

## Impact pour le Koweït de l'accord OPEP+ du 12 avril 2020

*Membre fondateur de l'Organisation des Pays Producteurs de Pétrole (OPEP), le Koweït s'est félicité, par la voix de son ministre du pétrole, Dr. Khaled Al-Fadhel, de l'accord conclu le 12 avril 2020<sup>1</sup> par 10 pays<sup>2</sup> de l'OPEP et 10 autres pays alliés, dont la Russie, formant une coalition (« OPEP+ »), représentant environ 45% de la production mondiale de pétrole. L'accord porte sur une réduction globale de production jusqu'à 9,7 millions de barils par jour. Le quota réduit de 23% du Koweït aura toutefois un effet récessif en 2020 et fera apparaître un déficit budgétaire plus élevé que prévu ainsi qu'un déficit de la balance des transactions courantes<sup>3</sup> (essentiellement en raison de la contraction des exportations). Ce nouvel environnement est un défi pour la filière pétrolière, qui devra accélérer son programme de réduction de coûts, et une source d'incertitudes croissantes pour le secteur privé.*

### L'accord OPEP+ n'empêchera pas le Koweït d'entrer en récession

L'accord de cartel trouvé le 12 avril 2020 par les 20 pays producteurs de la coalition « OPEP+ » vise à rétablir un équilibre de marché favorable à ces pays, en réponse au double choc provoqué par la crise sanitaire Covid-19, (i) d'effondrement de la demande mondiale de pétrole d'au moins 20 millions de barils par jour (Mbpj) en avril 2020 selon l'OPEP<sup>4</sup> (jusqu'à moins 28 Mbpj selon Rystad Energy, cf. annexes) et de guerre des prix impulsée par l'Arabie saoudite (le Brent cotait 31,93\$ le 9 avril 2020 contre 66,03,\$ le 31 décembre 2019, soit une chute de 52%).

L'accord porte sur une réduction de production, avec un premier niveau de 9,7 millions de barils de pétrole par jour à partir du 1<sup>er</sup> mai et jusqu'au 30 juin 2020, puis une hausse progressive jusqu'au 30 avril 2021 (cf. annexes). Pour le Koweït, le nouveau quota agréé représente une réduction de 640 000 barils/jour, soit une production totale autorisée de 2,17 Mbpj à rapporter à une référence de 2,80 Mbpj (-23%). Un deuxième quota est prévu entre le 1<sup>er</sup> juillet et le 31 décembre 2020 à 2,30 Mbpj (-18%) puis un troisième à 2,42 Mbpj entre le 1<sup>er</sup> janvier et le 31 avril 2021 (-14%). **Sur l'année fiscale avril 2020/mars 2021, le Koweït produirait en moyenne 2,37 millions de barils par jour** (en baisse de -12% par rapport au niveau initialement prévu par le gouvernement).

A ce stade, l'accord n'a pas eu l'effet recherché sur les prix puisque le baril de Brent cotait 27,6\$ le 20 avril 2020 et le WTI 14,9\$ (contre 23,19\$ le 9/04/2020), les réductions annoncées s'avérant trop faibles par rapport au déficit de demande immédiate. Toutefois, selon certaines estimations (agences de notation et banques), les prix du pétrole pourraient se raffermir à partir du 3<sup>ème</sup> trimestre 2020 et, sur l'ensemble de l'année, se situer dans une fourchette entre 35\$ et 40\$, s'agissant du Brent (dont la valeur est la plus proche du *Kuwait Export Crude*).

Pour le Koweït, cela devrait conduire à une récession plus forte que la récente estimation du FMI, d'une baisse du PIB réel (prix constants) de **-1,1%** en 2020 (*World Economic Outlook*<sup>5</sup>, avril 2020), car cette estimation ne tient pas compte du nouveau quota de production. Sur cette base, selon *HSBC Global Research*, le PIB réel pourrait se contracter de **-5,5%**. Le PIB nominal (prix courants), de 41 Md KWD (138 Md\$) en 2019, devrait être en très forte baisse de -19% à 33 Md KWD (110,5 Md\$).

<sup>1</sup> [https://www.opec.org/opec\\_web/en/press\\_room/5891.htm](https://www.opec.org/opec_web/en/press_room/5891.htm)

<sup>2</sup> Algérie, Angola, Arabie Saoudite, Congo, Emirats Arabes Unis, Guinée Equatoriale, Gabon, Irak, Koweït, et Nigeria.

<sup>3</sup> <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/fre/2006/12/pdf/Basics.pdf>

<sup>4</sup> L'OPEP estime que la baisse moyenne sur l'année 2020 s'établira à 6,8 Mbpj.

<sup>5</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/WEO>

## Le Koweït devra supporter une pression plus forte sur ses ressources financières

Le Koweït connaîtra en outre d'importants déficits jumeaux estimés par le FMI (avant l'accord OPEP+) à respectivement 11,3% du PIB pour le budget de l'Etat et 10,2% du PIB pour la balance des transactions courantes. Ce dernier n'apparaît pas critique, notamment du fait des réserves de change de la banque centrale du Koweït, qui représentent 33% du PIB en janvier 2019.

En revanche, la question du financement des besoins de l'Etat (cf. note sur l'impact économique de la crise sanitaire au Koweït<sup>6</sup>) devient plus sensible puisque le gouvernement tablait sur un baril de brut à un prix moyen de 55\$ et une production moyenne de 2,7 Mbpj. Le nouvel équilibre pourrait conduire à un déficit compris entre 13,8 et 14,8 milliards de dinars koweïtiens (46 à 49 Md\$), déduction faite des revenus de placements (estimés à 5,5 Md KWD / 18 Md\$) et après transfert automatique de 10% de toutes les recettes fiscales au fonds pour les générations futures<sup>7</sup> (cf. annexes). Ce montant est à mettre en regard d'une enveloppe de ressources accumulées au sein de la réserve générale du budget estimée début 2020 à 15 Md KWD (49,5 MD USD), dont la totalité n'est toutefois pas immédiatement liquide<sup>8</sup>. Cette enveloppe, gérée par le fonds souverain et qui perçoit la totalité des revenus de l'Etat, est aussi abondée par les contributions des entreprises dont l'Etat est actionnaire, notamment le dividende versé par la holding *Kuwait Petroleum Company* (1,4 Md KWD / 4,6 Md\$ en 2019), lequel pourrait être remis en cause en 2020.

Dans ce cadre, le gouvernement devra mobiliser tous les instruments légaux disponibles, y compris une part de financement monétaire auprès de la Banque centrale (plafond maximal autorisé de 1,5 Md KWD / 5 Md\$), pour équilibrer le budget. En effet, le Parlement a rejeté le projet de loi autorisant le gouvernement à émettre jusqu'à 20 Md KWD (65 Md\$) sur les marchés internationaux, ce qui devrait rester sa position jusqu'à son renouvellement (élections prévues à l'automne 2020).

En tout état de cause, les ressources financières totales accumulées par le Koweït, y compris les réserves de change, s'établissent à 450% du PIB (niveau le plus élevé au sein de la péninsule arabique), ce qui donne à l'émirat des marges de manœuvre substantielles pour garantir sa solvabilité de long terme, mais la pression s'accroît sur cette manne.

\*

\* \*

L'équilibre malthusien établi par l'accord OPEP+, que le Koweït devrait pleinement respecter, conduira la filière koweïtienne des hydrocarbures à accélérer son plan de réduction des coûts. Cela portera en particulier sur KOC, avec un impact potentiel sur les contrats de services, qui représentent environ 40% des charges d'exploitation de l'entreprise d'extraction de brut, et sont généralement attribués à des entreprises étrangères. Par ailleurs, la pression grandissante sur les ressources de l'Etat pourraient empêcher un plan de soutien au secteur privé, de plus grande ampleur que les quelques mesures décidées début avril 2020 dans l'urgence (et ayant peu d'impact budgétaire et financier pour l'Etat). Ce secteur privé (estimé à 25% du PIB), dominé par les grandes familles, pourrait être une variable d'ajustement de l'économie koweïtienne pendant les deux années qui viennent.

<sup>6</sup> <https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/2020/04/08/impact-economique-de-la-crise-sanitaire-covid-19-au-koweit>

<sup>7</sup> <https://kia.gov.kw/wp-content/uploads/2018/10/KIA-IFSWF-Santiago-Principles-Self-Assessment-V3.pdf>

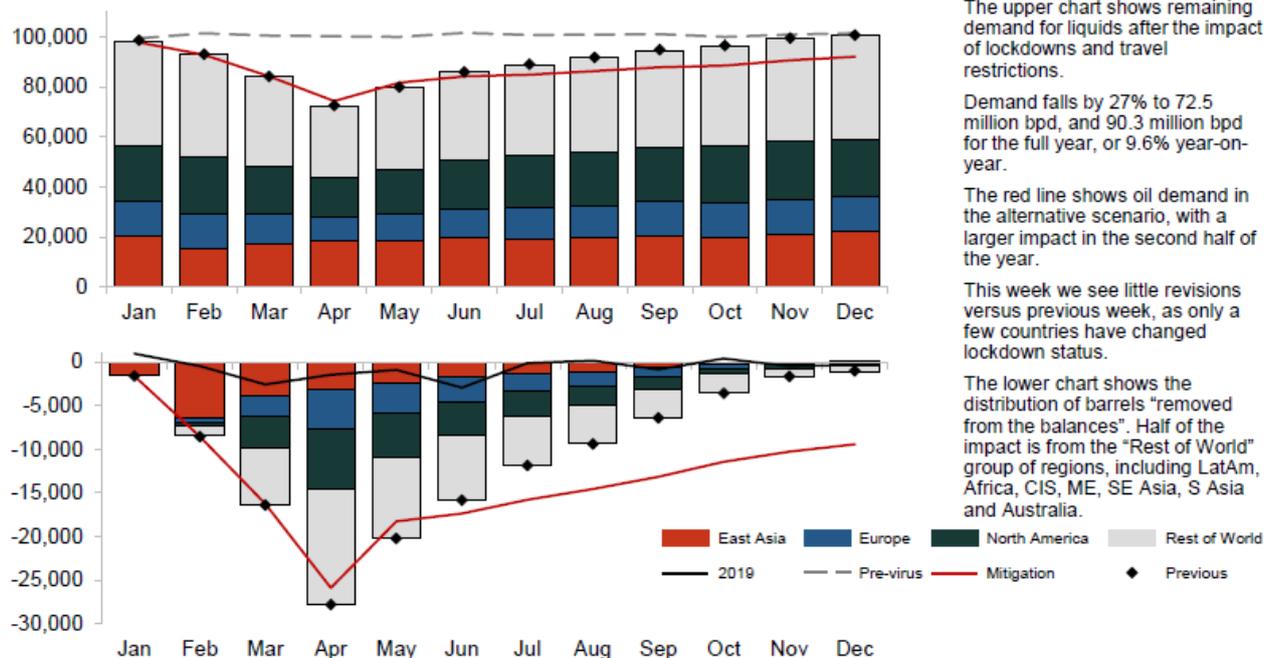
<sup>8</sup> Selon Moody's les actifs liquides du GRF pourraient être entièrement ponctionnés avant la fin de l'année fiscale.

## Evolution de la demande mondiale de pétrole

Source : Covid-19 Report 6th edition, RYSTAD ENERGY, 15 avril 2020

Global oil demand drops from 100 to 72.5 million bpd in April, 90.3 million bpd for the year

Global oil demand impact analysis Covid-19, levels and changes vs. pre-virus estimates  
Thousand bpd



Source: OilMarketCube and Oil Market Weekly Analytics by Rystad Energy

## Production des pays de l'OPEP (selon sources de marché)

Source : OPEC, World Oil Outlook, avril 2020

	2018	2019	3Q19	4Q19	1Q20	Jan 20	Feb 20	Mar 20	Change Mar/Feb
Algeria	1,042	1,022	1,021	1,022	1,016	1,012	1,009	1,027	18
Angola	1,505	1,401	1,390	1,350	1,388	1,375	1,387	1,402	15
Congo	317	325	325	315	300	294	305	301	-4
Equatorial Guinea	125	118	119	122	123	125	122	121	-1
Gabon	187	208	204	209	196	192	194	203	10
Iran, I.R.	3,553	2,356	2,189	2,113	2,056	2,082	2,070	2,018	-52
Iraq	4,550	4,680	4,752	4,633	4,565	4,508	4,604	4,585	-20
Kuwait	2,745	2,687	2,655	2,688	2,727	2,668	2,670	2,840	170
Libya	951	1,097	1,103	1,163	349	793	147	93	-54
Nigeria	1,718	1,786	1,842	1,777	1,800	1,760	1,788	1,853	65
Saudi Arabia	10,311	9,770	9,452	9,846	9,826	9,739	9,671	10,058	388
UAE	2,986	3,094	3,096	3,135	3,189	3,042	3,065	3,451	386
Venezuela	1,354	796	714	722	730	772	760	660	-100
<b>Total OPEC</b>	<b>31,344</b>	<b>29,338</b>	<b>28,862</b>	<b>29,096</b>	<b>28,264</b>	<b>28,360</b>	<b>27,790</b>	<b>28,612</b>	<b>821</b>

Notes: Totals may not add up due to independent rounding.

Source: OPEC.

## Accord de partage de production OPEP+ du 12 avril 2020

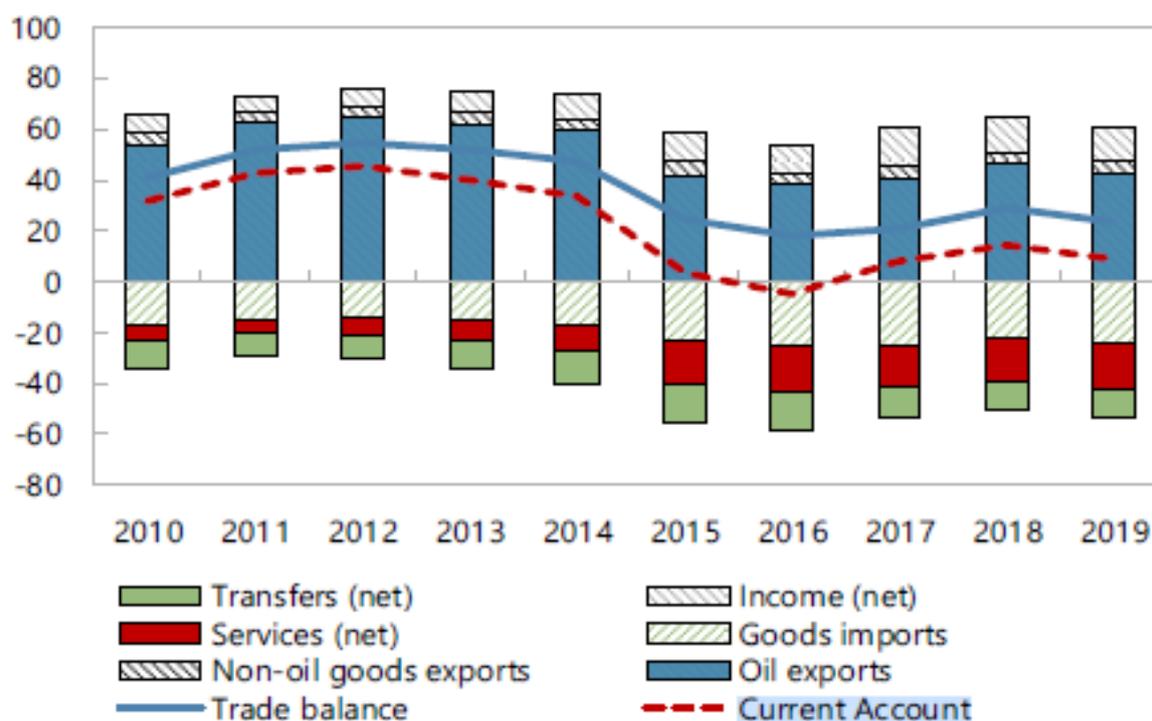
Source : HSBC Global Research, 13 avril 2020

	Baseline mbd	May-June 20 cut			July-Dec 20 cut			2020-21 cut		
		Cut mbd	Cut %	Volume mbd	Cut mbd	Cut %	Volume mbd	Cut mbd	Cut %	Volume mbd
Algeria	1.06	(0.24)	-23%	0.82	(0.19)	-18%	0.86	(0.14)	-14%	0.91
Angola	1.53	(0.35)	-23%	1.18	(0.28)	-18%	1.25	(0.21)	-14%	1.32
Iraq	4.65	(1.06)	-23%	3.59	(0.85)	-18%	3.80	(0.64)	-14%	4.02
Kuwait	2.81	(0.64)	-23%	2.17	(0.51)	-18%	2.30	(0.38)	-14%	2.42
Nigeria	1.83	(0.42)	-23%	1.41	(0.33)	-18%	1.50	(0.25)	-14%	1.58
Saudi Arabia	11.00	(2.50)	-23%	8.50	(2.01)	-18%	8.99	(1.50)	-14%	9.50
UAE	3.17	(0.72)	-23%	2.44	(0.58)	-18%	2.59	(0.43)	-14%	2.73
Other OPEC 10	0.64	(0.15)	-23%	0.49	(0.12)	-18%	0.52	(0.09)	-14%	0.55
<b>Total OPEC 10</b>	<b>26.68</b>	<b>(6.09)</b>	<b>-23%</b>	<b>20.59</b>	<b>(4.87)</b>	<b>-18%</b>	<b>21.82</b>	<b>(3.65)</b>	<b>-14%</b>	<b>23.03</b>
Russia	11.00	(2.50)	-23%	8.50	(2.01)	-18%	8.99	(1.50)	-14%	9.50
Kazakhstan	1.69	(0.39)	-23%	1.30	(0.31)	-18%	1.38	(0.23)	-14%	1.46
Mexico	1.77	(0.10)	-6%	1.67	(0.10)	-18%	1.67	(0.10)	-14%	1.67
Other non-OPEC	2.71	(0.62)	-23%	2.09	(0.49)	-18%	2.21	(0.37)	-14%	2.34
<b>Total non-OPEC</b>	<b>17.17</b>	<b>(3.61)</b>	<b>-21%</b>	<b>13.57</b>	<b>(2.91)</b>	<b>-17%</b>	<b>14.26</b>	<b>(2.21)</b>	<b>-13%</b>	<b>14.96</b>
<b>Total OPEC+</b>	<b>43.85</b>	<b>(9.70)</b>	<b>-22%</b>	<b>34.16</b>	<b>(7.76)</b>	<b>-18%</b>	<b>35.85</b>	<b>(5.82)</b>	<b>-14%</b>	<b>38.03</b>

Source: OPEC, IEA, HSBC

## Evolution du compte courant, balance des paiements du Koweït

Source : FMI, rapport "Article IV", 31 mars 2020



Sources: Country authorities; and IMF staff calculations.

## Projet de budget 2020/2021 et impact estimé de l'accord OPEP+ du 12/3/2020

Source : MOF, KOC, estimations DG Trésor

		2018/19	2019/20	2019/20	2020/21	Estimations en fonction du nouveau prix du pétrole et de l'accord OPEP+ du 12 avril 2020 ( <i>caeteris paribus</i> )						
		[exécuté]	[prév. Gvt]	[exécuté]	[prév. Gvt]							
Production	MBOPD	3,10	2,88	2,88	2,70	2,37	2,37	2,37	2,37	2,37	2,37	2,37
Taux de change	KWD/USD	3,30	3,30	3,30	3,30	3,30	3,30	3,30	3,30	3,30	3,30	3,30
<b>Prix du pétrole</b>	<b>USD/baril</b>	<b>68,0</b>	<b>55,0</b>	<b>66,0</b>	<b>55,0</b>	<b>55,0</b>	<b>50,0</b>	<b>45,0</b>	<b>40,0</b>	<b>35,0</b>	<b>30,0</b>	<b>25,0</b>
PIB nominal	Md KWD	42,0	41,0	41,0	41,0	41,0	41,0	41,0	41,0	41,0	41,0	41,0
<b>Recettes fiscales (hors revenus financiers)</b>	<b>Md KWD</b>	<b>20,5</b>	<b>15,8</b>	<b>18,6</b>	<b>14,9</b>	<b>13,3</b>	<b>12,3</b>	<b>11,2</b>	<b>10,2</b>	<b>9,1</b>	<b>8,1</b>	<b>7,1</b>
<pétrole	Md KWD	18,4	13,9	16,7	13,0	11,4	10,4	9,3	8,3	7,3	6,2	5,2
<<royalties*	Md KWD	4,7	3,5	4,2	3,3	2,9	2,6	2,4	2,1	1,8	1,6	1,3
<<taxe pétrole**	Md KWD	13,8	10,4	12,4	9,7	8,5	7,8	7,0	6,2	5,4	4,7	3,9
% recettes totales	%	90%	88%	90%	87%	86%	85%	83%	82%	80%	77%	74%
<autres	Md KWD	2,1	2,0	2,0	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
<b>Revenus financiers (hors budget)***</b>	<b>Md KWD</b>	<b>5,1</b>	<b>5,8</b>	<b>5,8</b>	<b>5,5</b>	<b>5,5</b>	<b>5,5</b>	<b>5,5</b>	<b>5,5</b>	<b>5,5</b>	<b>5,5</b>	<b>5,5</b>
<b>Dépenses</b>	<b>Md KWD</b>	<b>21,8</b>	<b>22,5</b>	<b>22,5</b>	<b>23,0</b>	<b>23,0</b>	<b>23,0</b>	<b>23,0</b>	<b>23,0</b>	<b>23,0</b>	<b>23,0</b>	<b>23,0</b>
<b>Solde avant transfert au FGF</b>	Md KWD	-1,3	-6,7	-3,9	-8,1	-9,7	-10,7	-11,8	-12,8	-13,9	-14,9	-15,9
	% PIB	-3,1%	-16,3%	-9,5%	-19,8%	-23,7%	-26,2%	-28,7%	-31,3%	-33,8%	-36,3%	-38,9%
<i>Prix d'équilibre du baril</i>	<i>USD/baril</i>	<i>72,8</i>	<i>81,5</i>	<i>81,5</i>	<i>89,3</i>	<i>89,3</i>	<i>101,8</i>	<i>101,8</i>	<i>101,8</i>	<i>101,8</i>	<i>101,8</i>	<i>101,8</i>
<b>Solde incluant les revenus financiers, avant transfert au FGF</b>	Md KWD	<b>3,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>1,9</b>	<b>-2,6</b>	<b>-4,2</b>	<b>-5,2</b>	<b>-6,3</b>	<b>-7,3</b>	<b>-8,4</b>	<b>-9,4</b>	<b>-10,4</b>
	Md USD	12,6	-2,9	6,3	-8,7	-13,9	-17,3	-20,7	-24,2	-27,6	-31,0	-34,5
	% PIB	<b>9,1%</b>	<b>-2,1%</b>	<b>4,6%</b>	<b>-6,4%</b>	<b>-10,3%</b>	<b>-12,8%</b>	<b>-15,3%</b>	<b>-17,9%</b>	<b>-20,4%</b>	<b>-22,9%</b>	<b>-25,5%</b>
<i>Prix d'équilibre du baril</i>	<i>USD/baril</i>	<i>54,0</i>	<i>58,5</i>	<i>58,5</i>	<i>66,1</i>	<i>75,3</i>	<i>75,3</i>	<i>75,3</i>	<i>75,3</i>	<i>75,3</i>	<i>75,3</i>	<i>75,3</i>
<b>Transfert au FGF****</b>	<b>Md KWD</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,7</b>
<b>Solde après transfert au FGF (hors revenus financiers)</b>	Md KWD	<b>-3,3</b>	<b>-8,3</b>	<b>-5,8</b>	<b>-9,6</b>	<b>-11,0</b>	<b>-12,0</b>	<b>-12,9</b>	<b>-13,8</b>	<b>-14,8</b>	<b>-15,7</b>	<b>-16,6</b>
	Md USD	-11,0	-27,2	-19,0	-31,7	-36,4	-39,5	-42,6	-45,7	-48,8	-51,8	-54,9
	% PIB	<b>-8,0%</b>	<b>-20,1%</b>	<b>-14,0%</b>	<b>-23,4%</b>	<b>-26,9%</b>	<b>-29,2%</b>	<b>-31,5%</b>	<b>-33,8%</b>	<b>-36,0%</b>	<b>-38,3%</b>	<b>-40,6%</b>
<i>Prix d'équilibre du baril</i>	<i>USD/baril</i>	<i>81,7</i>	<i>91,4</i>	<i>91,4</i>	<i>100,1</i>	<i>114,1</i>	<i>114,1</i>	<i>114,1</i>	<i>114,1</i>	<i>114,1</i>	<i>114,1</i>	<i>114,1</i>

\* 20% des recettes brutes de KOC

\*\* 74% applicable aux recettes brutes de KOC moins les royalties dues

\*\*\* revenus (exclus du budget présenté) des actifs du fonds souverain (KIA) et contributions des entreprises publiques (dont Kuwait Petroleum Corp.)

\*\*\*\* 10% de toutes les recettes fiscales vers le *Future Generations Fund* (loi-cadre)