

## Situation économique et financière du Qatar

Le Qatar est fortement impacté par la crise : la chute des cours des hydrocarbures ampute sévèrement les perspectives de croissance (-4,3% pour 2020 selon le FMI). Les mesures sanitaires, encore pleinement en place, freinent l'activité, et la crise mondiale pénalise le transport aérien et le tourisme. Le déficit atteindra entre -5 et -10% du PIB, à un niveau cependant inférieur à ses voisins. La détérioration des comptes publics et extérieurs fragilise, sans la compromettre, la solvabilité du Qatar.

Une forte récession est attendue pour 2020 alors que le contexte économique était déjà dégradé par la fin du cycle de projets préparatoires à la coupe du monde

**L'année 2019 a enregistré un recul du PIB de -0,2%, pénalisée par la contraction de l'activité hydrocarbures**, pénalisée par la concurrence sur le GNL en Asie. **La croissance hors-hydrocarbures a également ralenti**, le secteur des travaux publics étant particulièrement affecté par la fin d'un cycle de grands projets liés à la préparation de la coupe du monde FIFA 2022<sup>1</sup>. **Pour 2020, le FMI prévoit une récession de -4,3%**, mais table sur un rebond en 2021 (+5%). Par ailleurs, le solde courant, (+2,3% du PIB 2019), devrait être déficitaire en 2020 à -1,9 % du PIB selon le FMI.

### [Ralentissement du segment « hors-hydrocarbures » depuis le début de la crise](#)

**Le segment hors-hydrocarbures pourrait se contracter selon le FMI à hauteur de -5,9% en 2020 mais l'impact de ces difficultés sur la croissance devrait être relativement contenu** : l'économie qatarienne dépend en effet moins de la consommation des ménages<sup>2</sup> ou des activités de service comme le tourisme que celle de ses voisins, la manne de l'Etat y jouant un rôle encore plus central. **Depuis le 15 mars, le Qatar a pris un ensemble de mesures sanitaires restrictives pour limiter la propagation du virus<sup>3</sup>, qui perdurent.**

### [Contraction prononcée du segment « hydrocarbures » depuis le début de la crise](#)

**Le début de l'année a vu le mouvement de baisse des prix internationaux spot du gaz naturel liquéfié (GNL) entamé en 2019 s'accroître fortement** du fait d'un desserrement des conditions de marché de l'ordre de 13 Mt de GNL pour l'été 2020. **D'une part, l'offre de GNL continue d'augmenter<sup>4</sup>** en Asie suite à la hausse de la production américaine et australienne. **D'autre part, la demande de GNL s'est fortement contractée en début d'année** pour des raisons autant liées à la crise du coronavirus qu'à des conditions climatiques défavorables<sup>5</sup>. Au vu de la saturation des capacités de stockage et de la baisse des prix du carbone en Europe qui y fragilise la compétitivité du gaz, on peut s'attendre à une poursuite de la chute des prix du GNL dans les mois qui viennent.

La baisse en valeur des exportations d'hydrocarbures aura un impact important sur le PIB et sur les finances publiques<sup>6</sup>. Ceux-ci représentaient en effet, 47% du PIB, 85% des exportations (72,4 Mds\$ dont gaz 71%) et 79% des recettes budgétaires en 2019 (part la plus importante de la région). **Toutefois, la chute des revenus hydrocarbures pourrait néanmoins être moins sévère au Qatar que dans le reste du Golfe car les volumes exportés, contrairement aux prix, ne devraient pas diminuer significativement en 2020<sup>7</sup>.** Le Qatar, essentiellement un exportateur de gaz, n'est pas concerné par

<sup>1</sup> -1,8% en ga pour le secteur hydrocarbure, + 1,3% en ga pour le secteur hors hydrocarbures, -2% en ga pour la construction.

<sup>2</sup> 22% du PIB au Qatar contre 38% en Arabie Saoudite, 39% aux Emirats ou 54% en France selon la Banque mondiale.

<sup>3</sup> Fermeture des frontières, fermeture des malls, réduction à 20% de l'effectif en présentiel, etc

<sup>4</sup> + 11% des livraisons mondiales de GNL observée au premier trimestre 2020 par rapport à 2019.

<sup>5</sup> L'Europe joue un rôle central sur les marchés de GNL, or et un hiver 2019-2020 européen très doux y a gonflé les stocks (+ 6,6 Mnt en un an). La crise devrait réduire de 4,4 Mt supplémentaires la demande en Europe.

<sup>6</sup> Le Qatar est le deuxième producteur d'hydrocarbures du Golfe avec une production de 4,2 MTEP. C'est le 5<sup>ème</sup> producteur mondial de gaz naturel (4,5% de la production mondiale), et le 1<sup>er</sup> exportateur de GNL.

<sup>7</sup> Le FMI table sur une production de 4,38 M de barils par jour de gaz en 2020 (contre 4,46 M barils /jour en 2019).

les réductions de production décidés en OPEP+, dont il ne fait d'ailleurs plus partie depuis 2018. Au niveau des prix, le Qatar exporte environ 75% de son GNL dans le cadre de contrats long-terme indexés sur le prix des hydrocarbures, ce qui atténue et diffère **l'impact de la baisse des prix**.<sup>8</sup> C'est pourquoi, en glissement annuel, l'excédent de la balance commerciale a diminué de 67% sur le seul mois d'avril 2020<sup>9</sup>.

La détérioration des comptes public et extérieur fragilise sans compromettre la solvabilité du Qatar qui recourt à l'endettement pour ses besoins de financement

#### Un déficit budgétaire élevé en dépit d'une politique probablement procyclique

**Au niveau budgétaire, si la situation du Qatar est l'une des plus enviables du Golfe, elle est aussi exposée au retournement.** Le budget 2020, basé sur une hypothèse d'un baril à 55\$, faisait apparaître un exercice tout juste à l'équilibre. Selon les données de la Banque Centrale du Qatar, en 2019, le solde public s'est établi à 1,7 Mds USD, un excédent de 0,9% du PIB. **D'après les dernières prévisions disponibles, en 2020, le déficit devrait s'établir entre 5 et 10 % du PIB**<sup>10</sup> (-8% par exemple pour Fitch pour un baril de 35 USD), en raison de la chute brutale des recettes budgétaires tirées des hydrocarbures, là aussi à des niveaux en deçà des diminutions enregistrées dans la région. **Le gouvernement a annoncé un plan de soutien à hauteur de 20,6 Mds\$ soit 11% du PIB** qui recouvre essentiellement des mesures monétaires et extra-budgétaires<sup>11</sup>.

**En termes budgétaires, le plan de relance serait bien plus modeste, de l'ordre de 1 à 2% du PIB** (dépenses de santé ou suspension des charges d'eau et d'électricité pour les entreprises par exemple). **L'effet récessif procyclique des reports sine die de plusieurs grands projets (hors gaz, coupe du monde et sécurité) risque d'être donc largement supérieur.**<sup>12</sup>

Cette orthodoxie, qui se traduit aussi par une baisse en 2020 de 30% du budget de différentes entités publiques, permettrait d'abaisser le fiscal breakeven oil price à un niveau inférieur à 50\$ en 2020 et 2021<sup>13</sup>, soit le plus bas niveau des pays du Golfe.

#### Le recours à l'endettement, plutôt que les cessions d'actifs, privilégié à ce stade pour financer le déficit

Dans un contexte obligataire détérioré, **le Qatar a été le premier pays du Golfe à solliciter le marché cette année, le 7 avril, à hauteur de 10 Mds\$.** Cette émission permettrait au Qatar de couvrir 75 % des besoins de financement de 2020, compte non tenu toutefois des nécessaires recapitalisations d'entreprises publiques.<sup>14</sup> La dette publique brute s'établissait à 53% du PIB selon le FMI en 2019, à comparer cependant avec les actifs, quoique peu liquides, de la QIA (320Mds\$ soit 180% du PIB). Aussi, Fitch table sur une progression de la dette à 81% du PIB fin 2020. **S&P, Moody's et Fitch ont toutefois maintenu à l'identique leur note souveraine du Qatar** et la perspective associée « stable », soulignant la résilience du Qatar. Au vu des réserves de la Banque centrale, supérieures au niveau observé avant le blocus, la stabilité du PEG avec le dollar semble par ailleurs assurée.

\*

\*

\*

*Très affecté par la baisse des cours du GNL, le Qatar est également touché par le ralentissement global touchant d'autres marchés comme l'aérien, mais aussi par l'impact de ses propres mesures sanitaires. Toutefois, malgré le cycle défavorable, il dispose des capacités d'investissement ouvrant la voie à un développement conséquent de ses exportations de GNL à partir de 2025.*

<sup>8</sup> Le prix du GNL qatarien exporté vers ses principaux clients asiatiques reste en avril 4 fois supérieur au prix des marchés spots.

<sup>9</sup> L'excédent dégagé par la balance commerciale s'est établi à 10,4 Md USD au cours des quatre premiers mois 2020 (-32 % en ga). Chute des exportations de 22% (-24 % pour les hydrocarbures) et à la diminution de 7 % des importations.

<sup>10</sup> D'après les prévisions de la Banque Mondiale d'avril 2020, le solde budgétaire devrait être déficitaire à 3% du PIB pour 2020

<sup>11</sup> Exemple : octroi de 824 M\$ de garanties aux banques pour le paiement des salaires et loyers des employés du secteur privé.

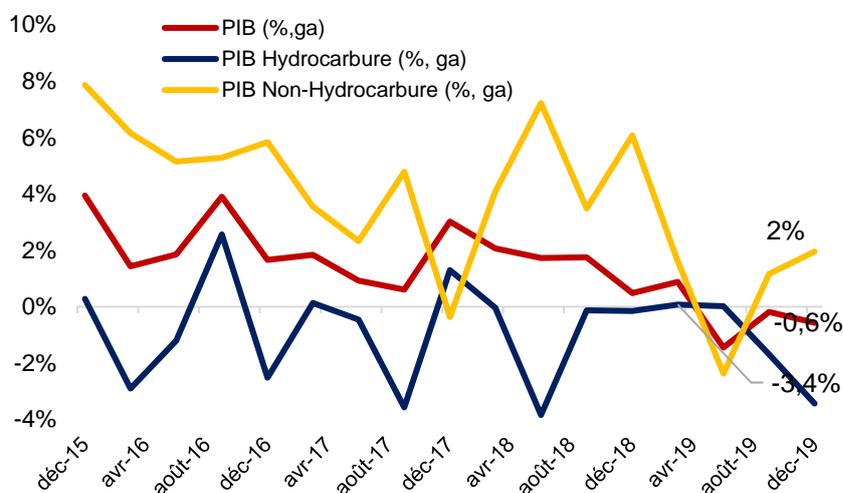
<sup>12</sup> Les autorités qatariennes ont ainsi annoncé le report 8,2 Mds \$ de projets d'infrastructure.

<sup>13</sup> Estimations BNPP, GCC: Fiscal breakeven oil prices fall for some, 5 juin 2020.

<sup>14</sup> Emission fortement sursouscrite (demande 4,5 fois supérieure à l'offre), au prix toutefois d'un niveau de rémunération en nette hausse (3,4% à 5 ans, 3,7% à 10ans et 4,4% à 30 ans). Une forte surprime de 40 pb sur l'emprunt 30 ans a été consentie.

## Annexes

### 1. Evolution trimestrielle du PIB au Qatar (% , ga)



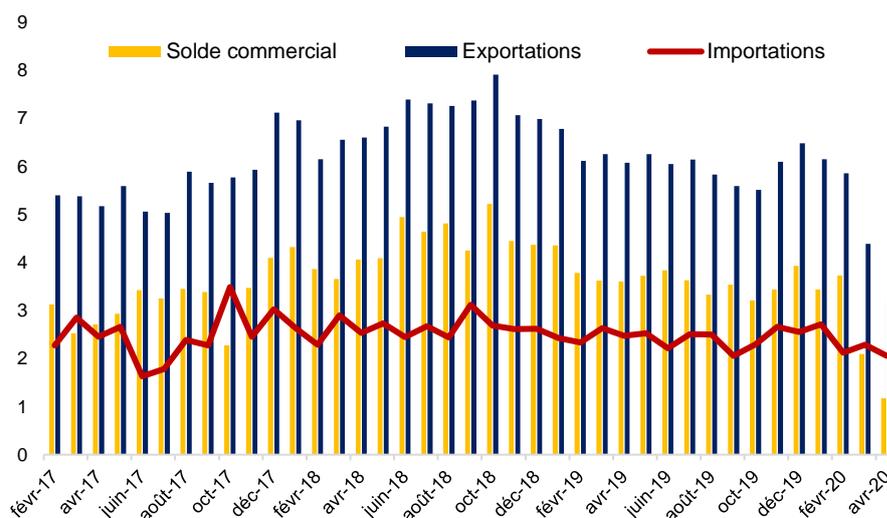
Sources : Planning Statistics Authority (PSA), SE de Doha

### 2. Prévisions des principaux indicateurs macroéconomique

Prévisions d'avril 2020	Variation en % du PIB	Solde budgétaire / PIB (%)*	Solde courant / PIB (%)	Dettes publique / PIB (%)
2019	0,1	1,3	2,4	52,3
2020	-4,3	-3,0	-1,9	57,4
2021	5,0	-1,0	-1,8	50,6

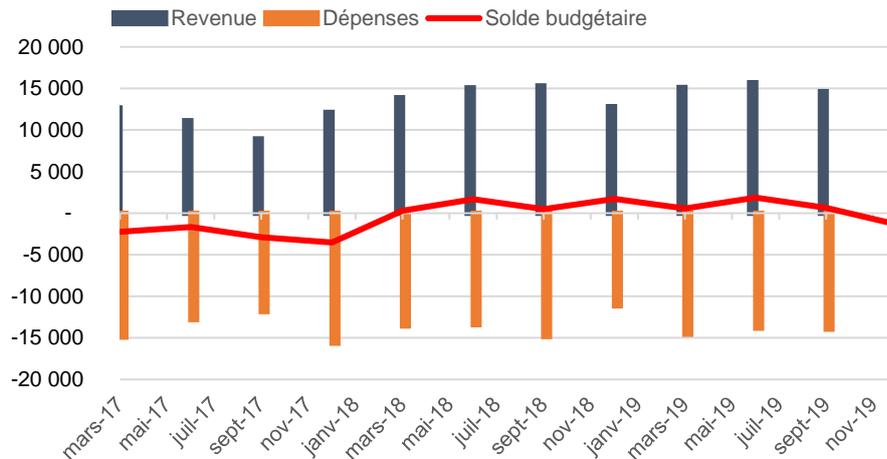
Sources : FMI (avril 2020), \*Banque Mondiale, SE de Doha

### 3. Le commerce extérieur du Qatar (Md\$)



Sources : PSA, SE de Doha

#### 4. Le solde budgétaire du Qatar (M\$)



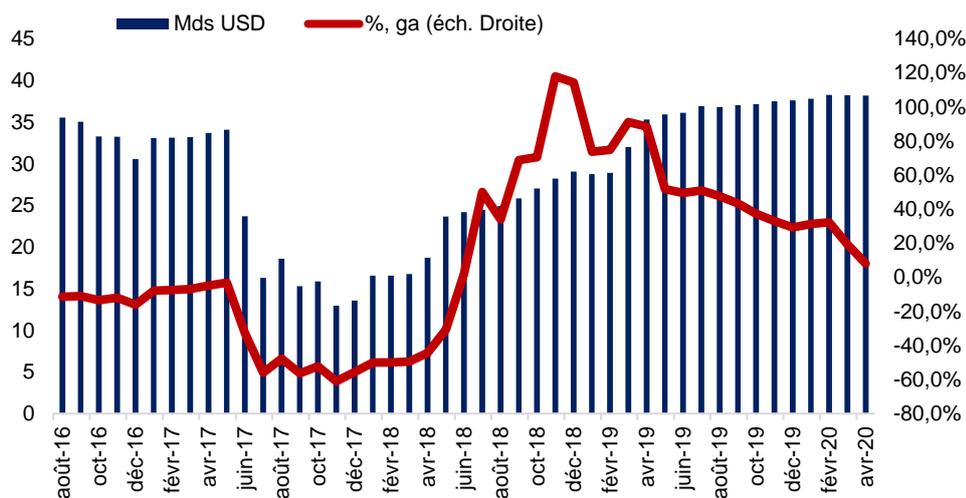
Sources : Banque Centrale du Qatar, SE de Doha

#### 5. Prévisions du fiscal breakeven oil price des pays du CCG (\$/b)

	2019	2020	2021
Arabie Saoudite	78.8	69.6	71.2
Emirats Arabes Unis	67.1	69.1	60.6
<b>Qatar</b>	<b>51.0</b>	<b>49.5</b>	<b>49.8</b>
Koweït	73.9	77.9	78.0
Oman	81.7	79.4	77.5
Bahreïn	84.0	87.2	83.0

Sources : BNPP, SE de Doha

#### 6. Les réserves de la Banque Centrale (Md\$)



Sources : Banque Centrale du Qatar, SE de Doha