

KOWEÏT : FICHE PAYS – MARS 2024

Catégorie OCDE (2024) : 2/7

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

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

Horizon de l'objectif de neutralité carbone : 2060



FORCES

- 7^e 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
- Retards dans les projets de réformes structurelles (fiscal et climat des affaires)
- Ancrage dans une zone à fortes tensions

SYNTHÈSE :

Évolution des risques : stable

Environnement macroéconomique et financier :

- Vulnérabilité de la croissance : Affectée par les quotas de production de pétrole imposés par l'OPEP+, l'activité économique du Koweït a fortement ralenti en 2023 (+0,8 % contre +7,9 % en 2022). Si son ampleur reste conditionnée au relâchement des quotas OPEP+ post T1 2024, la croissance du PIB devrait toutefois accélérer légèrement en 2024, profitant d'une consommation intérieure résiliente. Le retard pris dans le déploiement de la stratégie de diversification de l'économie impliquerait une croissance modérée à moyen terme (le FMI table sur croissance moyenne de +2,4 % par an sur la période 2026-2028).
- Vulnérabilité des comptes publics : Le pays dégage un excédent budgétaire structurel, toutefois très dépendant des recettes pétrolières. L'absence de cadre légal concernant l'évolution de la dette publique bloque les levées de dette et compromet par ailleurs à ce stade le déploiement de la stratégie d'investissement public pour diversifier l'économie.
- Vulnérabilité extérieure : Les comptes extérieurs sont fortement dépendants de l'évolution du marché du pétrole (plus de 90 % du total des exportations du pays) et le pays dégage un important excédent de sa balance courante. Le Koweït peut compter sur sa position de créancier net à l'international et ses réserves de changes confortables pour assurer la stabilité du dinar.
- Vulnérabilité du secteur bancaire : Malgré le resserrement monétaire enclenché par la Banque Centrale (CBK) en 2022, le secteur bancaire reste résilient, avec de bons ratios de solvabilité et un faible taux de prêts non-performants.

Environnement politique et gouvernance :

- Stabilité socio-politique : Si 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 Koweït reste à ce stade moins attractif que les autres pays du Golfe. Des réformes sont actuellement mises en place et en appellent d'autres afin de renforcer l'environnement des affaires et répondre à la concurrence toujours plus élevée des autres pays du Golfe, en pleine mutation.
- Vulnérabilité climatique : Le positionnement géographique et les conditions climatiques exposent le Koweït à de forts risques environnementaux. Signataire des accords de Paris, l'émirat doit complètement décarboner son mix énergétique pour atteindre la neutralité carbone dans le secteur pétrolier d'ici 2050 et dans tous les secteurs d'ici 2060.

STRUCTURE DES ÉCHANGES

Principaux partenaires commerciaux + France

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

Exportations		Importations	
1 Chine	17,3%	1 Chine	12,3%
2 Corée du Sud	9,2%	2 Etats-unis	10,2%
3 Inde	1,3%	3 E.A.U	10,0%
4 Japon	1,0%	4 Allemagne	4,8%
23 France	0,4%	11 France	4,5%

Source : CNUCED

Principaux produits échangés

Part moyenne des échanges de marchandises entre 2018 et 2022 (% du total)

Exportations		Importations	
Combustibles	91,4%	Automobiles	12,3%
Prod. chimiques	2,7%	Machines élec.	10,2%
Automobiles	1,3%	Machinerie méca.	10,0%
Plastiques	1,0%	Pierres précieuses	4,8%
Machinerie méca.	0,4%	Fonte, fer, acier	4,5%

Source : ITC



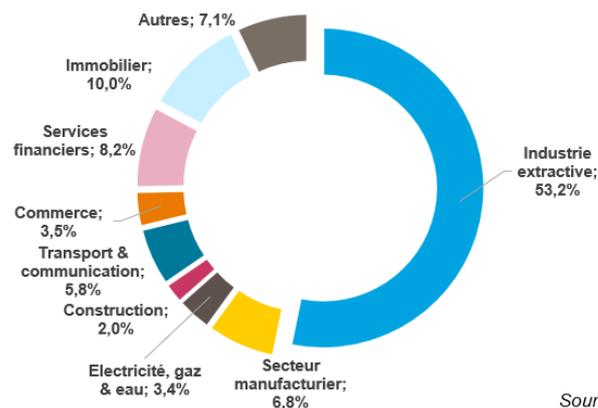
TABLEAUX DES PRINCIPAUX INDICATEURS

KOWEÏT	2020	2021	2022	2023 (e)	2024 (p)	2025 (p)
STRUCTURE ECONOMIQUE						
PIB (Mds USD, courant)	106	137	175	160	167	172
<i>Rang PIB mondiale</i>	63	61	59	60	60	NA
Population (Mns)*	4,7	4,8	4,9	5,0	5,1	5,2
<i>Rang Population mondiale</i>	120	118	119	116	116	NA
PIB / habitant (USD)	22 683	28 837	36 090	32 214	33 032	33 378
Croissance PIB (%)	-8,9	1,3*	7,2*	0,8*	2,6*	2,7*
Inflation (moyenne annuelle, %)	2,1	3,4	4,0	3,4	3,1	2,8
Part exportations manufacturées (% total exp.)*	NA	NA	NA	NA	NA	NA
FINANCES PUBLIQUES						
Dette publique (% PIB)	11,7	8,6	3,1	3,4	3,1	5,8
Solde public (% PIB)	-11,7	-0,3	19,1	14,0	9,5	8,2
Charge de la dette publique (% recettes budg.)*	NA	NA	NA	NA	NA	NA
POSITION EXTERNE						
Solde courant (% du PIB)	4,0%	23,7%	28,5%	19,7%	16,8%	14,7%
IDE (% du PIB)**	-3,5%	1,4%	-13,6%	-0,7%	-0,7%	NA
Réserves (en mois d'importation B&S)**	22,0	17,1	18,1	19,3	NA	NA
Dette extérieure totale (% PIB)	40%	29%	21%	25%	26%	26%
Dette extérieure CT (% PIB)**	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Taux de change***	306,2	301,7	306,2	306,7	NA	NA
SYSTÈME BANCAIRE						
Fonds propres / actifs pondérés***	19	19,2	19,2	18,3	NA	NA
Taux de NPL***	2	1,4	1,4	NA	NA	NA
ROE***	5	9,1	10,8	NA	NA	NA
SOCIO-POLITIQUE						
Rang gouvernance Banque Mondiale (214 Pays)*	99	101	96	NA	NA	NA
Rang doing business (190 pays)*	83	NA	NA	NA	NA	NA
CLIMAT						
Rang émissions de CO2 par hab. (145 pays) ^a	4	3	NA	NA	NA	NA
Rang ND-Gain (181 pays) ^b	54	40	NA	NA	NA	NA
Rang politique climat (58 pays) ^c	NA	NA	NA	NA	NA	NA

Légendes : (e) estimations ; (p) prévisions. Sources : FMI (WEO 10/2023), *Banque Mondiale, **Oxford Economics, ***CBK

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)



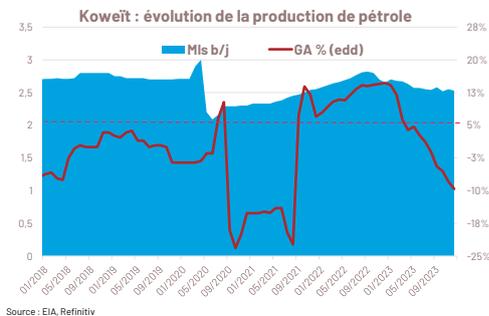
Sources : CSB



1. SITUATION ECONOMIQUE

- **Une croissance fortement affectée par les restrictions OPEP+**

En 2023, l'activité économique du Koweït a nettement ralenti (+0,8 % selon les estimations de la Banque Mondiale après +7,9 % en 2022). Très dépendant du secteur pétrolier, le pays a été contraint par l'Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole élargie (OPEP+) de réduire sa production afin de soutenir le cours du pétrole. Les quotas instaurés en octobre 2022, puis renforcés en avril et juin 2023, ont provoqué une baisse de la production de -4,1 % en m.a (baisse particulièrement prononcée au S2 2023 : -7,7 % en g.a) et mené à une contraction du PIB pétrolier de -2,6 % en 2023 selon le FMI.



En revanche, la croissance du PIB non-pétrolier devrait atteindre +3,8 % en 2023, selon le FMI. Ce sont notamment les secteurs de la construction (+26 % en g.a au T2 2023) et des transports (+40 %) qui se sont montrés les plus dynamiques. L'activité a par ailleurs bénéficié d'une résilience de la consommation privée grâce à une politique de subvention sur certains produits alimentaires (riz, sucre) et dans un contexte de diminution de l'inflation, fruit du plafonnement des prix de l'essence et du resserrement des conditions de financement par la Banque centrale (hausse des taux directeurs de 250 pbb depuis mars 2022).

- **Vers un rebond de l'activité en 2024**

En 2024, l'activité koweïtienne devrait accélérer. Les prévisions de croissance sont comprises entre +2,3 % et +3,6 %. La principale incertitude réside dans la contribution du PIB pétrolier et du prolongement ou non des quotas OPEP+ au-delà du T1 2024.

La consommation privée bénéficierait de l'augmentation des emplois et salaires du secteur public (cf. Partie 2), ainsi que de l'accélération de la croissance démographique. La Banque Centrale du Koweït (CBK), qui calque en partie l'évolution de ses taux sur celles de

¹ En témoigne la récente suppression des articles 24 et 31 du code de commerce qui obligeaient les entreprises étrangères à créer une joint-venture minoritaire avec un partenaire

la Federal Reserve (Fed) aux Etats-Unis devrait baisser ses taux au S2 2024, ce qui pourrait stimuler la croissance du crédit bancaire après une forte décélération en 2023 (+1,7 % contre 7,7 % en 2022).

- **Un secteur bancaire résilient**

Le Koweït figure parmi les pays du Conseil de Coopération du Golfe (CCG) 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 % au T3 2023, 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). Par ailleurs, le taux de prêts non performants est resté stable sur la période 2021-2022 à 1,4 % (2 % en 2020).

- **Une économie qui peine à se diversifier**

La production de pétrole représente plus de 50 % du PIB et reste le principal pilier de l'économie koweïtienne. La part du secteur non pétrolier dans l'économie au cours de la dernière décennie est restée globalement inchangée (44 % en 2010 contre 45 % en 2022, selon le Central Statistical Bureau). Si des efforts ont été consentis¹ pour améliorer le climat des affaires, l'émirat peine à attirer les investisseurs étrangers dans des projets non pétroliers : jusqu'en 2022, les IDE entrants (758 MI USD) restaient inférieurs à 1 % du PIB.

Pour rompre avec cette dépendance, le gouvernement a dévoilé en 2017 *Vision Koweït 2035*, un plan pour diversifier l'économie. En privilégiant les partenariats public-privés, l'objectif est de dynamiser le secteur privé dans les activités porteuses de l'économie koweïtienne (infrastructures, pétrochimie, transport, eau, énergie renouvelable, tourisme et santé). Toutefois, l'impact de la crise sanitaire et le blocage politique du parlement koweïtien (cf. Partie 4) ont retardé l'avancement des projets et les dépenses d'investissement semblent également insuffisantes pour atteindre les objectifs à moyen terme du plan.

Les prévisions de croissance à long terme restent donc à des niveaux assez faibles (autour de +2,4 % /an pour la période 2026-2028 selon le FMI).

2. FINANCES PUBLIQUES

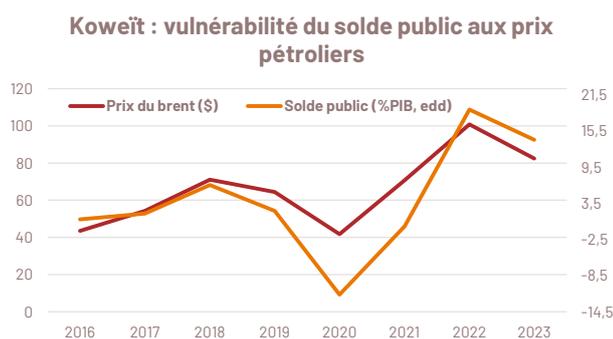
- **Un solde public vulnérable aux chocs pétroliers et extérieurs**

L'état des finances publiques au Koweït est très dépendant des revenus pétroliers (près de 90 % des

koweïtien pour exercer une activité locale et qui réservait la capacité de soumissionner aux personnes de droit koweïtien.



recettes fiscales), avec notamment des déficits publics enregistrés pendant la crise du Covid-19 (-11,7 % du PIB en 2020). Au cours de l'année fiscale 2022/2023, les prix élevés du pétrole ont soutenu le solde budgétaire public, excédentaire à hauteur de +19,1 % du PIB. Parallèlement à la baisse des revenus pétroliers, l'excédent diminuerait au cours de l'année fiscale 2023-2024² (+14 % du PIB selon le FMI) et les projections continueraient d'être baissières sur l'année 2024-2025 (+9 %), dans un contexte mixte de réduction des revenus pétroliers et de hausse des dépenses.



Source : EIA, CBK

Le manque de diversification dans les ressources fiscales (absence de TVA, d'impôt sur les sociétés, etc.) et le poids prépondérant de la masse salariale du secteur public (38 % pour l'année fiscale 2022/2023) constituent des potentiels freins à moyen terme, alors même que le pays est engagé depuis la dernière décennie dans un processus de hausses des dépenses publiques (+12 pts de PIB entre la période 2010-2014 et 2015-2019).

- **Un cadre juridique contraignant**

Si le Koweït peut s'appuyer sur les actifs du Fond de réserve générale (GRF³) pour financer son déficit, il ne peut compter sur le Fond pour les Générations futures (FGF⁴) sans l'aval du Parlement et n'a pas non plus la possibilité de faire appel aux marchés de capitaux internationaux car les députés de l'« opposition » (cf. Partie 4) bloquent l'adoption d'une nouvelle Loi sur la dette Publique qui abrogerait cette interdiction.

Dans un contexte mondial de décarbonation et de perspectives moins favorables du marché pétrolier à long terme, le FMI estime qu'instaurer un nouveau cadre juridique sur l'endettement public est essentiel pour ordonner les finances de l'émirat.

- **Une notation accommodante**

Enfin, si le pays bénéficie d'une notation souveraine très avantageuse (A+ pour S&P, A1 pour Moody's), les

² Du 1^{er} avril 2023 au 31 mars 2024.

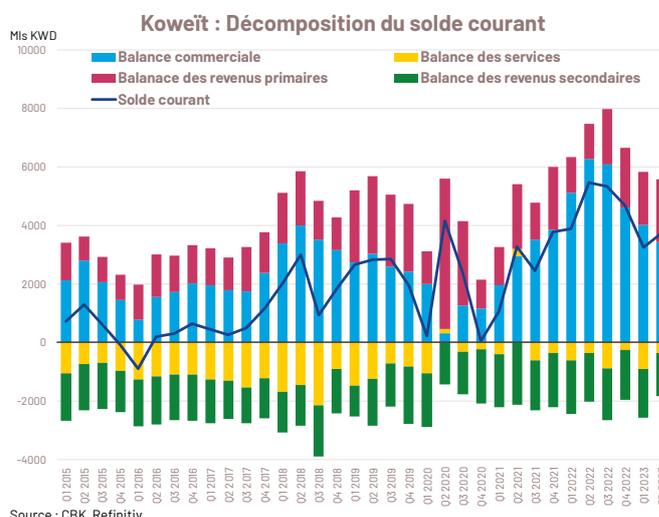
³⁴ Le GRF et le FGF sont gérés par la Kuwait Investment Authority (KIA). Les actifs de cette dernière représentaient fin 2022 environ 450% du PIB (FMI).

contraintes politiques qui pèsent sur la prise de décision et qui empêchent de relever les défis structurels liés à la forte dépendance du pétrole pourraient mener à une dégradation de la notation dans le futur (cf. dégradation début 2022 de Fitch, de AA à AA-).

3. POSITION EXTÉRIEURE

- **Des comptes extérieurs soumis au secteur pétrolier**

Les comptes extérieurs sont également fortement soumis aux évolutions sur le marché pétrolier, plus de 90 % des recettes d'exportations reposant sur les recettes pétrolières. Les restrictions de l'OPEP+ se sont donc directement répercutées sur la balance commerciale, qui reste malgré tout largement excédentaire en 2023. Un excédent commercial qui favorise un large excédent courant (+19,7 % du PIB en 2023 selon le FMI, après +28,5 % en 2022). Pour 2024, le pays dégagerait de nouveau un large excédent, avec une incertitude sur l'ampleur de la composante commerciale qui dépendra de la décision de l'OPEP+ post T1 2024. Un relâchement des quotas pourrait accroître la production et les exportations de barils au S2 2024 et, partant, renforcer l'excédent.



Source : CBK, Refinitiv

- **Des réserves de change très confortables**

Le taux de change du Koweït est arrimé depuis 2007 à un panier pondéré de devises (non divulgué) qui regroupe celles de ses principaux partenaires commerciaux. Pour assurer la pérennité de son régime de change fixe, la CBK calque en partie ses mouvements de taux sur ceux de la Fed aux Etats-Unis et devrait donc probablement réduire ses taux d'intérêt d'ici la fin 2024.



Les réserves de change du Koweït s'élevaient à 45 Mds USD en novembre 2023 et couvraient 13,8 mois d'importations en septembre selon CEIC, soit un niveau très confortable. Ces avoirs de réserves sont complétés par d'importants actifs du fonds souverain KIA (803 Md USD soit 502 % du PIB fin octobre 2023). Ces réserves devraient rester stables à moyen terme. Par ailleurs, l'émirat est créancier net vis-à-vis du reste du monde.

4. ASPECTS POLITIQUES ET GOUVERNANCE

- **Une situation politique qui s'enlise**

Contrairement aux autres pays du Golfe, le régime politique du Koweït est une monarchie constitutionnelle. Les 50 membres du Parlement sont élus tous les quatre ans au suffrage universel et disposent d'un réel pouvoir législatif.

Ces dernières années, miné par des tensions entre les gouvernements successifs et le Parlement, le Koweït fait face à une crise institutionnelle majeure (10 élections législatives depuis 2012, 7 gouvernements sur les 3 dernières années). Les députés de « l'opposition »⁵, majoritairement représentés à l'Assemblée et dont la position a été renforcée après les élections de juin 2023, votent contre les propositions de réformes du gouvernement, freinant la transition vers un modèle économique plus diversifié et empêchant le gouvernement de s'appuyer sur les marchés internationaux pour financer son déficit public.

- **Arrivée au pouvoir du nouvel Emir**

Après le décès de son prédécesseur en décembre 2023, Mechaal al-Ahmad al-Jaber al-Sabah a été désigné comme nouvel Emir du Koweït à l'âge de 83 ans. Si la succession s'est déroulée sans heurts et sans contestations évidentes, l'Emir a fait part de sa volonté d'améliorer radicalement la gouvernance du pays. Le nouveau Premier Ministre, nommé en janvier 2024, a composé en ce sens un nouveau cabinet technocratique composé presque exclusivement de nouveaux visages ainsi que d'experts pour réformer économiquement le pays. Néanmoins, le choix nécessaire d'un nouveau prince héritier d'ici décembre 2024 pourrait révéler certaines dissensions au sein de l'élite dirigeante et l'âge avancé de l'emir pourrait impliquer un nouveau risque de succession.

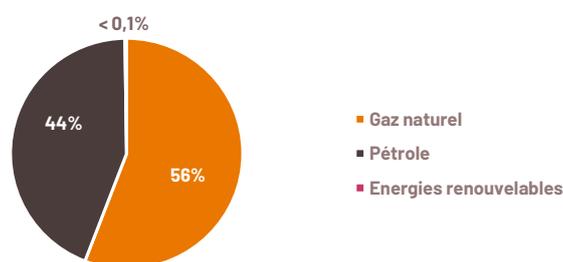
Ces changements à la tête du pays ne remettraient pas en question la continuité dans la conduite des affaires du pays. Situé dans une zone de tensions, le Koweït joue un rôle de médiateur dans la région, notamment grâce aux bonnes relations qu'il entretient avec ses voisins du Golf.

5. CLIMAT ET ENVIRONNEMENT

- **Un mix énergétique ultra-dépendant des énergies fossiles**

Signataire des accords de Paris, l'émirat s'est fixé l'objectif d'atteindre la neutralité carbone dans le secteur pétrolier d'ici 2050 et dans tous les secteurs d'ici 2060. A ce stade, le mix énergétique koweïtien dépend quasi-exclusivement du pétrole et du gaz naturel avec une part infime de l'électricité produite par des énergies renouvelables. La transition vers des énergies non polluantes demeure donc un enjeu crucial, d'autant plus que le pays consomme énormément d'énergie (15,6 kWh/tête, soit l'un des plus élevés dans le monde).

Koweït : production d'électricité, par sources, en % (2021 = 80,8 TWh)



Source : IEA

- **La vulnérabilité de l'émirat au changement climatique**

Le Koweït est également un pays particulièrement vulnérable au changement climatique. En effet, l'élévation du niveau de la mer constitue une menace sérieuse pour les infrastructures des villes côtières habitées par plus de 98 % de la population. L'émirat doit également faire face à un fort stress hydrique car il dispose de la plus faible disponibilité en eau douce renouvelable par habitant, ce qui nécessite un dessalement intensif de l'eau de mer. Enfin, la désertification et la hausse des températures (+1,6° d'ici 2035, selon la Environment Public Authority) affectent négativement le secteur agricole, qui verrait sa productivité et son rendement diminuer à l'horizon 2030.

⁵ Au Koweït, il n'existe pas de parti politique, tous les candidats se présentent sans étiquette et forment ensuite des groupes

parlementaires informels. C'est un régime politique non partisan.



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

Baptiste Thornary	Chef économiste	baptiste.thornary@bpifrance.fr
Sabrina El Kasmi	Responsable Pôle Conjoncture Macroéconomie Risque pays	sabrina.elkasmi@bpifrance.fr

Economie Internationale et Risques Pays

Anne-Sophie Fèvre	<i>Afrique de l'Ouest, Afrique australe, CEI & Russie</i>	as.fevre@bpifrance.fr
Adriana Meyer	<i>Amérique Latine, Asie du Sud & Inde, Afrique de l'Est</i>	adriana.meyer@bpifrance.fr
Victor Lequillier	<i>MENA, Turquie, Chine, ASEAN</i>	victor.lequillier@bpifrance.fr
Maxime Moulin-Sénéchal	<i>Economiste stagiaire</i>	maxime.moulinsenechal@bpifrance.fr

Global trends, Pays Développés, Conjoncture France

Laetitia Morin	<i>France, pays développés, conjoncture PME</i>	laetitia.morin@bpifrance.fr
Thomas Laboureau	<i>France, pays développés, conjoncture ETI</i>	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.