



Ambassade de France au Pakistan
Service économique d'Islamabad

Islamabad, le 18 novembre 2022

Rédacteur : Luc Boyer

Pakistan : Veille économique du 18/11/2022

Nouvelle crise de confiance sur le marché financier par rapport à la capacité pakistanaise à rembourser une Sukuk de 1 Md USD le 5 décembre.

La Banque mondiale va consacrer 1,3 Md USD au Pakistan à l'aide d'urgence auprès des cultivateurs, à la réhabilitation des barrages et à la reconstruction des logements.

Baisse significative des recettes fiscales au cours des quatre premiers mois de FY 2022/2023.

L'approvisionnement en GNL cet hiver pourrait être tributaire du non-règlement de la dette de la société de distribution gazière au nord du Pakistan auprès de PSO (Pakistan State Oil).

Dégradation en année glissante des résultats de la HBL à la fin octobre 2022.

Nouvelle crise de confiance sur le marché financier par rapport à la capacité pakistanaise à rembourser une obligation islamique à 5 ans (Sukuk) de 1 Md USD le 5 décembre.

Le risque de non-paiement de la dette pakistanaise mesuré par le SWAP à 5 ans est passé de 52,8 % au milieu du mois d'octobre dernier à 64,2 % au début novembre pour atteindre 75,6 % le mercredi 16 novembre.

Sur le fond, ce mouvement spéculatif traduit : (i) le fait que les acteurs du marché des CDS parient de façon écrasante sur la difficulté qu'aura le Pakistan à rembourser le Sukuk de 1 Md USD le 5 décembre ; (ii) le fait que les acteurs de marché ne croient plus aux propos rassurants de M. Dar, le ministre des finances et du budget qui annonce que des rentrées d'argent saoudiennes ou chinoises devraient bénéficier au pays au cours des quinze prochains jours.

Les éditorialistes de la presse pakistanaise considèrent que cette tension reflète l'attente du FMI que le gouvernement se mette en conformité avec certains des engagements pakistanaï effectués au moment de la conclusion de la 7^{ème} et de la 8^{ème} revue de l'EFF (en matière par exemples de fiscalité, d'aides spécifique dans le secteur agricole et dans le secteur des exportations textiles ou de fiscalité sur l'énergie) avant que le FMI n'annonce un déplacement des services dans le cadre de la 9^{ème} revue de l'EFF. Ils pensent ainsi que les aides chinoises et saoudiennes pourraient, comme cela avait été le cas au premier semestre de l'année 2022, se coordonner avec le FMI avant d'être décaissés.

La Banque mondiale va consacrer 1,3 Md USD au Pakistan à l'aide d'urgence auprès des cultivateurs, à la réhabilitation des barrages et à la reconstruction des logements.

La Banque mondiale (BM) a annoncé mercredi qu'elle prévoyait de fournir 1,3 Md USD au Pakistan pour l'aide d'urgence auprès des cultivateurs les plus pauvres (300 MUSD), de la réhabilitation des

barrages et des canaux endommagés (500 MUSD) et des logement (500 MUSD) à la suite des inondations catastrophiques de cette année.

Les fonds seront débloqués après approbation de la réunion du conseil d'administration de la Banque mondiale du 19 décembre. Par ailleurs, la BM a également accepté de fournir au pays un soutien financier pour subventionner l'urée pour les agriculteurs touchés par les inondations.

Le directeur-pays de la BM se réjouit d'un meilleur taux de décaissement (60%) à la fin octobre, qui est dû à la forte implication du gouvernement du Sindh. Il attend une amélioration des décaissements après la mise en route des plans de réhabilitation post-inondations dans les provinces du Pendjab et du Khyber Pakhtunkhwa. Par ailleurs, il indique que la Banque mondiale va se focaliser prochainement tout particulièrement sur le Baloutchistan qui est à ce stade très en retard en matière de plan de réhabilitation post-inondations.

Baisse significative des recettes fiscales au cours des quatre premiers mois de FY 2022/2023.

La FBR (agence de perception des recettes fiscales) indique que la collecte totale des impôts correspondant aux quatre premiers mois de FY 2022-2023 (droits directs, droits indirects, TVA sur les produits importés et droits d'assise sur l'énergie) ont connu une baisse de 0,6 % par rapport à la même période de 2021-2022. Sur la même période, la perception de la taxe de vente sur les importations a baissé de 3 % et la perception des droits d'accises au niveau fédéral (FED) sur les importations de carburants baissait de 56%. La FBR indique qu'il n'y a à ce stade aucune directive ni venant du ministère des Finances et du Budget ni du FMI pour augmenter les revenus via une éventuelle augmentation des droits d'accise sur les carburants.

L'approvisionnement en GNL cet hiver pourrait être tributaire du non-règlement de la dette de la société de distribution gazière au nord du Pakistan auprès de PSO (Pakistan State Oil).

Des haut-fonctionnaires tirent la sonnette d'alarme sur les risques concernant l'approvisionnement en gaz dans le nord du pays, ils incriminent la SNGPL (le fournisseur en gaz du nord du Pakistan « Sui Northern Gas Pipelines Ltd ») qui n'est pas parvenue à payer PSO pour ses fournitures de GNL au cours des derniers mois.

Le non-paiement par la SNGPL -qui fournit le nord du pays en gaz- à PSO d'une dette de 393,5 Mds PKR (1 Md USD = 4,5 MUSD) pourrait amener SNGPL au défaut de paiement.

Au niveau domestique, cette dette a des répercussions sur certains acteurs locaux de la distribution comme la JV de raffinage liant Totalénergies à la société émiro-pakistanaise (Pak-Arab Refinery Ltd, « PARCO »), elle entraîne aussi un risque sur l'approvisionnement en mazout du nord du Pakistan au début de l'hiver.

Au niveau international, PSO est en passe de devenir un acheteur d'hydrocarbures dépourvu de toute crédibilité si l'Etat -lui-même en crise de liquidités- ne restructure pas ses dettes vis-à-vis des acteurs nationaux de l'énergie (créances qui se montent à 621 168 Mds PKR) et des sociétés de négoce (retards de paiement concernant deux livraisons de méthaniers s'élevant à 268,5 Mds PKR). Les banques ne prennent plus de risque PSO depuis le début du mois de novembre. Dans cette situation, PSO n'a pas été capable de régler de récentes lettres de crédit s'élevant à 218,5 Mds PKR pour importer du mazout et du GNL.

PSO indique qu'en parallèle avec la dette de la SNGPL, la CPPA (Central Power Purchase Agency), les GENCO (sociétés de production électriques) lui doivent pour leur part 146,877 Mds PKR tandis que les producteurs électriques indépendants à capitaux pakistanais HUBCO et KAPCO lui doivent

respectivement 5,932 Mds PKR et 24,737 Mds PKR. La compagnie aérienne nationale PIA Pakistan a pour sa part une dette auprès de PSO qui s'élève à 23,7 Mds PKR.

Dans ce contexte de « dette circulaire », à fort impact en termes de finances publiques, on comprend mieux l'insistance des bailleurs de fonds pour que le gouvernement pakistanais donne un signe clair de son engagement prochain de premières réformes dans le secteur de l'énergie.

Dégradation en année glissante des résultats de la HBL à la fin octobre 2022.

Habib Bank Ltd (HBL), premier groupe bancaire pakistanais et première société pakistanaise en chiffre d'affaires connaît au cours des 10 premiers mois de l'année 2022 un important bénéfice avant impôts de 20% en glissement annuel. Mais les bénéfices après impôt devraient considérablement diminuer par rapport à 2021, car la banque est l'un des principaux établissements financiers touchés par la super-taxe sur les profits décidée dans la loi de finance de l'année 2021/2022 votée en juin dernier.

La croissance des dépôts a été modérée à 3,3 Mds de PKR à la fin septembre par rapport à la fin 2021 (plus faible croissance depuis 2010). Les prêts non performants (NPL), à risques, ont connu une forte progression depuis le ralentissement de l'économie qui s'est installé en mai 2022 et les inondations de l'été -ils sont passés de 80,8 Mds de roupies (PKR) à 91,8 Mds PKR-.

La HBL indique vouloir continuer à baisser son exposition aux risques (les investissements effectués par HBL ont diminué à la fin septembre de 2 % par rapport à la fin décembre 2021). Cependant l'objectif est difficile à atteindre alors que Moody's Investors Service considère que le risque auquel la HBL est exposé est lié au fait que 45% de ses actifs sont investis dans des titres d'État (entre 5 et 8 fois leurs fonds propres, ce qui lie leur solvabilité à celle du gouvernement), dont une partie peut être mobilisée par la banque centrale (SBP) en cas de besoin, par ailleurs, 12% des actifs bancaires sont détenus sous forme de liquidités et de placements interbancaires liés aux sociétés publiques