

**AMBASSADE DE FRANCE AUX PHILIPPINES
SERVICE ÉCONOMIQUE DE MANILLE**

Rédactrice : Emilie Griffiths

Manille, 31 octobre 2018

NOTE

Objet : La situation économique et financière des Philippines en 2018

L'économie philippine est l'un des plus dynamiques en Asie du Sud-Est avec une croissance de 6,7% en 2017, une prévision de 6,5% en 2018 et 6,6% en 2019. Au premier semestre 2018, la croissance a légèrement ralenti à 6,3% en particulier sous l'effet de la diminution des exportations. Le dynamisme économique est porté par l'investissement, principal moteur de la croissance depuis 2016, principalement dans la construction et les infrastructures, mais également par la consommation privée qui demeure robuste. Cette consommation est largement alimentée par les transferts financiers des plus de 10 millions de Philippins expatriés qui atteignent près de 10% du PIB. Les comptes extérieurs sont devenus légèrement déficitaires avec une balance courante en déficit de 0,8% du PIB en 2017. L'endettement extérieur des Philippines est modéré et poursuit une trajectoire à la baisse depuis plus de 10 ans (23,3% du PIB en 2017). Avec une dette publique modérée (42,4% du PIB), le pays dispose de marges de relance budgétaire et le gouvernement s'est fixé un objectif de déficit budgétaire en augmentation de 2,2% en 2017 à 3% du PIB en 2022. Avec une inflation en hausse à 6,7% fin septembre 2018, la Banque centrale mène depuis mai 2018 une politique de resserrement progressive de son taux directeur, passé de 3% à 4,5% à fin septembre 2018. Le déficit courant exerce des pressions baissières sur le peso philippin par rapport au dollar américain malgré les interventions de la Banque centrale pour tempérer les fluctuations excessives. Les Philippines disposent cependant de réserves en devises permettant de faire face à une potentielle crise de change. Ces réserves se montaient à 75 Mds USD à fin septembre 2018, soit l'équivalent de 6,8 mois d'importations de biens et services.

PRINCIPAUX INDICATEURS MACROECONOMIQUES				
	2015	2016	2017	2018 (p)
PIB (Mds US\$)¹	293	305	314	332
PIB/Habitant (US\$)	2 883	2 953	2 989	3 099
Croissance économique (%)	5,9	6,9	6,7	6,5
Inflation (moyenne annuelle en %)	1,4	1,8	2,9	5,0
Solde public/PIB (%)	0,6	-0,4	-0,4	-1,0
Dette publique / PIB (%)	41,5	39,0	39,9	39,8
Dette extérieure totale (Mds \$)	77,5	74,8	73,1	71,4
Dette extérieure totale / PIB (%)	26,5	24,5	23,3	21,3

Source : World Economic Outlook octobre 2018 (FMI), sauf dette extérieure, source Banque centrale des Philippines

1. La croissance très dynamique repose sur des fondamentaux macroéconomiques solides

L'économie philippine est l'un des plus dynamiques en Asie du Sud-Est avec une croissance de **6,7% en 2017** et une prévision de 6,5% en 2018 et 6,6% en 2019. Au premier semestre 2018, la croissance a légèrement ralenti à 6,3 % par rapport à la même période en 2017 (6,6 %). Cette évolution résulte en particulier de la baisse des exportations depuis le début de l'année (-3,4% au premier semestre). Le dynamisme de l'économie est porté par l'investissement, principal moteur de la croissance

¹ Prix courants

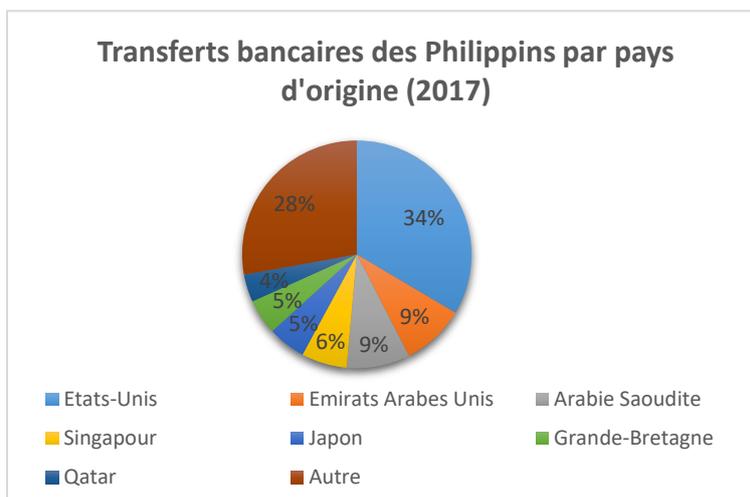
depuis 2016, en particulier dans la construction et les infrastructures, mais également par la consommation privée qui demeure robuste.

Le taux d'investissement, traditionnellement faible, continue d'augmenter avec une hausse de 9,4% de la formation brute de capitale fixe (FBCF) en 2017, mais moins qu'en 2016 et 2015 (+24,3% et + 18,6% respectivement). La FBCF a représenté 28,7% du PIB en 2017. **Au premier semestre 2018**, la FBCF a augmenté de +14,8%, soit plus qu'au S1 2017 (+10,4%).

L'objectif de l'administration du président Duterte est **d'augmenter la part de l'investissement public de 5,6% en 2017 à 7,4% du PIB** à la fin de son mandat en 2022. En phase avec ces objectifs, **les dépenses publiques ont augmenté de 20,5 % en g.a.** au premier semestre 2018, notamment grâce à l'augmentation de **41,6% des dépenses en infrastructures** qui ont représenté 22 % des dépenses totales. Pour 2018, le gouvernement a alloué 21 Mds USD pour les investissements en infrastructures, soit 6,3% du PIB. **75 projets prioritaires ont été sélectionnés, représentant un montant d'investissements de 170 Mds USD jusqu'en 2022.**

La consommation des ménages a progressé de 5,9% en 2017 (en léger ralentissement après +7,1% en 2016 et +6,3% en 2015) et a représenté près de 69% du PIB. Au premier semestre 2018, la consommation des ménages a continué à ralentir (+5,7%), notamment en raison de la hausse de l'inflation depuis le début de l'année (+4,8% au S1 2018).

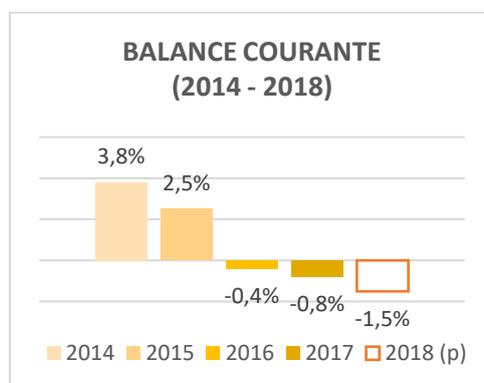
Cette consommation est largement alimentée par les transferts financiers des plus de 10 millions de Philippins expatriés qui ont atteint 31,3 Mds USD en 2017, soit équivalents à 9,8% du PIB. La croissance annuelle moyenne des transferts des migrants a été de 6,1% sur la période 2012-2017, mais a ralenti sur les six premiers mois de l'année 2018 avec une croissance de 2,8% en g.a. (15,8 Mds USD à fin juin). Les transferts des migrants se sont avérés résilients à la conjoncture internationale en raison de leur origine géographique diversifiée et des emplois occupés par les Philippins dans des secteurs d'activités très variés. En 2017, la répartition des transferts par origine géographique était la suivante selon la Banque centrale des Philippines (BSP) : Etats-Unis 34%, pays du Golfe 27%, Asie-Pacifique 19%, Union européenne 12% et autres 8 %.



Source : Banque centrale des Philippines

2. Les comptes extérieurs sont légèrement déficitaires et le risque de surendettement est considéré comme faible

En 2017, la balance courante a enregistré un déficit de 0,8% du PIB (2,52 Mds USD), en augmentation par rapport à 2016 (-0,4% du PIB) et en rupture par rapport aux excédents des années antérieures (+2,5% en 2015 et +3,8% en 2014). Le déficit courant pourrait se creuser en 2018 sous l'effet de l'augmentation du déficit commercial. Au premier semestre, les exportations ont diminué de 3,4% et les importations ont augmenté de 13%. En octobre, le FMI prévoyait un déficit de la balance courante de -1,5% pour l'année.

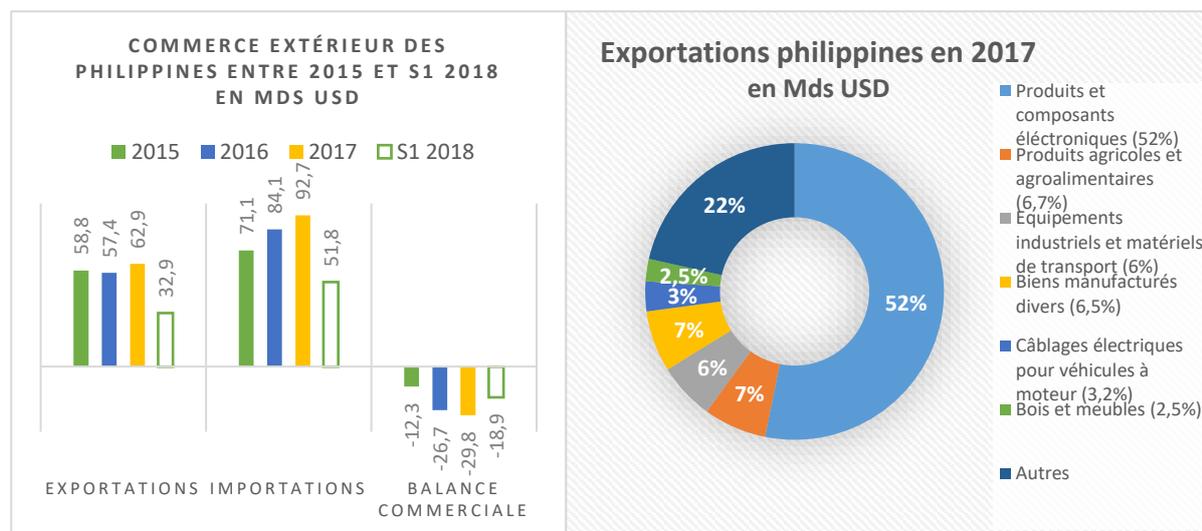


Source : BSP. (p) : données prévisionnelles

En 2017, les exportations philippines ont augmenté de 9,5% atteignant 62,9 Mds USD contre 57,4 Mds USD en 2016. Les importations ont atteint 92,7 Mds USD, en augmentation de 10,2%. Le déficit commercial a ainsi continué à augmenter atteignant près de 30 Mds USD, soit plus de 8,4% du PIB du pays. Ces évolutions traduisaient une reprise de la demande mondiale adressée aux Philippines dans un contexte de forte croissance de l'économie nationale. La Chine restait en 2017 le premier partenaire commercial des Philippines, 1^{er} client et 1^{er} fournisseur. Au plan régional, les pays de l'ASEAN ont représenté 50% du déficit commercial du pays.

Au premier semestre 2018, le déficit commercial a augmenté de 61% en g.a. (de 11,8 à 18,9 Mds USD) en raison de la chute de 3,4% des exportations (de 34 à 32,9 Mds USD) et de la hausse de 13,2% des importations (de 45,8 à 51,8 Mds USD). La baisse des ventes philippines est notamment attribuée au ralentissement du commerce mondial lié aux tensions entre les Etats-Unis et la Chine, alors que les importations philippines ont fortement augmenté pour répondre aux besoins liés au programme de développement d'infrastructures « *Build Build Build* ».

La très forte spécialisation sectorielle du commerce extérieur sur les produits de l'électronique constitue une vulnérabilité qui s'ajoute à la dépendance commerciale régionale. En 2017, les ventes de produits et composants électroniques ont représenté 52% du total des exportations à 32,7 Mds USD et les importations de produits électroniques ont représenté 25% du total des achats, atteignant 23,3 Mds USD.

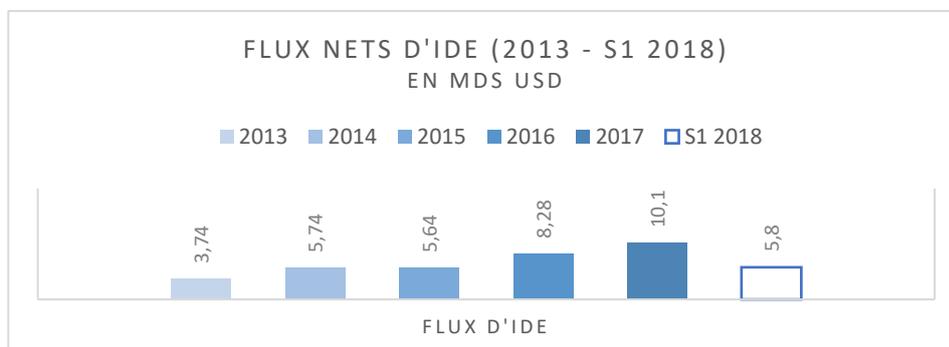


Source: Philippine Statistics Authority (PSA)

L'excédent des activités de services a augmenté de 35% en 2017, passant de 7 à 9,5 Mds USD. Les exportations de services ont atteint 35,6 Mds USD en 2017, en progression de 14% par rapport à l'année 2016. Cette croissance a été tirée par le dynamisme des services externalisés (*Business Process Outsourcing*), secteur où les Philippines ont acquis depuis une décennie des compétences reconnues par les grands groupes multinationaux. Dans ces activités aisément délocalisables, l'enjeu pour les

Philippines est de conserver ses avantages comparatifs par une montée en gamme des services en développant les qualifications de sa main d'œuvre.

S'agissant du compte financier, les Philippines enregistraient des entrées nettes de 1,6 Md USD à la fin de l'année 2017. Les flux nets d'IDE ont atteint 10,1 Mds USD en 2017, ce qui constitue un record, mais restent peu importants à 3,2% du PIB. Cette hausse a été essentiellement portée par les investissements dans le secteur manufacturier, qui s'établissaient à 1,15 Md USD. L'industrie pétrolière ainsi que les secteurs de l'immobilier, de la construction et de la distribution ont été les autres grands bénéficiaires de ces flux. Au premier semestre 2018, les flux d'IDE ont augmenté de 42,4% (5,8 Mds USD) par rapport au S1 2017.



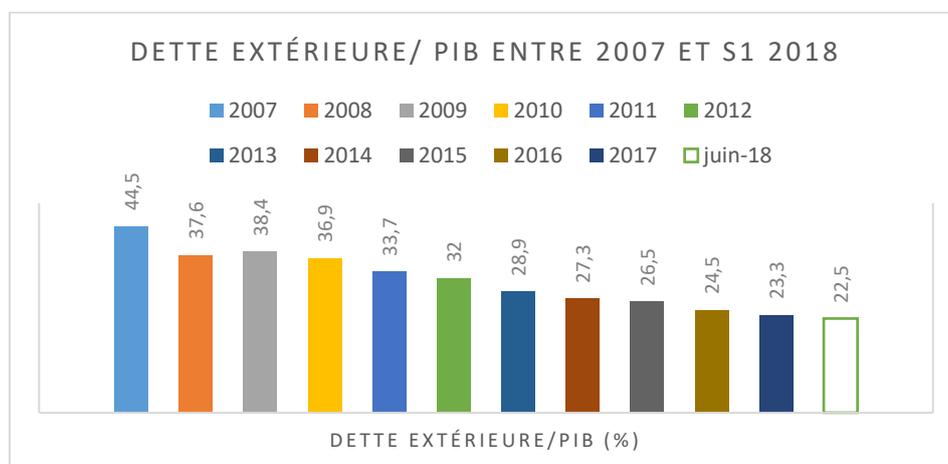
Source : Banque centrale des Philippines

L'endettement extérieur des Philippines est relativement modéré et poursuit une trajectoire baissière depuis plus de 10 ans : sur la période allant de 2007 à 2017, le ratio dette extérieure/PIB a diminué de manière continue, passant de 44,5% à 23,3%. La réduction de la dette extérieure a été permise par (i) une politique budgétaire conservatrice avec un déficit évoluant entre -0,6% et -2,2% entre 2013 et 2017, (ii) le développement d'un secteur financier national capitalisé et bien géré (2% de prêts non performants en moyenne entre 2013 et 2017), et (iii) des résultats économiques favorables avec une forte croissance (5,7% en moyenne sur 2007-2017), une balance courante en excédent (+2,7% en moyenne entre 2007 et 2017) et une monnaie nationale relativement stable jusqu'à fin 2015 (dépréciation de -1,3% face au dollar entre 2007 et 2015). **Fin juin 2018, la dette extérieure s'élevait à 22,5% du PIB** selon la BSP.

La dette extérieure philippine est libellée en majorité en dollars américains (61,5% fin juin 2018) et dans une moindre mesure en yens (12,9%), en pesos philippins (6%), en euros (2%) et en autres devises (3%). Les prêts multidevises libellés en dollars américains de la Banque mondiale et la Banque asiatique de développement représentent 14,6% du total. A noter que l'encours de la dette extérieure exprimé en dollars est en réduction au cours des derniers mois (72 Mds USD au T2 après 73 Mds au T1) compte tenu de l'appréciation du dollar.

La dette extérieure est composée à 83,2% de dette à moyen et long-terme (échéances supérieures à un an).

Compte tenu de l'ensemble de ces éléments, la dette extérieure philippine est jugée soutenable par les institutions financières internationales. Cette soutenabilité n'est remise en cause ni par le creusement du déficit courant depuis 2016, ni par la dépréciation du peso. Dans son rapport article IV d'août 2018, le FMI prévoit une baisse du ratio dette extérieure/PIB à 14,3% d'ici 2023.



Source : Banque centrale des Philippines

3. Modérément endetté, le pays dispose de marges de manœuvre de relance budgétaire

Le gouvernement s'est fixé un objectif de déficit budgétaire en augmentation de 2,2% en 2017 à 3% du PIB en 2022. Les recettes ont représenté 15,6% du PIB en 2017 et devraient augmenter à 17,3% en 2022 grâce aux effets attendus d'une réforme fiscale d'ampleur et par une collecte des impôts et taxes plus efficace. La progression des dépenses publiques, dont la part dans le PIB était de 17,9% en 2017 et devrait augmenter à 20,3% en 2022, vise en priorité le financement d'infrastructures et de services sociaux (lutte contre la pauvreté, éducation primaire, santé).

En phase avec ces objectifs, **les dépenses publiques ont augmenté de 20,5% en g.a.** au premier semestre 2018, notamment grâce à l'augmentation de **41,6% des dépenses en infrastructures** qui ont représenté 22% des dépenses totales. Le déficit budgétaire a néanmoins été inférieur à l'objectif de 3% en atteignant 1,2% du PIB en raison de l'augmentation de 20% des recettes.

Le financement du déficit budgétaire est prévu par un recours à l'endettement domestique à hauteur de 75% sur la période 2019-2022. En 2017, l'endettement domestique a représenté 81% du total de l'endettement public et pour 2018, le ministère du budget a retenu une cible de 65% d'endettement domestique.

D'après la BSP, la dette publique philippine a augmenté de 5,5% sur les six premiers mois de l'année 2018 à 7 016 Mds PHP (131,4 Mds en équivalent dollars fin juin). La part de la dette publique rapportée au PIB est restée stable (42,45% fin juin 2018 contre à 42,47% fin juin 2017), grâce à la forte croissance économique philippine (6,3% au premier semestre).

Sur les cinq dernières années, **la dette publique rapportée au PIB a diminué, passant de 49,2 % fin 2013 à 42,1 % fin 2017** dans un contexte de forte croissance (6,6% de croissance annuelle moyenne). Le FMI prévoit une baisse continue de la part de la dette publique/PIB à moyen terme.

Le risque souverain est atténué par la **composition de la dette publique, majoritairement en monnaie locale (67 %)** et par le profil de son échéancier (95 % de dette de maturité de moyen et long terme).

4. Avec une inflation de 6,7% fin septembre 2018, la Banque centrale mène une politique de resserrement progressive des taux, en lien avec le cycle financier mondial

L'inflation a augmenté depuis le début de l'année 2018 et atteint 6,7% en septembre, soit un plus haut depuis mars 2009. Cette augmentation s'explique principalement par la réforme fiscale introduite au 1^{er} janvier, la dépréciation du peso (-8% face au dollar sur la période), l'augmentation du prix du pétrole et les aléas climatiques sur les récoltes agricoles. Elle reste ainsi bien supérieure à l'intervalle cible de la Banque centrale (2-4%). Afin d'apaiser les pressions continues sur les prix, la Banque centrale a augmenté à quatre reprises son taux directeur à 4,5% (+ 150 pdb en cumulé) entre mai et septembre 2018.

Depuis 2016, le déficit courant exerce des pressions baissières sur le peso philippin par rapport au dollar américain: -5% en 2016, -2% en 2017 et -8% depuis le début de l'année 2018, malgré les interventions de la BSP pour tempérer les fluctuations excessives.

Les Philippines disposent de marges de manœuvre leur permettant de faire face à une potentielle crise de change grâce à des réserves de grande ampleur. Les réserves de change de la BPS restent élevées malgré une baisse régulière depuis le début de l'année (-5% entre janvier et août 2018) à 75 Mds USD à fin septembre 2018 soit 6,8 mois d'importations de biens et services et 5,9 fois la dette extérieure à court terme.