

L'économie philippine face à la crise du Covid-19 : bilan T1 2020 et perspectives court terme

Les données suggèrent que l'épidémie du Covid-19 est encore contenue aux Philippines (seuls 11 350 cas confirmés et 751 décès déplorés pour 106 M d'habitants au 12 mai). Pour mémoire, des mesures de confinement renforcées ont été instaurées sur l'ensemble de l'île de Luzon (70 % du PIB) pendant un mois dès la mi-mars, fragilisant l'économie philippine. La période de quarantaine collective renforcée a été prolongée pour la métropole de Manille (37,5 % du PIB) et les zones à « hauts risques », jusqu'au 31 mai. A partir du 1^{er} juin, selon un scénario optimiste, les autorités philippines prévoient une reprise graduelle de certaines activités économiques sous un régime de confinement allégé.

A ce stade, les Philippines ont privilégié l'efficacité sanitaire au coût économique. Alors qu'une croissance économique de 6,5 -7,5 % était attendue pour 2020, la banque centrale des Philippines (BSP) anticipe désormais une récession de l'économie de 2 % à 3,4 %. Pour autant, affichant des fondamentaux économiques sains, l'archipel dispose à ce stade de marges de manœuvre monétaire et budgétaire lui permettant d'amortir les conséquences socio-économiques de la pandémie. Les agences de notation restent confiantes. Fin avril, Standard & Poor's a de nouveau confirmé la notation souveraine BBB+ de l'archipel.

1. Les effets économiques du Covid-19 sur l'économie philippine sont déjà marqués

- a) Après une croissance économique de 6 % en 2019 et une moyenne de 6,5 % sur la période 2012-2018, les Philippines pourraient connaître leur première récession depuis 1998

Au 15 mai, la banque centrale des Philippines (BSP) anticipe une récession de l'économie de 2 % à 3,4 % pour 2020, après une croissance de 6 % en 2019. Par conséquent, les prévisions selon lesquelles l'archipel devait obtenir le statut de « pays à revenu intermédiaire de la tranche supérieure » d'ici la fin de l'année sont aujourd'hui caduques. De son côté, le FMI anticipe une croissance de 0,6 % ([World Economic Outlook](#), mi-avril 2020), contre 6,2 % prévu en octobre dernier. Le FMI et la BSP anticipent un rattrapage de l'activité en 2021, respectivement de +7,6 % et 7,8 %.

A noter toutefois que l'exercice de prévision est très complexe, car étroitement dépendant (i) des différentes hypothèses liées à l'intensité et la durée de la crise (phase d'endiguement et de stabilisation), (ii) du scénario de reprise de l'activité plus ou moins rapide et (iii) des mesures de soutien prises par les autorités en faveur des entreprises et ménages.

Au T1 2020, l'économie philippine connaît sa première récession depuis la crise asiatique, à -0,2 % en glissement annuel (contre +6,4 % au T4 2019). Côté offre, le secteur des services (60 % du PIB) progresse de 1,4 % (après +7,9 % au T4 2019), tandis que le secteur industriel chute de 3 % (+5,4 % au T1 2019). Le secteur agricole reste atone à -0,4 % (+1,5 % au T4 2019). Côté demande, l'investissement privé chute de 18,3 % (+0,4 % au T4 2019), tandis que la consommation des ménages et les dépenses publiques croissent respectivement à 0,2 % (après une croissance robuste de 5,6 % au T4 2019) et 7,1 % (après +18,7 % au T4 2019). ([graphique 1](#))

Cette nette dégradation est principalement attribuable (i) à l'instauration de mesures de confinement renforcées mi-mars afin de limiter la propagation du virus, (ii) au ralentissement chinois, dès janvier, principal partenaire commercial des Philippines, (iii) aux premières mesures prises afin de contenir la pandémie, telles que les restrictions aux voyageurs internationaux dès mi-février, et, dans une moindre mesure, (iv) à l'entrée en éruption du volcan Taal mi-janvier qui a pesé sur les chaînes d'approvisionnement du pays.

- b) [Le compte courant devrait se détériorer, sous l'effet d'une baisse des transferts de fonds et des revenus du tourisme](#)

Mi-avril, le FMI anticipait un creusement du déficit courant à 2,3 % du PIB en 2020, après 0,1 % en 2019 (464 M USD) (graphique 2).

Les conséquences de la pandémie sur les transferts de fonds des Philippines résidant à l'étranger, représentant 8,5 % du PIB en 2019, sont encore très incertaines. En 2019, les envois ont progressé de 4,1 %, pour atteindre un niveau record à 30,1 Mds USD. En glissement annuel, ces transferts ont progressé de 6,6 % en janvier 2020 et de 2,5 % en février 2020, alors que l'épidémie à l'échelle mondiale était encore contenue. La BSP anticipe une croissance des transferts de fonds de 2 % sur l'année 2020, contre une prévision initiale de +3 % formulée avant la crise du Covid-19. Les prévisions de la Banque mondiale sont davantage pessimistes, avec une baisse de 13 % en moyenne dans la région Asie de l'Est et du Pacifique, qui pourrait atteindre jusqu'à 30 % aux Philippines. **La baisse des transferts de fonds devrait avoir une forte répercussion sur la consommation domestique, principal moteur de croissance de l'archipel (72 % du PIB).**

Le secteur du tourisme, en progression aux Philippines mais encore peu développé, est particulièrement affecté. Au T1 2020, les recettes du tourisme international ont chuté de 40,6 % à 80 Mds PHP (équivalent 1,4 Md USD). Cette chute est principalement attribuable aux restrictions aux voyageurs internationaux imposées dès mi-février à toute personne non philippine ou non résidente arrivant de Chine et des régions administratives spéciales de Hong Kong et Macao. Pour mémoire, les revenus du tourisme ont progressé de 20,8 % en 2019, pour atteindre un niveau historique à 9,3 Mds USD. La Corée du Sud reste le premier pourvoyeur (1,98 M de visiteurs), suivie de la Chine (1,74 M) et des Etats-Unis (1,06 M). Une reprise du tourisme international en 2020 demeure très incertaine.

Sous l'effet d'un ralentissement du commerce mondial, le déficit commercial se réduit. Au T1 2020, les importations et exportations philippines ont respectivement chuté de 13,6 % (à 23,3 Mds USD) et 5,2 % (à 15,7 Mds USD), réduisant le déficit commercial à 7,5 Mds USD (contre 10,3 Mds USD au T1 2019). Sur le seul mois de mars, alors que le régime de quarantaine renforcée était imposé sur l'ensemble de l'île de Luçon (70 % du PIB) depuis le 15 mars, les importations et exportations philippines ont respectivement diminué de 26,2 % et 24,9 %. Au premier trimestre, le principal produit d'exportation reste l'électronique (54,7 % du total), en baisse de 2,5 %. La Chine (incluant Hong Kong) se maintient comme principal partenaire commercial des Philippines, avec 22,7 % des importations et 25,4 % des exportations.

A noter que les flux nets d'investissements de portefeuille ont été négatifs à hauteur de 1,5 Md USD, contre des entrées à 293 M USD au T1 2019. Il est également attendu une baisse importante, non chiffrée, des flux nets d'IDE sur l'année 2020.

- c) [Le pays dispose de marges de manœuvre pour amortir un choc sur la balance des paiements](#)

Fin 2019, la dette extérieure des Philippines a progressé de 6 % en glissement annuel, pour atteindre 83,6 Mds USD, tout en restant modérée à 23,3 % du PIB (après 23,9 % en 2018). La dette

extérieure de l'archipel, en majorité de long terme (79,4 %), est principalement libellée en dollars (59 %) et en yens (14 %). 51,2 % de la dette extérieure est publique.

Les réserves de change de la Banque centrale poursuivent leur progression et à un niveau considéré comme largement adéquat selon les critères du FMI (graphique 3). En mars 2020, les réserves de change des Philippines ont progressé pour le sixième mois consécutif, pour atteindre un niveau record à 89 Mds USD. Les réserves actuelles correspondent à 7,9 mois d'importations de biens et de services et à 5,3 fois la dette extérieure à court terme.

2. Faiblement endetté, l'archipel dispose de marges de manœuvre budgétaire lui permettant d'apporter une réponse à la crise sociale et économique

- a) [Le gouvernement a présenté un plan, représentant 8 % du PIB, afin d'atténuer sur le court terme le choc induit par l'épidémie du Covid-19](#)

A ce jour, le gouvernement mobilise des ressources budgétaires à hauteur de 1 490 Mds PHP (équivalent 29,5 Mds USD), soit 8 % du PIB, afin d'endiguer l'épidémie et amortir les conséquences économique et sociale de la mise en quarantaine. Le gouvernement avait annoncé un premier plan le 12 avril de 1 171 Mds PHP (6,3 % du PIB), revu à la hausse le 21 avril.

La « *stratégie socioéconomique à quatre piliers* » des autorités philippines est la suivante :

1. **Une aide d'urgence de 11,7 Mds USD (40 % du plan) pour les groupes et les individus vulnérables**, y compris les travailleurs déplacés, les petites et moyennes entreprises et les gouvernements locaux. Il comprend notamment des subventions en espèces à 18 millions de ménages démunis (*Social Amelioration Program*) dépendant de revenus quotidiens généralement issus du secteur informel.
2. **Des mesures de lutte contre le Covid-19 pour 1,2 Mds USD (4 % du total)** incluant une couverture d'assurance maladie pour les frais liés au Covid-19, une prime de risque pour le personnel soignant, des équipements de protection individuelle et une capacité de test accrue.
3. **Des mesures fiscales et monétaires pour un montant de 16,7 Mds USD (56 % du total)**, soit le montant le plus important du plan.
4. **Un plan de relance économique**, toujours en préparation, pour créer des emplois et soutenir la croissance économique¹.

Toutefois, la capacité de l'administration à exécuter la dépense reste une vraie source d'incertitude. Au 4 mai, selon le ministère de la Protection sociale (DSWD), seules 11,6 millions de familles sur les 18 millions ciblées (soit 64,5 %) par le *Social Amelioration Program*, ont perçu les subventions prévues par le gouvernement.

Le ministre des Finances anticipe un creusement du déficit budgétaire à 8,1 % du PIB, après 3,2 % en 2019. Afin d'augmenter les revenus de l'Etat, une taxe supplémentaire de 10 % a été imposée le 2 mai sur les produits pétroliers importés. Selon les estimations du ministère de l'Energie, cette nouvelle

¹ Au 15 mai, le plan de relance commence à se dessiner. Les 3 axes seraient les suivants : (i) **soutenir l'accès au crédit des PME** : 50 Mds PHP seraient ajoutés au capital des banques publiques *Land Bank of the Philippines* (LANDBANK) et *Development Bank of the Philippines* (DBP) et 20 Mds PHP au fonds de garantie *Philippine Guarantee Corp.* (Philguarantee), (ii) **réduire le taux de l'impôt sur les sociétés de 30 % à 25 % d'ici juillet 2020** dans le cadre de la réforme CREATE (version révisée de la réforme CITIRA qui prévoyait une réduction annuelle d'un point de pourcentage sur dix ans) et (iii) **redéfinir les priorités pour les budgets 2021 et 2022** : amélioration du secteur de la santé, valorisation du secteur agricole (logistique et marchés de gros) et réorientation du programme "*Build, Build, Build*" (infrastructures sanitaires et digitales).

taxe permettrait d'augmenter les revenus du gouvernement de 7 Mds PHP (équivalent 140 M USD) en 2020.

Le programme d'investissement dans les infrastructures « Build, Build, Build », axe stratégique de la politique économique du président Duterte depuis 2016, est perçu comme le principal moteur de relance économique. Pour mémoire, le budget 2020 est chiffré à 4 100 Mds PHP (équivalent 81 Mds USD, +12 %). 36,5 % de ce montant était initialement attribué au développement du capital humain et 16,6 % au développement des infrastructures, pour l'essentiel en faveur du développement du programme « Build, Build, Build ». Le [Bayanihan to Heal As One Act](#), signé par le président mi-avril, autorise une réorientation immédiate de la distribution budgétaire. Les autorités ont toutefois spécifié que les dépenses publiques attribuées au financement du programme « Build, Build, Build » ne devraient pas être affectées. Les 100 projets prioritaires de ce programme font aujourd'hui l'objet d'une révision afin d'inclure davantage de projets sanitaires et numériques.

b) [Le ministère des Finances a révisé sa stratégie d'endettement et anticipe une dette publique maîtrisée à 45 % du PIB en 2020](#)

Le ministère des Finances anticipe, dans le contexte du Covid-19, une hausse « maîtrisée » de la dette publique, à maximum 50 % du PIB en 2020, après 39,6 % du PIB en 2019 (graphique 4). Entre fin 2019 et fin avril 2020, la dette publique a progressé de 5,7 % à 8 177 Mds PHP (équivalent 162 Mds USD), principalement imputable à une hausse de la dette publique domestique (+7,5 % contre +2,3 % pour la dette publique externe). **Le risque souverain est atténué par la composition de la dette publique**, majoritairement en monnaie locale (67,4 % fin T1 2020) et par le profil de son échéancier (72,7 % de la dette est de maturité long terme et 20,4 % de moyen terme, contre 6,9 % de court terme fin T1 2020). **Mi-avril, le gouvernement a revu sa stratégie d'endettement, anticipant une part plus importante de l'emprunt extérieur**, à hauteur 28-30 % de son programme d'emprunt total, contre une précédente cible de 25 %.

Face à l'épidémie du Covid-19, les agences de notation restent confiantes et maintiennent leur appréciation du risque souverain des Philippines. Le 28 avril 2020, *Standard & Poor's* a confirmé que la notation souveraine BBB+ (assortie d'une perspective stable) de l'archipel resterait inchangée, au regard des fondamentaux macroéconomiques solides du pays. Cette notation se trouve un cran au-dessus de celle de *Moody's* (Baa2 avec une perspective stable, restée inchangée après revue effectuée le 12 mai 2020) et de celle de *Fitch Ratings* (BBB, perspective toutefois révisée de « positive » à « stable » le 7 mai à la suite de l'annonce du PIB du T1 2020).

Début mai, les Philippines ont émis avec succès 2,35 Mds d'obligations en dollars afin d'accroître les marges de manœuvre budgétaires du gouvernement dans le cadre de la lutte contre le Covid-19. Les deux tranches d'obligations, de maturité 10 ans (1 Md USD) et 25 ans (1,35 Md USD), affichaient respectivement un coupon de 2,457 % et 2,95 %. Le ministère des Finances s'est félicité du taux très satisfaisant des coupons obtenus sur les deux tranches, preuve de la confiance des investisseurs dans l'économie philippine. Pour mémoire, en janvier, l'archipel a également émis deux tranches d'euro-obligations d'un montant total de 1,2 Md EUR (1,31 Md USD).

A ce jour, les bailleurs de fonds multilatéraux ont déjà alloué 2,3 Mds USD aux Philippines dans le cadre de la lutte contre le Covid-19, sur la cible d'emprunt de 5,7 Mds USD attendue par le ministère des Finances. [La Banque Asiatique de Développement](#) (BASD) a annoncé début mai l'octroi d'un prêt d'urgence à hauteur de 200 M USD pour soutenir les ménages à faible revenu. Ce prêt contribuera à financer les subventions accordées aux 4,3 millions de familles bénéficiant du programme social « *Pantawid Pamilyang Pilipino Program* » (4Ps) des autorités philippines. La BASD a également accordé fin avril un prêt de 1,5 Md USD afin d'accroître les marges de manœuvre budgétaires du gouvernement, après avoir annoncé fin mars l'octroi de deux subventions à hauteur de 3 M USD et 5 M USD, respectivement pour l'achat de matériel médical et pour développer un programme de distribution de nourriture aux ménages les plus pauvres. [La Banque mondiale](#) a, quant à elle, approuvé un prêt à

hauteur de 100 M USD afin de contenir l'épidémie (achat d'équipements de protection individuelle, tests et matériel de laboratoire, salles d'isolement, etc.) et un prêt budgétaire de 500 M USD afin de renforcer les capacités de réponse des Philippines face aux catastrophes naturelles, qui pourront également être utilisés pour la gestion de l'épidémie. A noter qu'un prêt de la Banque asiatique d'investissement pour les infrastructures (AIIB) à hauteur de 750 M USD, seconde intervention du bailleur aux Philippines, se profile d'ici à fin mai.

3. Les pressions inflationnistes, qui se sont normalisées en 2019, laissent davantage de place à une politique monétaire expansionniste

- a) La baisse continue de l'inflation et le taux de change stable encouragent un assouplissement monétaire

En avril 2020, l'inflation, mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC), a ralenti pour le quatrième mois consécutif à 2,2 % en glissement annuel, après une moyenne de 2,7 % au T1 2020.

Elle s'inscrit dans la bande de fluctuation ciblée par la banque centrale (3 %, plus ou moins 1 point de pourcentage). Le ralentissement de l'inflation est principalement attribuable à l'effondrement des prix du baril, l'archipel étant l'un des plus gros importateurs de pétrole de la région, et à une baisse de la demande. Des pressions à la hausse ont été exercées par les achats alimentaires (inflation alimentaire à +3,4 % en avril), malgré le plafonnement des prix des produits de base par les autorités philippines. La BSP anticipe une inflation à 2 % pour 2020, après 2,5 % en 2019.

Le peso philippin est l'une des seules monnaies de la zone ASEAN à conserver un taux de change stable face au dollar (graphique 5). Les monnaies de la région se sont en moyenne dépréciées de 3,9 % face au dollar entre janvier et avril 2020. Dans la région, les mouvements de dépréciation les plus marqués reflètent en partie des fondamentaux macroéconomiques dégradés. A l'inverse, le peso philippin semble bénéficier de la réduction du déficit courant des Philippines, passé de 2,6 % du PIB en 2018 à 0,1 % du PIB en 2019.

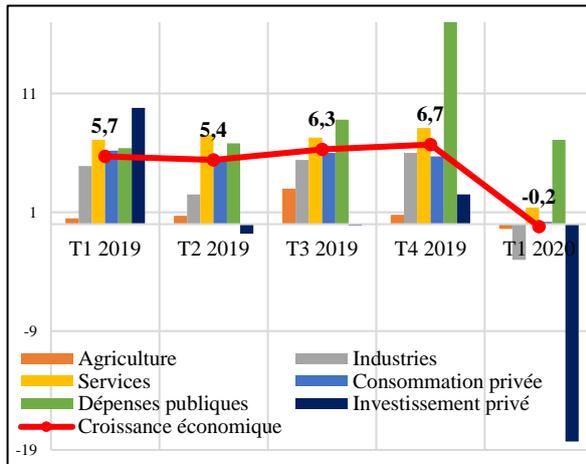
- b) La banque centrale est intervenue en soutien monétaire, tant par l'utilisation d'outils « classiques » de politique monétaire que « non conventionnels ».

La banque centrale a poursuivi son assouplissement monétaire initié en 2019, ramenant son principal taux directeur à 2,75 % (graphique 6). En réponse à la forte réduction de l'activité économique, la baisse - en trois fois² - des taux directeurs depuis le début de l'année atteint au total 125 points de base, après -75 points de base en 2019. Des mesures d'assouplissement prudentiel au profit des banques ont également été annoncées. Le 30 mars, la BSP a réduit le ratio des réserves obligatoires des banques de 200 points de base à 12 % afin de libérer 180 Mds PHP de liquidité dans l'économie (équivalent 3,5 Mds USD). **La banque centrale a spécifié que trois trimestres étaient nécessaires avant que la politique monétaire ait des effets marqués sur l'économie réelle.** La prochaine réunion du comité monétaire de la banque centrale est fixée au 25 juin.

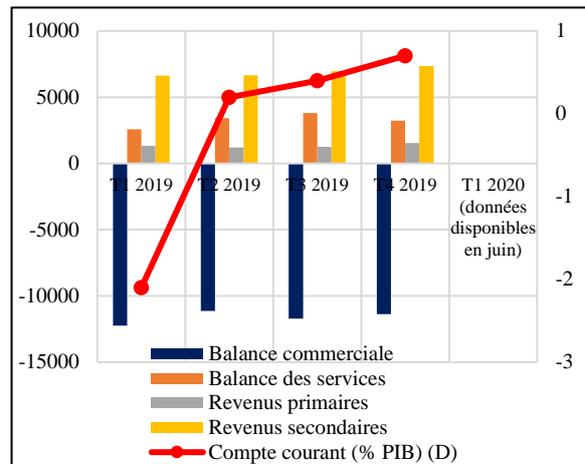
La banque centrale a mis en place des "mesures de liquidité extraordinaires", incluant l'élargissement de la gamme de titres publics éligibles à l'achat par la BSP sur le marché secondaire, ainsi qu'un accord d'achat de 300 Mds PHP d'obligations souveraines par la BSP sur le marché primaire, assortie d'un engagement du Trésor à racheter ces obligations sous 3 mois.

² -50 points de base (pdb) mi-avril, -50 pdb fin mars et -25 pdb début février

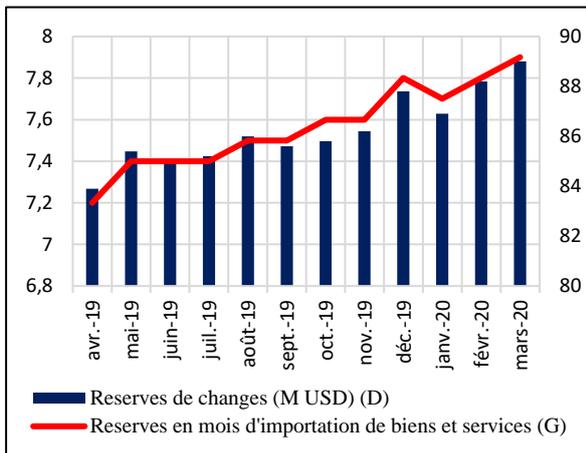
Graphique 1 : croissance économique (%)



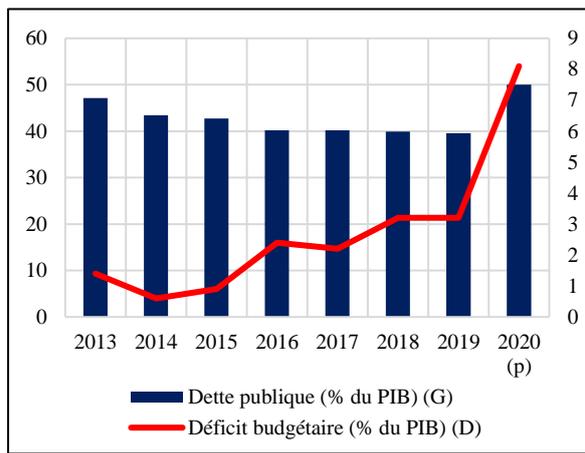
Graphique 2 : compte courant (M USD)



Graphique 3 : réserves de changes

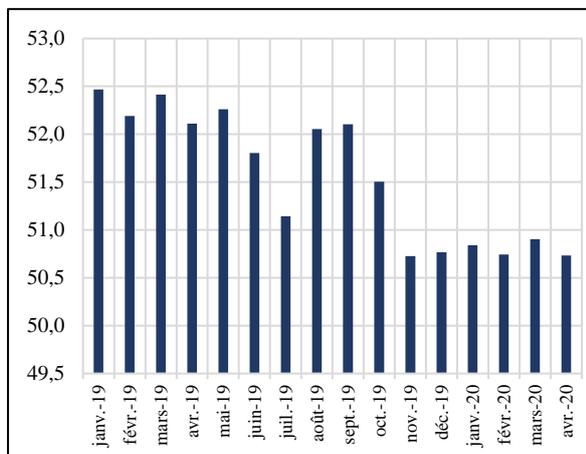


Graphique 4 : solde budgétaire et dette publique

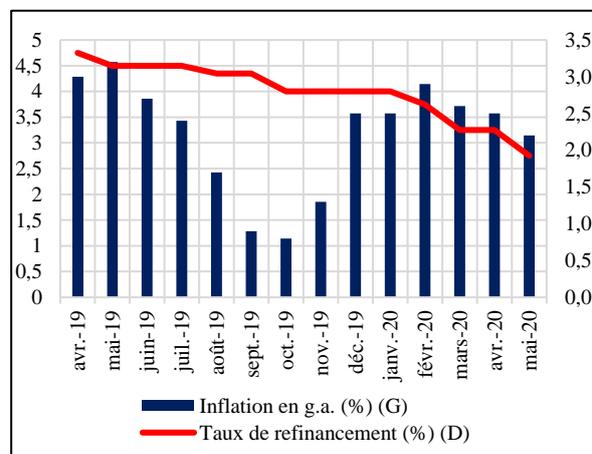


Graphique 5 : taux USD/PHP

Moyenne du taux de change sur le mois



Graphique 6 : inflation et taux directeur



Sources : Bangko Sentral ng Pilipinas (BSP) et Philippine Statistics Authority (PSA)