



Situation économique et financière du Pakistan

© DG Trésor

Juin 2018

La croissance économique devrait atteindre son plus haut niveau depuis dix ans à l'issue de l'année budgétaire 2018

Après avoir atteint +5,3 % sur l'exercice budgétaire 2017 (juillet 2016 – juin 2017), son plus haut niveau depuis neuf ans, la croissance devrait s'établir à l'issue de l'année fiscale 2018 à +5,8 %. L'expansion de l'économie est soutenue par des taux d'intérêts bas qui portent le crédit au secteur privé mais aussi par les chantiers du corridor économique sino-pakistanaï (CPEC – programme d'investissements de 62 Mds USD) et un indice de production industrielle en progression de +5,8 % au cours des dix premiers mois de l'année. En dépit de cette forte croissance, son niveau demeure cependant toujours insuffisant pour absorber les quelques 3 M de personnes qui arrivent sur le marché du travail chaque année (dont 1 M de nouveaux demandeurs d'emplois). La Banque centrale a rehaussé par deux fois son taux directeur depuis le début de l'année (+0,75 point, à 6,5 %), principalement dans le but de mettre un terme à la surchauffe de l'économie qui amplifie les déséquilibres extérieurs.

La persistance de la crise énergétique (en dépit de la forte réduction des délestages quotidiens tant pour les industries que pour les ménages, la dette interne au secteur s'est reformée à hauteur de 8,6 Mds USD à 2,9 % du PIB après avoir été apurée pour un montant de 4,8 Mds USD en juin 2013) et la mal gouvernance demeurent les principaux goulets d'étranglement de l'économie pakistanaïse. Il convient de souligner cependant la forte amélioration du contexte sécuritaire au cours des dernières années. Ainsi, le nombre de victimes civiles et militaires d'attentats au cours de la période janvier-mai 2018 s'est porté à 152, un chiffre en baisse de -56,3 % par rapport à la même période l'an dernier (-62,5 % par rapport à 2016).

Le gouvernement Abassi a laissé filer le déficit budgétaire dans un contexte pré-électoral

Alors que le gouvernement (venu au terme de son mandat fin mai) s'était efforcé, lors du programme FMI (2013/2016), de réduire son déficit budgétaire, celui-ci s'est de nouveau creusé en 2016/17 pour se porter à -5,8 % du PIB (hors dons). Au terme des onze premiers mois de l'année fiscale 2017/18, le déficit budgétaire s'est établi à -6,1 % du PIB, soit deux points au-dessus de la cible annuelle. Les recettes fiscales devraient s'afficher en hausse de +14,5 % par rapport à l'an dernier contre un objectif de +17 %, et ce, en dépit de l'introduction de droits réglementaires sur l'importation de 356 nouveaux produits et de la dévaluation de la roupie pakistanaïse qui, renchérissant les importations, favorise la collecte de droits de douane. Les dépenses ont enregistré une hausse de 17 % (+13 % pour les dépenses courantes et +36,6 % pour les dépenses en capital) au cours de la période juillet - mars. Le déficit a été financé par l'appel à des ressources externes à hauteur de 35 % (+138 % par rapport à l'année fiscale précédente) et de 65% par des ressources intérieures (-5,7%). La fin de mandature du gouvernement Abassi a notamment été marquée par le rehaussement du premier palier d'imposition sur le revenu, de 400 000 PKR/an à 1,2 M PKR, le gel des prix des produits pétroliers (sur lequel est revenu le gouvernement intérimaire) et l'attribution de primes équivalentes à trois mois de salaire à l'ensemble des fonctionnaires de l'Etat fédéral.

L'inflation, à un niveau toujours maîtrisé, marque une légère hausse depuis le mois d'avril

Deux mois après le deuxième ajustement de la roupie pakistanaïse, l'indice des prix à la consommation a accéléré au mois de mai pour se porter à +4,2 % en g.a après +3,7 % en avril et +3,2 % en mars. L'inflation sous-jacente mensuelle (hors énergie et denrées alimentaires), s'est établie, tout comme au cours du mois d'avril, à son plus haut niveau depuis octobre 2014, à 7 %. L'inflation devrait marquer une accélération plus prononcée dans les prochains mois en raison des effets de la dévaluation (dont la troisième vague, d'une ampleur de +3,8 %, est intervenue en juin) et des mesures inflationnistes préconisées dans le Budget fédéral 2018/19, notamment l'augmentation de 200 % de la taxe sur les produits pétroliers et le rehaussement d'un point des droits de douanes sur la plupart des produits importés. L'inflation s'est portée à 3,8 % en moyenne depuis le début de l'année budgétaire.



Les déséquilibres extérieurs amenés à se creuser en l'absence de mesures correctives

La situation du compte courant de la balance des paiements continue de se dégrader. Son déficit s'est en effet creusé de 1,6 point de PIB au cours des dix premiers mois de l'année par rapport à la période correspondante de l'an dernier à 5,3 % du PIB (14 Mds USD). Le principal indicateur à alimenter ce déficit demeure le déficit de la balance des biens qui s'est creusé de +20,4 % pour atteindre 9,9 % du PIB en rythme annualisé en raison de la progression plus marquée des importations (+17,1 % à 45,6 Mds USD) que des exportations (+13,3 % à 20,6 Mds USD). La hausse des importations a été portée par la progression des achats de produits pétroliers (+30,4 % au cours de la période, pour un total de 11,4 Mds USD). Du côté des exportations, il convient de noter qu'elles s'affichent pour la première fois en hausse depuis 2014.

La légère reprise des transferts de travailleurs expatriés (+3,9 % en g.a à 16,3 Mds USD) **ne permet de couvrir qu'une part décroissante du déficit commercial**, tandis que les flux non générateurs de dettes (IDE, investissements de portefeuille, dons) demeurent insuffisants voire négligeables. Ainsi les flux nets d'IDE représentent-ils 0,9 % du PIB en rythme annualisé au cours des dix premiers mois de l'année à 2,2 Mds USD (+2,4 %), comprenant une contribution chinoise de 1,4 Md USD.

Cette situation résulte en la dégradation continue des réserves de change. Les réserves brutes de la banque centrale sont passées de 18,5 Mds USD au terme de la facilité élargie de crédit en septembre 2016 à 10 Mds USD (équivalant 1,8 mois d'importations de biens et services) le 1^{er} juin 2018 en dépit de recours répétés aux financements extérieurs. De leur côté, les réserves nettes (réserves brutes – engagements en devises) sont désormais négatives à -724 M USD (estimation FMI de février 2018) alors qu'elles se portaient à 7,5 Mds USD à l'issue du programme FMI en septembre 2016. Cette situation est cependant plus favorable que celle que le pays avait connu en 2013 où les réserves avaient atteint l'équivalent de 0,86 mois d'importations.

Depuis décembre 2017, le gouvernement a procédé à trois ajustements de la roupie, qui a perdu près de 13 % par rapport à l'USD tout en conservant un flottement administré. Un réajustement de la roupie face au dollar était encouragé dans chaque rapport d'évaluation de l'EFF, le Fonds estimant que la devise pakistanaise était surévaluée de 10 à 20 %. Une plus grande flexibilité du taux de change est toujours requise et des dévaluations graduelles supplémentaires sont attendues.

Les capacités de remboursement du Pakistan s'amointrissent

Résultat de la position négative du compte courant de la balance des paiements et de la diminution des réserves de change, **les autorités sont contraintes de recourir aux financements externes**, au risque d'un renchérissement de la dette. Ainsi, le Pakistan a bénéficié en 2016/17 de 10,1 Mds USD de prêts étrangers (7,6 Mds USD initialement annoncés par le budget fédéral). Au cours des dix premiers mois de l'année 2017/18, 119 % de l'enveloppe consacrée aux prêts externes a été consommée par rapport au plafond fixé dans le budget fédéral (9,2 Mds USD vs 8 Mds USD), dont 2,5 Mds USD d'Eurobonds/Sukuks (vs 1 Md USD) et 2,9 Mds USD de prêts commerciaux (vs 1 Md USD).

Le recours plus régulier aux prêts à court terme, la révision de stable à négative de la perspective à long terme du Pakistan en janvier, mars et juin par les agences Fitch, Standard Chartered et Moody's et la forte probabilité d'une inscription sur liste grise du GAFI constituent autant de facteurs qui conduiront à renchérir les coûts de financement externes pour le gouvernement.

En parallèle, le Pakistan fait face à une augmentation de son service de la dette. Celui-ci devrait passer de 21,5 Mds USD (7,1 % du PIB) en 2016/17 à 45 Mds USD (9,9 % du PIB) en 2022/23. La dette publique (dette des entreprises publiques incluse) a atteint 69,7 % en 2016/17 et devrait se maintenir aux alentours de 70 % d'ici à 2023. La dette externe, qui jusqu'à présent a été contenue à 27,4 % du PIB en 2016/17, devrait progresser pour atteindre 32 % dès 2021 en raison de l'augmentation des besoins de financement et de l'augmentation des taux.

Dans ce contexte dégradé, des réformes structurelles sont d'autant plus attendues

Le processus de réforme marque le pas depuis la fin du programme avec le FMI. La position du Pakistan en termes de climat des affaires ne progresse pas et la question du manque structurel de compétitivité du Pakistan reste à être appréciée.

Si la fourniture d'électricité s'est fortement améliorée, les difficultés liées à la progression de la dette circulaire demeurent (voir *supra*) et la nécessité d'investir dans le système de distribution commencent à émerger.