

Les défis économiques du nouvel émir du Koweït

Sheikh Nawaf Al-Sabah, nouvel émir du Koweït depuis le 29 septembre 2020, prend la tête d'un pays riche de 4,6 millions d'habitants (PIB de 46 000\$/habitant en parité de pouvoir d'achat en 2019), dont 1,4 million de nationaux, doté d'une solide industrie pétrolière (7^{ème} réserves mondiales) et d'un patrimoine financier unique (actifs du fonds souverain estimés à plus de 550 Md\$, 400% du PIB). Toutefois, Sheikh Nawaf (83 ans) installe son règne dans un contexte difficile, le Koweït étant durement impacté par les conséquences économiques de la crise sanitaire, et l'émir devra relever trois principaux défis économiques, de court, moyen et long terme : 1) stabiliser le financement de l'Etat, pilier du modèle d'économie sociale de marché ; 2) relancer l'économie nationale, alors que le FMI prévoit une récession du PIB réel de -8% en 2020 et un rebond limité de +0,6% en 2021 ; et 3) refonder le projet de diversification économique « New Kuwait 2035 » de son prédécesseur, alors que la population de jeunes koweïtiens diplômés ne cesse de croître et que les ambitions nouvelles sont en suspens (« Silk City »).

Relever le défi du financement de l'Etat, confronté à un besoin estimé à 45 Md\$ dès 2020/2021 et le double (90 Md\$) d'ici le printemps 2024

Apparu depuis 2014, le déficit budgétaire du Koweït devrait augmenter de manière significative lors de l'année fiscale 2020/21, en raison de la baisse des recettes pétrolières (et de la hausse des dépenses publiques à 75% du PIB). Le budget 2020 adopté tardivement (début septembre) prévoit **un déficit de 40% du PIB (45 Md\$)**, sur l'hypothèse d'un prix du baril de pétrole à 30\$. Ce dernier s'est établi à 35\$ depuis le début de l'année fiscale (1^{er} avril) et les perspectives pour le futur (cf. AIE, OPEP, EIA, majors pétrolières) semblent pointer vers un prix durablement bas. Dans ce contexte, le besoin de financement de l'Etat koweïtien devrait augmenter et plusieurs estimations (Moody's, National Bank of Kuwait) portent sa valeur cumulée à 90 Md\$ à début 2024.

Pour financer ce déficit, le gouvernement s'est appuyé jusqu'à présent sur le fonds de réserve générale (*General Reserve Fund*), qui est à la fois le Trésor public et un instrument de pilotage de certaines participations de l'Etat. Le GRF est géré par le fonds souverain, *Kuwait Investment Authority* (KIA), et sa valeur au 1^{er} avril 2020 était estimée à un peu plus de 50 Md\$, dont une partie sous forme de liquidités. Celles-ci ont vraisemblablement été consommées au cours de l'été et **le fonds pour les générations futures (FGF) a dû être mobilisé pour alimenter la trésorerie de l'Etat**, conformément au plan adopté par le gouvernement le 30 juin dernier. En pratique, le FGF (dont la valeur est estimée à plus de 500 Md\$), également géré par KIA, a racheté les principales participations du GRF (notamment les parts détenues par l'Etat au capital de *Zain*, 1^{er} opérateur de télécommunications, *Kuwait Finance House* et *Warba Bank*). A cela s'ajoute l'abandon de la règle du transfert automatique au FGF de 10% de la totalité des recettes fiscales de l'Etat, et la rétrocession du montant de l'année dernière. Au total, ces mesures représenteraient environ 17 Md\$, ce qui permettrait à l'Etat d'assurer le financement de ses besoins jusqu'à la fin de l'année 2020.

Pour financer le reste du déficit et les besoins des années suivantes, Sheikh Nawaf est confronté à la question de l'appel à l'épargne publique domestique et internationale, alors que le Parlement s'est jusqu'à présent toujours refusé à adopter les termes d'une loi d'endettement que

le gouvernement n'a eu de cesse de pousser depuis 2017. **L'émir pourrait décider d'adopter par décret le cadre légal autorisant l'Etat à émettre de la dette** (possiblement à un niveau plus élevé qu'initialement envisagé), la Constitution l'y autorisant dès lors que le Parlement ne siège plus (la dernière session parlementaire ordinaire s'est achevée le 8 octobre 2020 et la prochaine réunira la nouvelle assemblée, après des élections qui devraient se tenir avant le 8 décembre 2020). La fenêtre d'opportunité est courte, puisqu'il faut tenir compte d'un délai de un à deux mois pour organiser l'opération d'émission. A défaut, la nouvelle assemblée parlementaire serait rapidement saisie de la question du financement de l'Etat, éventuellement en mobilisant les ressources du FGF, ce qui remettrait en question le modèle de transmission intergénérationnelle du patrimoine financier constitué à partir de la rente pétrolière.

Enfin, **le nouvel émir hérite de la question très sensible de la rationalisation des finances publiques**, le gouvernement s'étant engagé en juillet 2020 à mettre en œuvre des économies budgétaires représentant 15 points de PIB, sans en avoir documenté les détails. Les nouvelles autorités auront à se prononcer sur l'introduction de nouvelles taxes, à commencer par une TVA de 5%, et la réduction des dépenses, en particulier les subventions aux commodités.

Relancer l'économie nationale, dont le moteur principal est durement touché, alors qu'une récession de 8% du PIB réel est attendue en 2020, sans l'horizon d'un fort rebond

L'économie du Koweït repose principalement sur la production et l'exploitation des hydrocarbures (50% du PIB) et une organisation centrée sur la sphère publique puisque le secteur privé est estimé à 25% du PIB (mais plus de 75% des emplois). Aussi, dans le contexte de l'accord de réduction de la production des pays de l'OPEP+ du 12 avril 2020, **le Koweït enregistrera une très forte baisse de son PIB réel en 2020, estimée à - 8% par le FMI**, la plus sévère au sein du CCEAG, après Oman (prévision de la mi-octobre 2020), En termes nominaux, la situation est encore plus critique, puisque le PIB courant se contracterait de -20% en 2020 pour s'établir à moins de 110 Md\$, soit un PIB par habitant de 22 000\$ (contre 40 000\$ en 2014). **Selon le FMI, le Koweït ne retrouverait qu'en 2024 son niveau de PIB courant d'avant la pandémie Covid-19**, ce qui augure d'une situation complexe sur le terrain des entreprises du secteur privé. Ces dernières n'ont bénéficié que de mesures transitoires de soutien à l'activité (ex : suspension des échéances de remboursement des prêts commerciaux jusqu'en octobre 2020, allègement des critères d'autorisation d'endettement) et d'un appui monétaire (taux directeur ramené à 1,5% en mars 2020). Toutefois, elles n'ont pas fait l'objet d'un véritable plan de relance, régulièrement plaidé et attendu par les organismes représentatifs du secteur privé, telle que la chambre de commerce et d'industrie du Koweït (KCCI).

Les propositions de printemps du comité à la relance, présidé par le Gouverneur de la Banque centrale, et aujourd'hui dissous, tel que le projet de loi autorisant l'Etat à prendre en garantie jusqu'à 80% du montant des prêts des entreprises, n'ont pas été suivies d'effet. Si les commerces ont pu rouvrir depuis l'été, la demande souffre, en dehors de certains secteurs précis (alimentaire, santé, numérique). A cet égard, Sheikh Nawaf pourrait être confronté à une vague de faillites d'entreprises, que la loi d'encadrement des défaillances, adoptée in extremis par le parlement en septembre 2020, ne pourra pas permettre d'arrêter. A ce stade, les variables d'ajustement ont été la baisse des investissements (-40% pour les entreprises publiques du secteur pétrolier), celle des salaires des employés du secteur privé (-20 à -50%) et le non renouvellement de certains contrats de travail arrivant à terme ainsi qu'une première série de licenciements. Plus de 200 000 expatriés auraient déjà quitté le pays (sur une population étrangère de 3,3 millions de personnes, dont 2,5 millions d'actifs).

La question d'un plan de relance est pour partie subordonnée à celle de la capacité financière de l'Etat, elle-même sujette à débat (cf. ci-dessus). Pour l'instant, les nouvelles autorités n'ont pas énoncé de direction particulière et les entreprises interrogées estiment que des décisions ne seront pas prises avant les élections de la fin d'année (au mieux). **A tout le moins, l'Etat ne laissera pas**

s'engager un processus de défaillances qui mettrait en difficulté une ou plusieurs banques koweïtiennes. Si ces dernières sont considérées comme robustes, les agences de notation commencent à revoir la qualité de leur risque (cf. dégradation de la note des deux premières banques koweïtiennes, *National Bank of Kuwait* et *Kuwait Finance House*). S'il le fallait, l'Etat pourrait mobiliser son fonds souverain, comme il l'avait fait après la crise de 2008.

Réformer le modèle économique et renouveler la « vision 2035 »

Feu Sheikh Sabah Al Sabah avait marqué la fin de son règne par le renouvellement d'une « vision » de transformation de l'émirat à l'horizon 2035 en centre régional économique, commercial et financier de qualité mondiale, en modernisant sa gouvernance et ses infrastructures, notamment pour améliorer sa connectivité avec son voisinage, et en développant de nouveaux secteurs (notamment l'aval pétrolier et les services). Cette « vision » s'était en particulier incarnée dans le projet de développement des territoires du nord du pays de la « silk city », que le fils aîné de l'émir avait cherché à porter sur les fonts baptismaux.

Ce projet stratégique, estimé à plusieurs centaines de milliards de dollars, n'a pas prospéré, à l'exception d'un ouvrage d'art majeur – pont maritime – qui relie les rives sud et nord du Koweït (35 km), du fait de l'opposition parlementaire (puisque le projet devait faire naître une zone spéciale sur laquelle les règles usuelles de gouvernance ne s'appliqueraient pas).

Sheikh Nawaf Al-Sabah aura à reposer les termes de la réforme structurelle du Koweït, sans doute au travers d'un pacte de confiance avec la représentation nationale, afin de rendre l'émirat moins dépendant de ses ressources en hydrocarbures, alors que la valeur intrinsèque de ces derniers est sujette à interrogation (cf. certains scénarios de baisse de consommation de pétrole à l'horizon 2050, en cas de transition énergétique forte et rapide). A ce stade, alors que les grands projets sont à l'arrêt, il est encore trop tôt pour appréhender les contours d'une nouvelle ambition. Cependant, selon certaines sources, **le projet de « silk city » pourrait être confié directement au diwan de l'émir.** Cela signifierait que les procédures habituelles de validation et de contrôle ne s'appliqueraient plus, permettant ainsi d'accélérer la mise en œuvre des projets. Dans cette hypothèse, il pourrait être envisagé que d'autres projets soient supervisés sous l'autorité directe de l'émir et son équipe rapprochée, ce qui constituerait une rupture avec les pratiques courantes.

Plus fondamentalement, le nouvel émir doit s'atteler à la question de la koweïtisation de l'économie (environ 15 000 jeunes diplômés arrivent sur le marché du travail chaque année), tandis que 80% de la population des citoyens koweïtiens employés (environ 380 000 personnes) se trouve dans les ministères et les entreprises publiques. Dans ce contexte, il est probable que la politique des quotas soit renforcée, notamment dans les services à valeur ajoutée comme la banque (le quota de 70%, déjà élevé, devrait passer à 80% en 2021 selon les sources bancaires).