui était un défi de gestion de la politique économique à un risque d'exécution, qui s'articule autour de deux problématiques.

- ✓ D'abord, elle accélère le report, voire l'annulation de projets – cela s'observe déjà⁷ –, risquant une recalibration plus abrupte que prévue. Ce qui semble pertinent d'observer, à ce titre, est donc davantage l'impact indirect du conflit sur la croissance hors-pétrole dans les prochaines années et sur son potentiel à plus long terme, plutôt que le choc de croissance à court terme. Celui-ci, pour l'instant estimé à -4%, est avant tout mécanique – c'est-à-dire qu'il résulte surtout d'un effet de volume sur la production de pétrole.
- ✓ Ensuite, elle impose de piloter la mise en œuvre de la Vision dans un contexte d'incertitude radicale, bien au-delà de la « simple » volatilité des prix du pétrole. Il faut désormais prendre en compte des scénarios de rupture de production. La courbe d'apprentissage et de montée en compétence sur la planification économique et financière semble donc se raidir assez drastiquement, à partir d'une longue tradition de politique fiscale procyclique.

⁵ Voir « [L'Arabie saoudite a-t-elle les moyens de ses ambitions ?](#) » Crédit Agricole S.A./ECO, septembre 2024

⁶ Voir « [Arabie saoudite – Le conte des mille et un indicateurs de la diversification](#) » Crédit Agricole S.A./ECO, octobre 2025

⁷ En 2026, l'Arabie saoudite a suspendu la construction du Mukaab à Riyad, perdu l'organisation des Jeux asiatiques d'hiver 2029 prévus à Trojena, annulé plusieurs contrats majeurs à NEOM, et suspendu indéfiniment le stade de NEOM prévu pour la Coupe du monde 2034.



Sources : MEED Projects, Crédit Agricole S.A./ECO

Ce qui complique encore l'exercice, c'est que la Vision n'est pas seulement un programme économique, elle est une proposition de refonte du contrat social saoudien – où chacun doit trouver l'opportunité de réaliser son potentiel économique pour sortir de la tutelle de la rente. Tout ressenti de difficulté économique, voire d'éclatement de la « bulle de rêve » qui a été vendue avec la Vision, pourrait fragiliser le soutien et l'adhésion de la population à ces transformations.

Les Houthis visent la marque saoudienne

Par ailleurs, la Vision saoudienne ne fait pas exception dans la région. Ainsi, certains secteurs de diversification – tourisme, divertissement, organisation d'événement internationaux – sont, comme ailleurs, incompatibles avec l'insécurité. La différence, est que l'Arabie saoudite est désormais un pays directement en guerre. Dans ce contexte, les aéroports saoudiens ne sont bien sûr pas une cible choisie au hasard : ils correspondent à une stratégie de « perte maximale », qui vise à déstabiliser l'image du pays et à réduire son attractivité. L'annulation récente de l'édition 2026 de la FII (*Future Investment Initiative*) affaiblit d'ailleurs le signal de confiance envoyé aux investisseurs. En fait, depuis la confrontation de 2015-2022, une donne a radicalement changé : l'Arabie a beaucoup à perdre, car elle a, entretemps, beaucoup construit, beaucoup investi et développé son *soft power*.

Il faudra donc observer avec attention les alliés que l'Arabie pourra mobiliser pour sa défense, et pour contenir le péril houthi. Une incapacité répétée à défendre le ciel saoudien risquerait de causer des dommages à long terme sur la capacité du royaume à attirer des touristes et des investisseurs. Il y a bien sûr une exception à être le gardien des Lieux saints, qui offrira sans doute de la résilience, mais la Vision ne pourra se contenter de cela.

✓ Notre opinion – Le Golfe doit désormais faire face à une nouvelle réalité : celle de la guerre, dont il est devenu une victime collatérale. Même si les risques géopolitiques ne sont pas nouveaux, depuis une décennie environ, les pétromonarchies – Arabie saoudite et Émirats arabes unis en tête – ont mobilisé deux stratégies principales pour assurer leur stabilité : un narratif de sécurité et d'insularité vis-à-vis d'un Moyen-Orient souvent perçu comme instable, et une stratégie d'apaisement régional par cooptation des acteurs. L'irruption de la guerre risque donc, quels que soient les scénarios, de changer « l'objet Golfe » durablement, car non seulement elle contredit le narratif de sécurité, mais elle expose aussi une vulnérabilité structurelle : les « Visions » – architectures de transformation économique, sociale et sociétale, pensées pour l'après-pétrole – sont incompatibles avec l'insécurité. Et il est possible que ce risque ne soit pas encore correctement pricé par les marchés du risque souverain.

Le cas de l'Arabie saoudite, maintenant directement en guerre à un moment critique de la mise en œuvre de sa « Vision 2030 », est révélateur pour l'ensemble du Golfe. Car la « Vision » a apporté un ancrage, à la fois politique et économique, aux anticipations des acteurs. Mais elle était pensée et adaptée à un ordre géopolitique, avant tout construit sur des récits ignorant une réalité essentielle : le Golfe est au cœur du Moyen-Orient. Il faut donc aussi penser les risques géopolitiques réalisés comme une situation ouvrant des possibles, qui ne sont pas nécessairement que négatifs. En effet, ils pourraient offrir l'opportunité de repenser et d'adapter les modèles de croissance en ligne avec la réalité stratégique régionale, en s'appuyant aussi sur la refonte des architectures de sécurité et de partenariats – diversification encouragée par les États-Unis⁸. Si l'exercice est difficile et non sans risques – le facteur temps sera déterminant –, il est essentiel pour construire une résilience plus profonde du modèle économique et social, au-delà de l'accumulation d'actifs souverains.

⁸ Voir les déclarations de Tom Barrack à Doha le 26 octobre 2026 qui acte de la fin du pacte « sécurité contre pétrole » et

demande aux États du Golfe de prendre davantage en charge leur défense.

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :



Monde – Scénario macro-économique 2026-2027 – Octobre 2026

[Les couches de risque se superposent](#)

Date	Titre	Thème
21/10/2026	<u>États-Unis – Élections de mi-mandat et implications possibles</u>	États-Unis
19/10/2026	<u>Immobilier résidentiel – Le vieillissement démographique atténuera-t-il la pénurie de logements en Allemagne ?</u>	Allemagne
19/10/2026	<u>La tokenisation du monde est en marche</u>	Fintech
16/10/2026	<u>Monde – L'actualité de la semaine – 16 octobre 2026</u>	Monde
15/10/2026	<u>Mines & Métaux – Le cuivre ou la valse des paradoxes</u>	Mines & Métaux
15/10/2026	<u>France – Le taux d'effort logement : en baisse depuis 2014, en hausse à plus long terme</u>	France
09/10/2026	<u>Allemagne – La reprise à l'épreuve du troisième trimestre</u>	Allemagne
09/10/2026	<u>Royaume-Uni – Scénario 2026-2027 : l'économie résiste mais l'étai se resserre</u>	Royaume-Uni
09/10/2026	<u>Monde – L'actualité de la semaine – 9 octobre 2026</u>	Monde
08/10/2026	<u>Industrie allemande – Face à la Chine, un modèle sous pression</u>	Allemagne
08/10/2026	<u>Point de vue – Allemagne, de la renaissance à la refondation</u>	Allemagne
02/10/2026	<u>Monde – Scénario 2026-2027 : les couches de risque se superposent</u>	Monde
29/09/2026	<u>Fintech Outlook 9 premiers mois de l'année – Citius, Altius, Fortius</u>	Fintech

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'information à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'information soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse régionale, ne saurait donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.