

KOWEÏT : FICHE PAYS – MAI 2021

Catégorie OCDE (2021) : 2/7

Notes agences (S&P / Moody's / Fitch) : AA- / A1 / AA

Change : Dinar koweïtien (KWD) / Régime de change fixe ancré à un panier confidentiel de devises

Horizon de l'objectif de neutralité carbone : -



FORCES

- 7^{ème} plus grande réserve de pétrole au monde
- Niveau de vie élevé
- Faible endettement public et statut de créancier net

FAIBLESSES

- Forte dépendance des comptes publics et extérieurs au prix et à la production de pétrole
- Forte présence de l'État dans le secteur privé
- Retards dans les projets de réformes structurelles (fiscal et climat des affaires)
- Ancraée dans une zone à fortes tensions

SYNTHÈSE :

Évolution des risques : négatif

Environnement macroéconomique et financier :

- Vulnérabilité de la croissance : La baisse de la production d'hydrocarbures (50 % du PIB) et les mesures de restriction sanitaire ont fortement pesé sur l'activité en 2020, provoquant un repli de -8,1 % du PIB. Les perspectives de reprise pour 2021 seraient contraintes par le faible rebond du secteur pétrolier et resteront soumises à la réussite de la campagne de vaccination ;
- Vulnérabilité des comptes publics : Le budget de l'État koweïtien est fortement tributaire des revenus pétroliers et des transferts du fonds souverain (FRG) faisant office d'amortisseur des déséquilibres budgétaires. La chute des recettes pétrolières et l'absence de cadre légal pour financer le déficit public sur le Fonds pour les Générations Futures plonge le pays dans une crise fiscale. Si ce scénario de blocage perdurait, la dette publique devrait rapidement progresser à partir de 2021 pour dépasser 40 % du PIB d'ici 2023 (plus du triple du niveau actuel) ;
- Vulnérabilité extérieure : Les comptes extérieurs sont fortement dépendants de l'évolution du marché du pétrole (90 % du total des exportations du pays). Le Koweït peut cependant compter sur sa position de créancier net à l'international, ainsi que des réserves de changes très confortables (17,5 mois d'importations en 2020).
- Vulnérabilité du secteur bancaire : Le système bancaire est globalement sain. Le Koweït est plus résilient que ses voisins du CCG, notamment grâce à l'action de la Banque centrale pour maintenir la solidité et la réputation du secteur. Cependant, la forte interconnexion des banques et leur petit nombre accroît le risque de contagion.

Environnement politique et gouvernance :

- Stabilité socio-politique : La rente pétrolière assure un niveau de vie élevé. Les frictions régulières entre les pouvoirs législatif et exécutif retardent la mise en œuvre des réformes structurelles nécessaires à la diversification de l'économie du pays ;
- Climat des affaires : Le pays se classe 83e dans le monde au *Doing Business 2020* de la Banque Mondiale et figure parmi les moins bien classés de la région en raison de réformes qui peinent à être mises en place.

Environnement et politique du climat :

- Vulnérabilité climatique : Le positionnement géographique et les conditions climatiques exposent le Koweït à de forts risques environnementaux. Signataire des accords de Paris, le Koweït a déjà investi 15,5 Mds USD dans le Clean Fuel Project, pour une production de produits pétroliers (50% du PIB) plus respectueux de l'environnement.

STRUCTURE DES ÉCHANGES

Principaux partenaires commerciaux + France

Part moyenne des échanges de marchandises entre 2015 et 2019 (% du total)

Exportations		Importations	
1 Chine	17,1%	1 Chine	16,2%
2 Corée du Sud	16,1%	2 Etats-Unis	9,4%
3 Inde	10,9%	3 E.A.U	8,9%
4 Japon	9,8%	4 Allemagne	6,0%
23 France	0,8%	11 France	2,1%

Sources : CNUCED

Principaux produits échangés

Part des échanges de marchandises en 2019 (% du total)

Exportations		Importations	
Combustibles	91,0%	Automobiles	13,1%
Prod. chimiques	2,6%	Machinerie méca.	11,7%
Automobiles	1,7%	Machines élec.	10,0%
Plastiques	1,2%	Fonte, fer, acier	5,7%
Machinerie méca.	0,5%	Prod. pharma.	4,2%

Sources : ITC

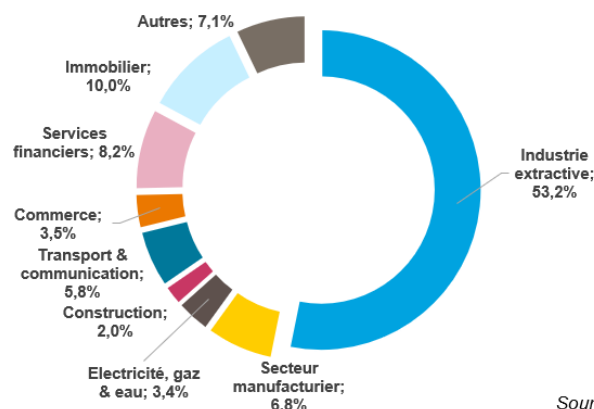
TABLEAUX DES PRINCIPAUX INDICATEURS

KOWEÏT	2016	2017	2018	2019(e)	2020(p)	2021(p)
STRUCTURE ECONOMIQUE						
PIB (Mds USD, courant)	109	121	141	135	108	127
<i>Rang PIB mondiale</i>	60	61	59	60	59	59
Population (Mns)*	4,3	4,4	4,6	4,8	4,9	5,0
<i>Rang Population mondiale</i>	120	120	120	120	120	118
PIB / habitant (USD)	25 267	27 194	30 434	28 342	22 104	25 290
Croissance PIB (%)	2,9	-4,7	1,2	0,4	-8,1	0,7
Inflation (moyenne annuelle, %)	3,5	1,5	0,6	1,1	2,1	2,3
Part exportations manufacturées (% total exp.)*	5,8	5,1	7,8	4,7	NA	NA
FINANCES PUBLIQUES						
Dette publique (% PIB)	10,0	20,5	14,8	11,8	11,5	13,7
Solde public (% PIB)	0,3	6,3	9,0	4,4	-9,4	-6,8
Charge de la dette publique (% recettes budg.)*	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
POSITION EXTERNE						
Solde courant (% du PIB)	-4,6%	8,0%	14,1%	16,4%	0,8%	8,6%
IDE (% du PIB)*	-5,6%	-5,7%	-2,1%	-3,1%	-0,6%	-0,7%
Réserves (en mois d'importation B&S)**	13,1	12,8	13,3	15,4	17,5	18,1
Dette extérieure totale (% PIB)	25%	28%	27%	30%	40%	41%
Dette extérieure CT (% PIB)**	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Taux de change	302,159	303,35	301,937	303,614	306,224	NA
SYSTÈME BANCAIRE						
Fonds propres / actifs pondérés	18,59	18,45	18,32	NA	NA	NA
Taux de NPL	2,22	1,95	1,62	NA	NA	NA
ROE	0	10,32	11,6	NA	NA	NA
SOCIO-POLITIQUE						
Rang gouvernance Banque Mondiale (214 Pays)*	108	109	105	36	105	36
Rang doing business (190 pays)*	NA	NA	NA	NA	83	NA
CLIMAT						
Rang émissions de CO2 par hab. (145 pays) ^a	3	3	2	NA	NA	NA
Rang ND-Gain (181 pays) ^b	79	80	79	NA	NA	NA
Rang politique climat (58 pays) ^c	NA	NA	NA	NA	NA	NA

Légendes : (e) estimations ; (p) prévisions. Sources : FMI (WEO 04/2021), *Banque Mondiale, **Oxford Economics

a : Agence Internationale de l'Energie, b : Notre Dame Global Adaptation Initiative (Indicateur de vulnérabilité), c : Germanwatch

Koweït : part des secteurs dans le PIB (2019)



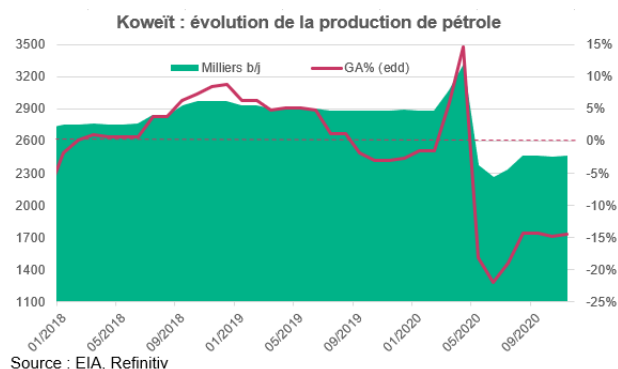


1. SITUATION ECONOMIQUE

• Impact de la crise sanitaire sur l'activité en 2020

En 2020, le pays a traversé une double crise : sanitaire et pétrolière. Selon les dernières estimations du FMI, la croissance du PIB réel serait de -8,1% en 2020. Ce résultat est imputable à la contraction du secteur pétrolier (près de 50 % du PIB et 90% du total des recettes d'exportations du pays).

A la suite des restrictions de production imposées par l'Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole élargie (OPEP+) en mai 2020 pour soutenir les cours de pétrole, la production de barils était d'environ 2,2 Mls b/j au deuxième semestre 2020, soit une baisse de 21,9 % par rapport à 2019. Par ailleurs, les exportations nettes se sont repliées de 14,3 % en moyenne en 2020.



Selon la Banque Mondiale, la croissance hors hydrocarbures s'est contractée de 6 % en 2020. La persistance des mesures générales prises pour endiguer l'épidémie de COVID-19, strictes dans un premier temps (confinement, suspension des vols, fermeture des écoles et universités, des commerces non-essentiels), puis leur assouplissement dans un second temps, ont été parmi les plus longues du monde. Ces restrictions ont eu un impact significatif négatif sur l'activité dans le pays, avec notamment une baisse de 4 % de la consommation privée et de 5 % de l'investissement privé en 2020 par rapport à 2019.

Pour répondre à cette crise, les autorités koweïtiennes ont alloué 1,6 Md USD supplémentaire au budget, reporté les paiements de la sécurité sociale, fourni des prestations de chômage complète aux nationaux et supprimé des taxes gouvernementales pour plusieurs secteurs. De son côté, la Banque centrale du Koweït (CBK) a mis en place un programme de soutien de 16,5 Mds USD, permettant de différer le remboursement de prêts, et a par ailleurs réduit les exigences en matière de ratio de liquidité et de solvabilité. Puis en octobre

2020, elle a réduit le taux d'escompte de 125 pdb (à 1,5 %) en vue de stimuler le crédit bancaire.

• Reprise conditionnée en 2021

Selon les prévisions du FMI, l'économie koweïtienne ne devrait quasi pas rebondir cette année, avec +0,7 % en 2021.

La croissance hors secteur des hydrocarbures atteindrait +3 % selon le FMI (reprise soutenue dans l'immobilier et les services publics). Le déploiement des vaccins (début avril 2021, Our World in Data notait que près de 12 % de la population était vaccinée au Koweït) permet d'assouplir les restrictions sanitaires.

Toutefois, malgré une hausse des prix du pétrole (un prix moyen du baril de Brent de 64 USD T1 2021), les quotas de production de l'OPEP+ pèseront sur la production et les exportations nettes du Koweït. Le relâchement progressif de ces quotas à partir du mois de mai 2021 n'offrirait que de faibles perspectives de rebond de la production pour le secteur des hydrocarbures en 2021.

• Un secteur bancaire solide, mis à l'épreuve avec la crise sanitaire

Le Koweït figure parmi les pays du Conseil de Coopération du Golfe (CCEAG) ayant le secteur bancaire le plus solide. L'émirat affiche de bons résultats en termes de solvabilité (ratio de fonds propres sur actifs de 18,3 % en septembre 2019, largement supérieur aux normes préconisées par Bâle III), de liquidité (niveau élevé d'actifs liquides à court terme) et également de rentabilité (ratios de rentabilité élevés).

En 2020, les baisses de taux d'intérêt ont toutefois affecté les marges nettes des banques koweïtiennes. Par ailleurs, Fitch a récemment revu à la baisse la perspective des notes de défaut émetteur à long terme de 11 banques koweïtiennes, faisant suite à une action similaire sur la note souveraine reflétant le risque de liquidité à court terme.

• Plan de diversification de l'économie à moyen terme

Afin de rompre avec la dépendance de l'économie au secteur pétrolier, le gouvernement a dévoilé en 2017 un plan de diversification de l'économie : Vision Koweït 2035, pour offrir plus d'opportunités dans les secteurs porteurs de l'économie koweïtienne (infrastructures, pétrochimie, transport, eau, énergie renouvelable, tourisme et santé). Le gouvernement koweïtien a privilégié les partenariats public-privés pour financer les

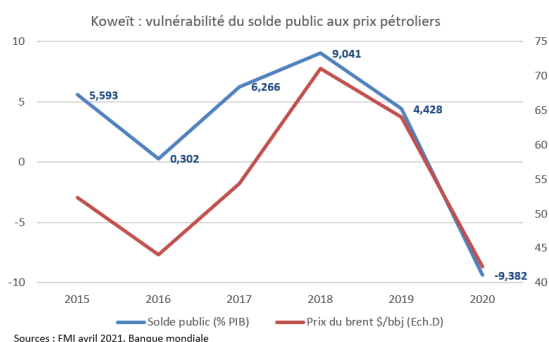


grands projets de Vision Koweït 2035, aussi dans l'objectif de dynamiser le secteur privé dans le pays.

L'occurrence de la crise sanitaire a toutefois retardé l'avancée des projets et investissements. La fermeture de mars à juillet 2020 de la Central Agency for Public Tenders a rendu compliqué l'avancement des projets, avec 58 % des 135 projets d'infrastructures en cours qui ont pris du retard et une baisse de 80 % des investissements publics par rapport au T1 2020.

2. FINANCES PUBLIQUES

Le solde public koweïtien est très fortement dépendant des revenus du pétrole (près de 90 % des recettes). Déjà en 2015, la chute du prix du pétrole avait fortement réduit l'excédent public, qui s'était par la suite redressé pour atteindre +4,8 % du PIB en 2019. Ce retour à un excédent a notamment été permis par les réformes pour augmenter les recettes et limiter la hausse des dépenses.



L'année 2020 aura vu une contraction des recettes de l'Etat (-21,2 % par rapport à 2019) tandis que les dépenses publiques ont faiblement diminué de -0,5 %, entraînant un déficit public de -9,4 % du PIB. La dette publique du Koweït était de seulement 11,8 % du PIB en 2019 mais devrait rapidement progresser dès 2021 et atteindre près de 44 %¹ du PIB à horizon 2023 selon le FMI.

Depuis 2017, l'émirat s'est essentiellement appuyé sur son le fonds de réserve générale (FRG)² pour financer ses dépenses. Mais en juillet 2020, près du tiers du fonds avait déjà été mobilisés, soit la limite autorisée³. Dans un contexte de fort déficit public, le gouvernement koweïtien s'est donc trouvé dans la nécessité de chercher d'autres solutions de financement (l'application d'une TVA à 5 % en 2021 ayant de nouveau été retardé). Dès lors, le gouvernement a soumis un projet de loi au Parlement visant à obtenir l'autorisation de retirer jusque 5 Mds KWD par an du Fonds pour les Générations Futures,

¹ Sous l'hypothèse que le blocage quant au financement de la dette ne perdure.

² Les actifs du FRG représentaient près de 56 % du PIB selon le FMI en 2019.

pour financer le déficit (une première depuis la Guerre du Golfe).

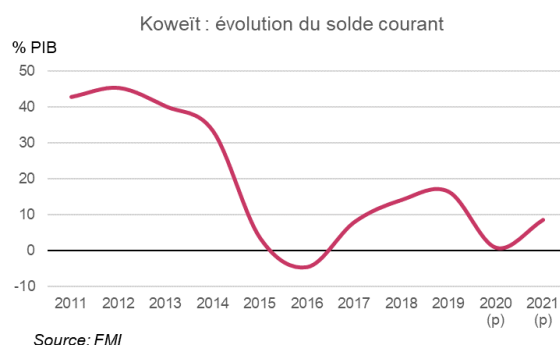
Toutefois, les tensions entre les pouvoirs exécutif et législatif limitent à ce stade la capacité du gouvernement à faire valider le projet de loi et bloque également la validation du nouveau budget. Malgré la dissolution de l'assemblée au premier trimestre 2021, le nouveau gouvernement se trouve toujours dans une impasse face au Parlement. La validation des projets de loi sur la dette et pour le retrait de fonds du FGF restent à ce jour au point mort et la situation n'offre que très peu de visibilité.

Le pays bénéficie d'une notation souveraine très avantageuse (en dépit de la récente dégradation de S&P en AA-). Toutefois, en l'absence de solution pour le financement du déficit public à court terme, l'agence S&P a annoncé qu'elle envisagerait de baisser à nouveau la note du pays (qui conserverait malgré tout son statut *Investment Grade*).

3. POSITION EXTÉRIEURE

- Les comptes extérieurs évoluent au gré du marché pétrolier

A l'image des comptes budgétaires, l'équilibre du compte courant repose sur l'évolution prix du pétrole (90 % du total des exportations). En 2020, avec la chute de la demande extérieure et du prix du pétrole, l'excédent courant s'est drastiquement réduit (+0,8 % du PIB) Le FMI prévoit un rebond du solde courant aux alentours de 8 % du PIB pour 2021.



La dette externe du Koweït est passée de 23 % du PIB en moyenne en 2010-2014 à 50,8 % du PIB en 2019 et atteindrait 54 % du PIB en 2020, selon Euler Hermes. Elle ne présenterait néanmoins pas de vulnérabilité particulière à ce stade. L'émirat est par ailleurs créancier net vis-à-vis du reste du monde.

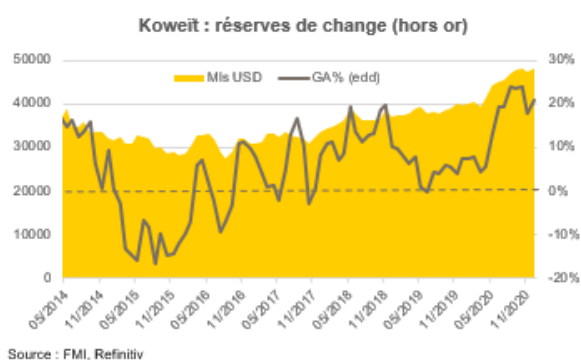
³ Les fonds du FRG ont vocation à être transférés au Fonds pour les Générations Futures, qui a pour but de préserver la richesse de l'émirat et d'investir dans l'avenir.



- **Une monnaie forte et des réserves de change confortables**

Depuis mai 2007, le taux de change du Koweït est arrimé à un panier pondéré (non divulgué) de devises des principaux pays partenaires. Le pays jouit d'une monnaie forte et d'un risque de change relativement faible.

Après une légère dépréciation (environ -3 %) à la fin du mois de mars 2020 par rapport à la même période en 2019, le dinar koweïtien a retrouvé son niveau d'avant crise (3,30 USD/KWD). En 2020, les réserves de change du pays ont atteint un niveau record, avec 48,11 Mds USD fin 2020 (17,5 mois d'importations). De plus, le Koweït possède un stock substantiel d'avoirs étrangers détenus par la KIA (plus de 400 % PIB en 2020 selon le FMI). Ce niveau confortable confère d'importantes marges pour faire face à ses engagements. Par ailleurs, la liquidation de certains actifs du fonds souverain a été une des solutions privilégiées pour soutenir l'économie.



4. ASPECTS POLITIQUES ET GOUVERNANCE

- **Des tensions sur la scène politique locale**

Le pays connaît de fortes tensions entre les pouvoirs législatif et exécutif. En outre, la montée de l'opposition lors des dernières élections législatives présage une période conflictuelle avec le gouvernement qui limitera la capacité de ce dernier à réformer l'émirat, les députés de l'opposition voulant bloquer l'implémentation des principales réformes gouvernementales.

A l'intérieur du pays, les différends quant au déséquilibre démographique (70 % d'expatriés) ont été exacerbés par une crise fiscale croissante, mettant en évidence le coût élevé de la masse salariale du secteur public, dominé par de jeunes nationaux, les étrangers dominant le secteur privé.

L'arrivée au pouvoir du nouvel émir, le cheikh Nawaf al-Ahmad al-Jaber al-Salah suite au décès en septembre 2020 du cheikh Sabah al-Ahmad al Jaber al-Sabah ne devrait pas bouleverser la position du pays dans la région puisque celui-ci entend poursuivre un bon nombre de politiques de son prédécesseur. Situé dans une zone de tensions régionales, le Koweït joue un rôle de médiateur dans la région, notamment grâce aux bonnes relations qu'il entretient avec ses voisins du Golf. Par ailleurs, les relations avec les Etats-Unis sont très bonnes.

- **Des progrès pour le climat des affaires**

Selon le dernier rapport du FMI (2019), le Koweït a pris des mesures pour réduire les entraves à l'entrée d'IDE, mais certaines restrictions persistent. La Banque mondiale classe d'ailleurs le Koweït au dernier rang des pays du CCG au Doing Business. Toutefois, il a amélioré son classement (83^e), gagnant 14 places en 2019.

5. CLIMAT ET ENVIRONNEMENT

La situation géographique du Koweït fait de lui un pays particulièrement sensible au changement climatique, avec un fort stress hydrique. Le pays fait face à plusieurs risques : désertification, tempêtes de sable et de poussière, inondations (98 % de la population vit sur des zones côtières). Le pays souffre également d'une augmentation des températures moyennes, avec une prévision à +1,6° d'ici 2035, selon la Environment Public Authority.

Les opérations pétrolières et gazières, et la production d'électricité et d'eau dessalée représentaient entre 76 % et 81 % des émissions de gaz à effet de serre entre 1994 et 2016.

Signataire des accords de Paris, le pays s'engage à réduire son empreinte carbone. L'objectif annoncé pour 2035 est d'atteindre une part de 15 % d'électricité renouvelable dans le mix énergétique. Aussi, le pays n'a pas tardé à investir près de 15,5 Mds USD dans le plus grand projet de l'histoire du pays : le Clean Fuel Project, ayant pour objectif de rénover des raffineries afin de produire des produits pétroliers plus respectueux de l'environnement.



DIRECTION DES ETUDES, DE L'EVALUATION ET DE LA PROSPECTIVE

Baptiste Thornary Responsable Pôle Conjoncture Macroéconomie Risque pays baptiste.thornary@bpifrance.fr

Economie Internationale et Risques Pays

Anne-Sophie Fèvre *Afrique de l'Ouest, Afrique australe, CEI & Russie* as.fevre@bpifrance.fr
Adriana Meyer *Amérique Latine, Asie du Sud & Inde, Afrique de l'Est* adriana.meyer@bpifrance.fr
Victor Lequillier *MENA, Turquie, Chine, ASEAN* victor.lequillier@bpifrance.fr

Global trends, Pays Développés, Conjoncture France

Sabrina El Kasmi Responsable / *Global trends, Pays développés, pétrole* sabrina.elkasmi@bpifrance.fr
Laetitia Morin *Macroéconomie France, Europe, conjoncture PME* laetitia.morin@bpifrance.fr
Thomas Laboureau *Macroéconomie France, conjoncture ETI* Thomas.laboureau@bpifrance.fr

Disclaimer / Avertissement

This document and the information within do not create any contractual or legal binding obligation and Bpifrance reserves the right at any time and without further notice to modify its content and its form. This document and the information within it are provided for convenience and information purpose only and is in no way nor an advice, nor a recommendation, nor an offer to provide an investment service or of completion of any other operation and shall in no way be interpreted as a representation according to which an investment strategy or the completion of any other operation fits to any individual or entity. Before any decision is taken, any individual or entity is invited to seek advice from its own legal, taxation and financial advisers in order to make sure that the operation foreseen fits with its personal situation and its own aims and to make its own opinion regarding its own risk and financial analysis. This document and the information within are provided "as is" and Bpifrance disclaims all legal and other warranties, express, implied or usage of trade, including without limitation as to the accuracy, utility, completeness, fitness, of this document and the information within, nor as to the use that is made of them or the results to be obtained from decision that could be made by the individuals and entity having knowledge of them even if Bpifrance has been informed or was aware of their aim. This document and the information within are not meant to be circulated or used by any individual or entity in a country or jurisdiction where such circulation or use would be contrary to legal or regulatory obligations, or which might force Bpifrance to comply with any procedure or registration in such country or jurisdiction. The English version of this article is provided for convenience only and the French version shall prevail.

Ce document et les informations qui y figurent n'ont aucune valeur contractuelle ou juridique et Bpifrance se réserve le droit d'en modifier le contenu et la forme à tout moment et sans préavis. Ce document et les informations qu'il contient ont un but strictement informatif et ne constituent ni un conseil, ni une recommandation, ni une offre de fourniture d'un service d'investissement ou de réalisation de toute autre opération et ne doivent, en aucun cas, être interprétés comme une affirmation selon laquelle une stratégie d'investissement ou toute autre opération est adaptée à toute personne ou entité. Préalablement à toute décision chaque personne ou entité est invitée à consulter notamment ses propres conseils juridiques, fiscaux ou financiers afin de s'assurer de l'adéquation de l'opération envisagée avec sa situation particulière et ses propres objectifs et de former sa propre opinion au regard de sa propre analyse de risque et financière. Bpifrance ne garantit en aucun cas que ce document et les informations y figurant sont notamment exacts, utiles, complets, ou adaptés et ne fournit aucune garantie légale ou sur tout autre fondement, y compris expresse, implicite ou d'usage, ni concernant l'utilisation qui en est faite ou les résultats des décisions qui pourraient être prises par les personnes ou entités en ayant eu connaissance y compris si Bpifrance a été informée de leur objectif. Ce document et les informations y figurant ne visent pas à être distribués ou utilisés par toute personne ou entité dans un pays ou une juridiction où cette distribution ou utilisation serait contraire aux dispositions légales ou réglementaires, ou qui imposerait à Bpifrance de se conformer à des démarches quelconques ou obligations d'enregistrement dans ces pays ou juridictions. La version anglaise de cette clause est fournie à titre indicatif et la version française prévaut.