

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

Manille, 22 mai 2018

NOTE

Objet : La situation économique et financière des Philippines

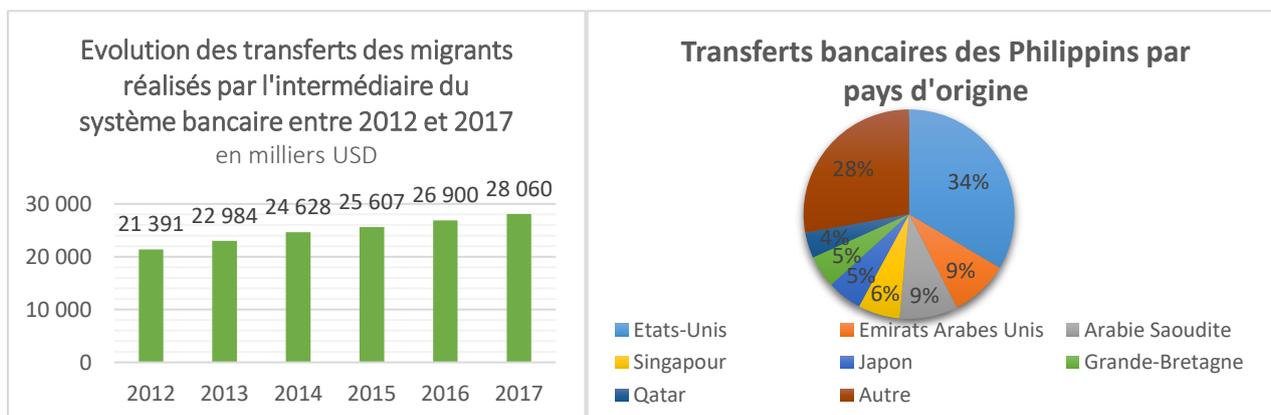
PRINCIPAUX INDICATEURS MACROECONOMIQUES				
	2014	2015	2016	2017
PIB (Mds US\$)¹	285	293	305	313
PIB/Habitant (US\$)	2 849	2 883	2 953	2 976
Croissance économique (%)	6,2	5,9	6,9	6,7
Inflation (moyenne annuelle en %)	4,2	1,4	1,8	3,2
Solde public/PIB (%)	0,9	0,2	-0,4	-0,3
Dettes publiques / PIB (%)	42,1	41,5	39,0	37,8
Dettes extérieures totales (Mds \$)	77,7	77,5	74,8	73,1
Dettes extérieures totales / PIB (%)	27,3	26,5	24,5	23,3

Source : World Economic Outlook Avril 2018 (FMI), sauf pour la dette extérieure dont les chiffres proviennent de la Banque centrale des Philippines

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

Après avoir enregistré un rythme annuel moyen de 6,3% entre 2014 et 2016, **la croissance de l'économie philippine a atteint 6,7% en 2017**. La croissance devrait se stabiliser à **un taux proche de 7% d'ici 2020** (prévisions FMI). Les principaux facteurs de croissance sont la forte demande intérieure, l'augmentation des investissements et la stabilité de la croissance du secteur des services.

La consommation des ménages, en progression de 5,9% en 2017 (en léger ralentissement après +7,1% en 2016 et +6,3% en 2015), a représenté près de 69% du PIB. Cette consommation est largement alimentée par les transferts financiers des Philippines expatriés qui ont représenté plus de 9,8% du PIB national en 2017 (31,3 Mds USD). La croissance annuelle moyenne des transferts des migrants a atteint 6,1% sur la période 2012-2017 avec une part dans la richesse nationale stable autour de 10%. Ces transferts se sont avérés résilients à la conjoncture internationale en raison de leur origine géographique diversifiée et des emplois occupés par les Philippines 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 %.



¹ Prix courants

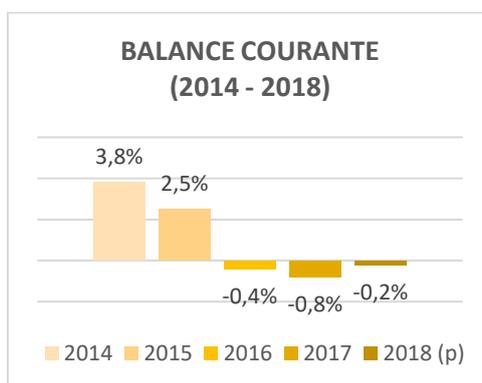
Source : Banque centrale des Philippines

Le taux d'investissement traditionnellement faible poursuit son augmentation avec une hausse de 9,4% de la formation brute de capitale fixe (FBCF) en 2017, malgré un ralentissement par rapport à 2016 et 2015 (+24,3% et + 18,6% respectivement). La FBCF a représenté 28,7% du PIB en 2017.

Les dépenses du gouvernement en infrastructures ont augmenté de 15,4% en 2017, à 11 Mds USD, représentant 5,6% du PIB (en forte hausse par rapport au ratio de 1,8% en 2011). Pour 2018, le gouvernement a alloué environ 21 Mds USD pour les investissements en infrastructures, soit 6,3% du PIB. **75 projets prioritaires représentant un montant d'investissements de 170 Mds USD jusqu'en 2022 ont été sélectionnés.** Selon le ministère du Plan, en avril 2018, 23 des 75 projets auraient déjà reçus toutes les autorisations nécessaires à leur démarrage. **L'objectif du président R. Duterte est d'augmenter la part de l'investissement public à 7,4% du PIB à horizon 2022.** Jusqu'à lors, l'insuffisance des investissements publics dans les infrastructures, en particulier dans le domaine des transports, résultait pour partie des faibles capacités de l'administration à exécuter la dépense.

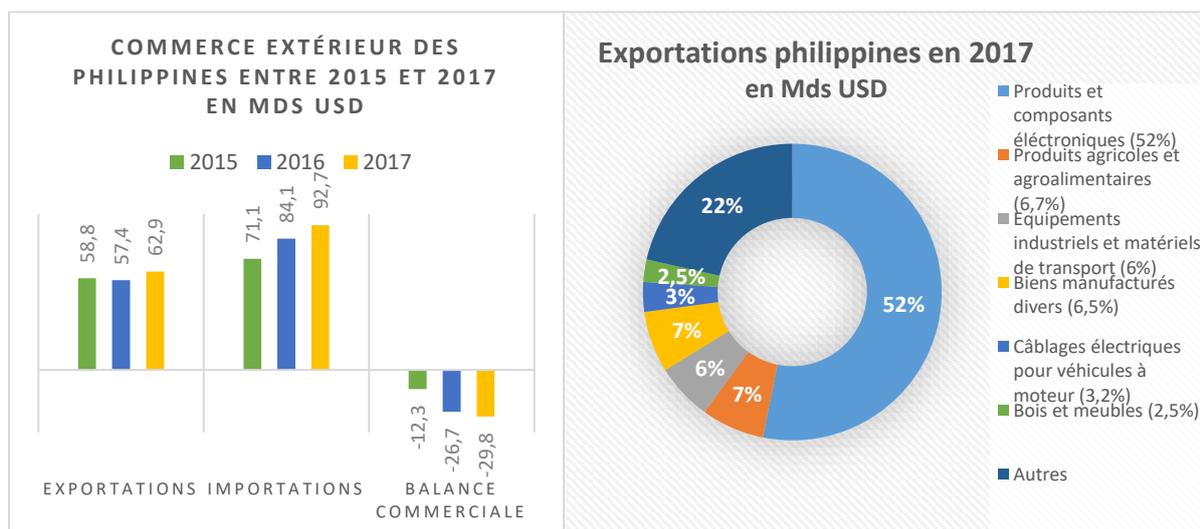
2. Les comptes extérieurs sont légèrement déficitaires et le risque de surendettement est considéré comme faible

En 2017, la balance courante a enregistré un déficit de 0,8% du PIB (2,52 Mds USD), en chute depuis 2014 (-0,4% en 2016, +2,5% en 2015 et +3,8% en 2014). Pour 2018, la prévision de la BSP d'une balance courante en moindre déficit de 0,2% (700 M USD) pourrait ne pas être atteinte au vu des résultats du 1^{er} trimestre du commerce extérieur de biens : diminution de 6% des exportations et augmentation de 6,8% des importations.



Source : BSP. (p) : données prévisionnelles

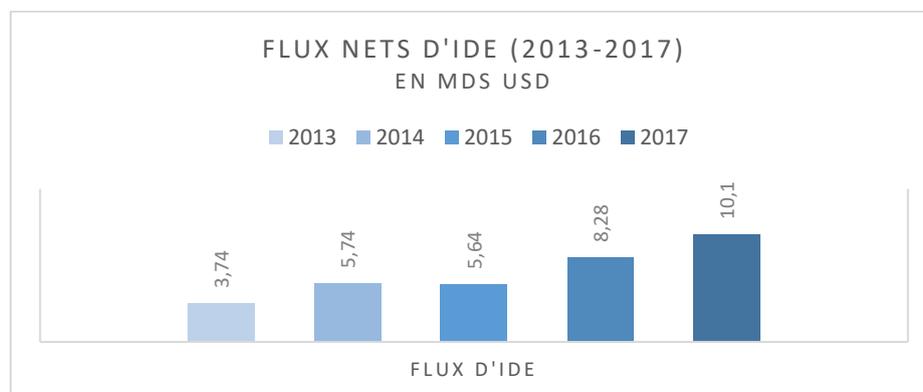
En 2017, les exportations philippines ont augmenté de 9,5% atteignant 62,9 Mds USD contre 57,4 Mds USD en 2016. Les importations ont atteint 92,7 Mds USD, en augmentation de 10,2%. Le déficit commercial a ainsi continué à augmenter atteignant près de 30 Mds USD, soit plus de 8,4% du PIB du pays. Ces 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.



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.

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 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.

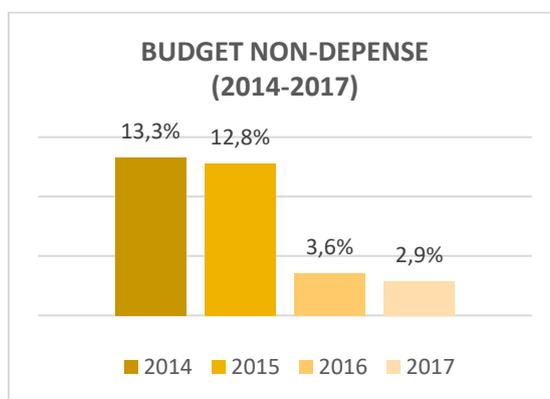
S'agissant du compte financier, **les Philippines enregistrent une entrée nette de capitaux de 3,8 Mds USD au T4 2017, après une sortie nette le trimestre précédent de 2,5 Mds USD**, portant le solde des entrées de capitaux à 1,6 Mds USD à la fin de l'année 2017. Les flux nets d'investissements directs étrangers (IDE) restent peu importants à 3,2 % du PIB, malgré une forte hausse en 2016 (+40,7%) et 2017 (+21%). **Les flux nets d'IDE ont atteint 10,1 Mds USD en 2017, ce qui constitue un record absolu.** Cette hausse a été essentiellement portée par les investissements dans le secteur manufacturier, qui s'établissent à 1,15 Md USD (+244%). L'industrie pétrolière ainsi que le secteur de l'immobilier, de la construction et de la distribution ont été les autres grands bénéficiaires de ces flux. Les investissements de portefeuille enregistrent des sorties nettes de 3,9 Mds USD (+163% en g.a.) principalement en raison de l'effet conjugué du fort rapatriement des positions des investisseurs étrangers au T1 2017 (2,6 Mds USD) et du rapatriement des placements sur les titres de créances publics. Les autres flux financiers s'établissent à -2,1 Mds USD (-55% en g.a.).



Source : Banque centrale des Philippines

3. Faiblement endetté, le pays dispose de marges de manœuvres en matière de relance budgétaire

Le gouvernement a retenu un objectif d'augmentation du déficit budgétaire à 3 % du PIB jusqu'en 2022 (contre moins de 2% sous la précédente administration en raison de la faible exécution budgétaire), par un accroissement indispensable des dépenses publiques, essentiellement dans les infrastructures et les services sociaux (lutte contre la pauvreté, éducation primaire, santé). Malgré une augmentation de 11% des dépenses publiques, le déficit budgétaire a été inférieur en 2017 à l'objectif de 3% en atteignant 2,2% du PIB. Ceci s'explique par une augmentation plus importante des recettes du gouvernement (+13%) et le décaissement partiel des fonds publics (près de 3% du budget de l'année 2017 n'a pas été dépensé), pourtant en amélioration par rapport aux années précédentes (3,6% en 2016, et 12,8% en 2015).

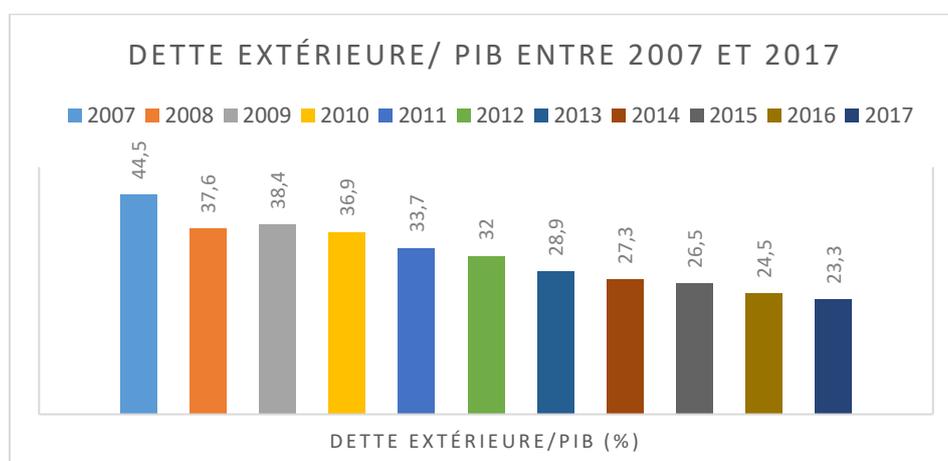


Source : ministère du Budget philippin (DBM)

Le premier volet de la réforme fiscale *Comprehensive Tax Reform Program (CTRP)* initiée par le gouvernement en 2016 est entré en vigueur le 1^{er} janvier 2018. Ce volet intitulé *Tax Reform for Acceleration and Inclusion (TRAIN)* a réduit l'impôt sur le revenu des particuliers et augmenté les taxes sur les carburants, les voitures, le tabac, l'alcool et les boissons sucrées. Cette réforme devrait permettre d'augmenter les recettes fiscales de 15,2% du PIB en 2017 à 17,7% du PIB en 2022. Le deuxième volet, qui est actuellement en discussion à la Chambre des représentants, vise à réduire le taux d'imposition des sociétés aux Philippines (de 30% à 25%) tout en modernisant les dispositifs d'incitations fiscales à l'investissement et en supprimant les exonérations et privilèges fiscaux excessifs. Une fois appliquée dans son ensemble, la réforme doit permettre de générer 2,6 Mds USD de recettes supplémentaires.

Malgré le montant record de la dette publique en 2017 (114 Mds USD contre 107 Mds USD en 2016) dû notamment à la dépréciation du peso philippin et à l'augmentation des emprunts domestiques, **le ratio dette publique/PIB a atteint son niveau le plus bas depuis 1980 à 37,8% grâce à une croissance économique soutenue.** Le FMI prévoit une baisse continue de ce ratio à environ 34,6% d'ici 2022. Le risque souverain est atténué par la composition majoritaire de la dette publique en devise nationale (68%) et par le profil de son échéancier (80% de dette de maturité de moyen et long termes).

L'endettement extérieur est peu élevé et devrait poursuivre sa baisse : le ratio dette extérieure/PIB était de 23,3% en 2017 contre 24,5% en 2016. Sur la période de 2007 à 2017, ce ratio a diminué de manière continue, passant de 44,5 % à 23,3 %, grâce à des politiques publiques conservatrices, au développement d'un secteur financier national capitalisé et bien géré, et dans un contexte de résultats économiques favorables caractérisé par une forte croissance, une balance courante en excédent jusqu'à fin 2015 et une monnaie nationale stable, également jusqu'à fin 2015. Selon la BSP, à fin 2017, la dette extérieure était libellée pour plus des trois-quarts en dollar américain (77,5%), en yen (13,8 %), en peso philippin (5,9%), en euros (1,5%) et en autres devises (1,3%).



Source : Banque centrale des Philippines

4. Avec un taux d'inflation de 4,5% fin avril 2018, la Banque centrale mène une politique de resserrement progressive des taux, en lien avec le cycle financier mondial

Le peso évolue dans un système de change flottant sans bande de fluctuation. Le déficit courant récent exerce une pression sur le peso philippin qui s'est déprécié de 46,7 PHP/USD en août 2016 à 50,4 PHP/USD à fin décembre 2017 malgré les interventions de la BSP pour tempérer les fluctuations excessives. Le peso philippin s'est déprécié de 2% en 2017.

L'inflation a atteint 3,2% sur l'année 2017, en augmentation par rapport à 2016 (1,8%). L'inflation est néanmoins restée dans la fourchette cible de la BSP de 2% à 4% pour 2017. En 2018, l'inflation a poursuivi sa hausse en atteignant 4,5% à fin avril en g.a., son niveau le plus élevé en cinq ans. Cette hausse résulte principalement de l'augmentation des taxes au 1^{er} janvier 2018 dans le cadre de la réforme fiscale TRAIN. La forte augmentation des cours mondiaux du pétrole depuis le début de 2018 est également un facteur inflationniste.

Après un taux inchangé de 3% depuis fin 2014, **la BSP a annoncé une hausse de 25 ppb de son principal taux directeur en mai 2018, le portant à 3,25%.** Dans son communiqué, l'autorité indique qu'il se peut que le niveau de l'inflation s'établisse en 2018 au-dessus de sa fourchette cible [2%-4%], tout en rappelant qu'elle anticipe un retour dans la fourchette en 2019. Elle indique enfin se tenir prête à prendre davantage de mesures afin d'assurer ses objectifs de stabilité des prix et de stabilité financière.

Cette hausse du taux directeur permet d'**atténuer les risques de « surchauffe » de l'économie**, identifiés par certains analystes, liés à la politique d'expansion budgétaire, à la réforme fiscale et à la hausse des prix mondiaux de certaines matières premières dont les hydrocarbures. La propagation de l'inflation par la dépréciation du peso (« pass through ») est considérée limitée selon les études de la BSP.

Le niveau élevé de ses réserves permettrait à la BSP de faire face à une crise de change. Les réserves internationales de la BSP s'élevaient à 81,5 Mds USD à fin décembre 2017, soit l'équivalent de 8 mois d'importations de biens et services. La faible proportion de la dette extérieure à court terme (19,5% du total de la dette) préserve les Philippines d'une potentielle crise de change.