

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

Manille, le 20 mai 2019

Rédigé par : Camille Chabé

**NOTE**

**Objet : Situation et perspectives économiques des Philippines en 2019**

*L'économie des Philippines suit une trajectoire de croissance soutenue et régulière, à 6,2 % en 2018, après 6,7 % en 2017, qui devrait se maintenir à un niveau élevé à moyen terme (6,5 % en 2019 et 6,6 % en 2020 selon le FMI). L'archipel dispose de fondamentaux macroéconomiques solides : le déficit budgétaire est maîtrisé, la dette extérieure modérée et les réserves de changes considérées comme adéquates. Ainsi, Standard & Poor's a relevé d'un cran la notation souveraine du pays début mai, de « BBB » à « BBB+ », assortie d'une perspective stable. Dans ce contexte, l'archipel a émis avec succès des euro-obligations pour 750 M EUR et des obligations « panda » pour 2,5 Mds RMB (soit 363 M USD). Après s'être établie à 5,2 % l'an passé, l'inflation devrait s'inscrire en 2019 dans l'intervalle-cible de la Banque centrale (2 à 4 %). Le peso s'est également stabilisé face au dollar depuis janvier 2019, après une dépréciation de 5,4 % en 2018. En conséquence, en mai 2019, la Banque centrale a initié un assouplissement de sa politique monétaire en abaissant son principal taux directeur à 4,5 % (-25 points de base). Les autorités philippines poursuivent une politique budgétaire expansionniste, avec une hausse des dépenses publiques orientée vers le financement des infrastructures (programme « Build, Build, Build ») et les services sociaux (santé, éducation et lutte contre la pauvreté). Toutefois, malgré un policy-mix cohérent, des faiblesses structurelles persistent : secteur agricole sous-développé, appareil productif peu diversifié et environnement des affaires complexe et peu compétitif.*

Principaux indicateurs macroéconomiques	2015	2016	2017	2018
PIB* (Mds USD)	293	305	314	331
PIB par habitant* (USD)	2 883	2 953	2 989	3 104
Croissance économique (%)	5,9	6,9	6,7	6,2
Inflation (%)	1,4	1,8	2,9	5,2
Solde courant/PIB (%)	2,5	-0,4	-0,7	-2,4
Solde budgétaire/PIB (%)	-0,9	-2,4	-2,2	-3,2
Dette publique/PIB (%)	44,7	42,1	42,1	41,8
Dette extérieure totale (Mds USD)	77,5	74,8	73,1	79
Dette extérieure/PIB (%)	26,5	24,5	23,3	23,9
Réserves de changes (Mds USD)	80,7	80,7	81,6	79,2

Sources: FMI\*, Philippine Statistics Authority (PSA); Bangko Sentral ng Pilipinas (BSP); Bureau of the Treasury (BTr)

**1. L'économie philippine, l'une des plus dynamiques d'Asie du Sud-Est, est portée par la croissance de l'investissement et le secteur des services**

*1.1 Les Philippines continuent d'enregistrer l'un des taux de croissance les plus élevés de la région*

**La croissance économique des Philippines est restée robuste à 6,2 % en 2018, après 6,7 % en 2017 et une moyenne de 6,3 % sur la période 2010-2016.** Ce niveau a toutefois été inférieur aux prévisions du gouvernement (6,5 % à 6,9 %) et à son intervalle-cible (7 à 8 %). Côté demande, les dépenses publiques

(+12,8 %) et l'investissement privé (+13,9 %) - principalement dans le domaine des infrastructures et de la construction - ont été les principaux moteurs. La consommation des ménages, alimentée par les transferts de fonds des Philippins résidant à l'étranger (32,2 Mds USD en 2018), a progressé de 5,6 %, contre 5,9 % en 2017 et 7,1 % en 2016, principalement en raison de tensions inflationnistes (+5,2 % en 2018). Le secteur externe a contribué négativement à la croissance : la forte hausse des importations (+13,4 %) et la faiblesse des exportations (-1,8 %) ont occasionné un déficit record de la balance commerciale à - 41,4 Mds USD (creusement de 51,3 %).

**Le taux d'investissement, traditionnellement faible, continue de progresser** avec une hausse de 14 % de la formation brut de capital fixe (FBCF) en 2018, après 9,5 % en 2017. La FBCF a représenté 27 % du PIB en 2018, après 25,1 % en 2017 et 24,4 % en 2016. Les investissements dans les biens durables (60 % de la FBCF) ont progressé de 13,4 % en 2018, après +10,7 % en 2017.

**Côté offre, la croissance a été portée par les secteurs des services (+6,8 %) et de l'industrie (+6,7 %), tandis que le secteur agricole est resté peu dynamique (+0,9 %).** En 2018, le secteur tertiaire a représenté 58 % du PIB, suivi par l'industrie (34 %) et l'agriculture (8 %). L'économie est principalement tirée par les services, en particulier le segment « *business process outsourcing* » (BPO) avec en premier lieu les centres d'appels. Le secteur du tourisme, en progression, est encore peu développé avec 7,1 M de visiteurs en 2018 (+7,6 %). L'industrie demeure peu diversifiée, se concentrant sur la filière électronique (moitié des exportations et plus d'un quart des importations du pays) et les industries agro-alimentaires. Malgré le potentiel important dont dispose le pays, le secteur agricole reste sous-développé (faible mécanisation, manque de financement et d'infrastructures) et fortement dépendant des aléas climatiques.

*1.2 A moyen terme, la croissance devrait se maintenir à un niveau élevé*

**Le gouvernement table sur une croissance économique de 6 à 7 % pour 2019.** A noter que mi-avril, les principales institutions financières ont légèrement revu à la baisse leurs prévisions pour 2019. La Banque mondiale et la Banque asiatique de développement (BAsD) tablent sur 6,4 % pour 2019 (contre respectivement 6,5 % et 6,7 % précédemment). Le FMI prévoit une croissance à 6,5 % (contre 6,6 % précédemment). Ces ajustements sont principalement imputables (i) au retard dans l'approbation du budget de l'Etat (loi promulguée le 15 avril) qui pèse sur la croissance des dépenses publiques, (ii) au creusement du déficit commercial et dans une moindre mesure (iii) au phénomène climatique *El Niño* qui occasionne des pertes de récoltes agricoles. Toutefois, la consommation privée devrait se maintenir à un niveau robuste, portée par les transferts de fonds des Philippins résidant à l'étranger et le net ralentissement de l'inflation. Pour 2020, les principales institutions internationales tablent sur une croissance à 6,4 % ( $\pm 0,1$  %).

**Au premier trimestre 2019, la croissance économique des Philippines a ralenti à +5,6 %, soit le taux de croissance le plus faible depuis le premier trimestre 2015 (5,1 %).** Cette décélération est principalement attribuable au ralentissement des dépenses publiques (+7,4 % au T1 2019, contre +13,6 % au T1 2018) et au creusement du déficit commercial (+21 % au T1 2019). Les dépenses des ménages ont progressé de 6,3 % (contre 5,6 % au T1 2018). Côté offre, la croissance a été portée par le secteur des services (+7 %, contre +6,7 % au T1 2018) tandis que le secteur industriel a ralenti (+4,4 %, contre +7,7 % au T1 2018). Le secteur agricole est resté atone (+0,8 %, contre +1,1 % au T1 2018).

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

*2.1 Sous l'effet du creusement du déficit commercial, la balance courante se détériore*

**Le déficit courant rapporté au PIB s'est élevé à 2,4 % en 2018 (-7,9 Mds USD), après un déficit à 0,7 % en 2017 et à 0,4 % en 2016.** Le solde courant est en rupture par rapport aux années antérieures, où il était excédentaire à +2,5 % du PIB en 2015 et +3,8 % en 2014. En 2019, le déficit de la balance courante de l'archipel devrait continuer de se creuser sous l'effet de l'augmentation du déficit commercial.

**En 2018, les exportations philippines, à 67,5 Mds USD, ont diminué de 1,8 % en glissement annuel, après une progression de 19,7 % en 2017.** Celles-ci sont fortement tributaires des ventes de produits électroniques qui représentent plus de la moitié des exportations du pays. En 2018, les exportations de produits électroniques ont faiblement progressé (+2,8 %), sous l'effet d'un ralentissement de la demande globale. Les Philippines font partie des pays les plus intégrés aux chaînes de valeur mondiales organisées autour de la Chine (22,4 % des importations et 27,1 % des exportations philippines). L'escalade des tensions

commerciales entre la Chine et les Etats-Unis a de ce fait un impact non-négligeable sur les exportations de l'archipel. Les exportations de produits agricoles et agroalimentaires (6,8 % des exportations philippines) ont chuté de 10 %.

**Parallèlement, les importations philippines, à 108,9 Mds USD en 2018, ont poursuivi une trajectoire de croissance, à +13,4 % en 2018 après +14,2 % en 2017 et +18,3 % en 2016.** La forte hausse des importations philippines traduit le dynamisme économique de l'archipel. **Par conséquent, le solde commercial, traditionnellement déficitaire, a atteint un niveau record à -41,4 Mds USD en 2018, soit une détérioration de 51,3 % par rapport à 2017.** Le taux de couverture des échanges commerciaux s'est élevé à 62 % en 2018, après 71 % en 2017. **Au T1 2019, le déficit commercial s'est à nouveau creusé de 21 % en glissement annuel,** sous l'effet d'une hausse des importations de 5 % et d'une baisse des exportations de 3 %.

**La balance des invisibles (balance des services et des revenus), largement excédentaire à +41,1 Mds USD, n'a pas suffi à rééquilibrer le compte courant de l'archipel<sup>1</sup>.** La balance des services a enregistré un surplus de 10,5 Mds USD en 2018, en augmentation de 20,7 % en glissement annuel. En 2018, les ventes de services ont atteint 37,5 Mds USD, en progression de 7,6 %, tandis que les achats se sont élevés à 27 Mds USD, en hausse de 3,2 %. Les ventes de services sont très largement tirées par les services externalisés (*Business Process Outsourcing*).

**Les Philippines se classent au troisième rang mondial après l'Inde et la Chine pour le montant des envois de fonds reçus de la diaspora.** A 32,2 Mds USD, ils ont enregistré une hausse de 3,1 % en 2018, après +5,3 % en 2017. Ces transferts ont représenté 9,7 % du PIB. Plus de 50 % des envois proviennent des États-Unis (34,5 %) et du Moyen-Orient (20,5 %). L'origine géographique diversifiée des transferts assure une forte résilience des montants envoyés. Au T1 2019, ces transferts ont progressé de 3,7 % en glissement annuel à 8,1 Mds USD.

### 2.2 Le financement du déficit courant a principalement été assuré par les flux nets d'IDE

Bien qu'en baisse de 15,8%, les flux nets d'IDE<sup>2</sup> (à 5,8 Mds USD en 2018) ont couvert près des trois quarts du déficit courant. **Dans le détail, les flux entrants nets d'IDE ont atteint 9,8 Mds USD, en diminution de 4,4 % par rapport au niveau record de 10,3 Mds USD en 2017.** Les placements en capitaux propres (2,7 Mds USD, principalement dans le secteur manufacturier) ont chuté de 30,4 % tandis que les retraits de capitaux ont augmenté de 10,4 % à 436 M USD. Les prêts intragroupes ont représenté 68,4 % du total des flux nets entrants à 6,7 Mds USD, contre 6 Mds USD en 2017 (+11,3 %). Enfin, les réinvestissements ont atteint 859 M USD, en baisse de 0,4 %. En 2018, une réduction du déficit des flux nets d'investissement de portefeuille a été enregistrée (- 0,9 Md USD en 2018 après -2,5 Mds USD en 2017).

**A relever que les entrées nettes d'IDE rapportées au PIB ont plus que doublé au cours des cinq dernières années, passant de 1,4% en 2013 à plus de 3% en 2018.** Les investissements étrangers restent cependant plus faibles aux Philippines que dans les autres économies émergentes asiatiques. Ceci s'explique en partie par un environnement des affaires complexe et peu compétitif. L'un des freins majeurs est d'ordre législatif et réside dans les restrictions à la participation étrangère dans de nombreux secteurs (*Foreign investment negative list*). Dans les dernières éditions des classements économiques internationaux, les Philippines peinent à converger vers les rangs des économies les plus performantes de la région (Singapour, Malaisie, Thaïlande et Indonésie). L'archipel se classe 124<sup>ème</sup> sur 190 dans le classement *Doing Business 2019*, 56<sup>ème</sup> sur 140 dans le *Global Competitiveness Report 2018* et 99<sup>ème</sup> sur 180 dans le classement relatif à la perception de la corruption dans le secteur public (*The Corruption Perceptions Index 2018*).

### 2.3 Le pays dispose de marges de manœuvre lui permettant d'amortir d'éventuels chocs externes

**En 2018, la dette extérieure des Philippines a progressé de 8 % en glissement annuel, à 79 Mds USD, tout en restant modérée à 23,9 % du PIB, après 23,3 % en 2017.** Selon la Banque centrale, cette augmentation est imputable au financement des dépenses publiques en hausse pour les infrastructures et les programmes sociaux, ainsi qu'au besoin de financement des banques philippines, qui ont acquis des actifs

<sup>1</sup> Le compte courant apparaît dans la balance des paiements, document publié par la Banque centrale des Philippines. A noter que les données de la balance commerciale figurant dans la balance des paiements de la Banque centrale diffèrent de celles publiées par *Philippine Statistics Authority* (respectivement -49 Mds et -41,4 Mds USD en 2018).

<sup>2</sup> Flux net d'investissements directs étrangers (IDE) : flux nets d'IDE entrants des non-résidents aux Philippines – flux nets d'IDE sortants des résidents philippines à l'étranger

de qualité pour anticiper l'augmentation du seuil du ratio de liquidité (prévue par l'application des recommandations Bâle III). La dette extérieure de l'archipel, en majorité de long terme (80 %), est principalement libellée en dollars (61 %) et en yens (13 %). 50,3 % de la dette extérieure est publique.

**Au T1 2019, les réserves de change de la Banque centrale sont en progression et à un niveau considéré comme largement adéquat** selon les critères du FMI. En mars 2019, les réserves de change des Philippines ont progressé pour le cinquième mois consécutif, pour atteindre 83,6 Mds USD. Il s'agit du niveau le plus élevé enregistré depuis octobre 2016 (85,1 Mds USD). Les réserves actuelles correspondent à 7,4 mois d'importations de biens et de services et à 6 fois la dette extérieure à court terme.

### **3. La baisse continue de l'inflation au premier trimestre 2019 a amené la Banque centrale à assouplir sa politique monétaire**

**En 2018, l'inflation s'est établie à 5,2 %, après 2,9 % en 2017.** Cette hausse peut s'expliquer par plusieurs facteurs : (i) augmentation des droits d'accise sur les ventes automobiles, les boissons sucrées et l'essence, (ii) remontée des prix du pétrole, (iii) aléas climatiques pesant sur le secteur agricole et (iv) dépréciation du peso face au dollar de -5,4 %. Afin de contenir les pressions inflationnistes dans un contexte de dépréciation du peso, la Banque centrale (BSP) a procédé à un resserrement de sa politique monétaire en 2018. Celle-ci a relevé à cinq reprises son taux directeur, le portant à 4,75 % (+175 pdb en cumulé).

**Sur les quatre premiers mois de 2019, l'inflation moyenne s'est établie à 3,6 %, s'inscrivant dans l'intervalle-cible de la Banque centrale (2 à 4 %).** D'un point haut à 6,7 % en octobre 2018, l'inflation s'est atténuée pendant six mois consécutifs pour s'établir à 3 % en avril 2019, soit son niveau le plus bas depuis décembre 2017 (2,9 %). La réduction de l'inflation a notamment été permise par une progression moindre des prix des denrées alimentaires et des boissons non-alcoolisées (+3 % en avril), notamment du prix du riz (+0,02 % en avril). A noter toutefois que la persistance du phénomène climatique *El Niño* (prévu jusqu'à août 2019) et la hausse des cours du pétrole pourraient exercer des pressions haussières. Pour 2019, le FMI et la BAsD prévoient une inflation à 3,8 %, la Banque mondiale retient 3,5 % et la BSP 2,9 %. Par ailleurs, le peso s'est stabilisé face au dollar depuis janvier 2019.

**Dans ce contexte, la Banque centrale a initié un assouplissement de sa politique monétaire.** Le 9 mai, le principal taux directeur a été abaissé de 25 points de base, à 4,5 %. Egalement, la BSP a annoncé le 16 mai une réduction sous 70 jours du taux de réserves obligatoires des banques commerciales de 200 points de base, à 16 %. Cette seconde mesure permettrait de libérer jusqu'à 200 Mds PHP (soit 3,8 Mds USD) de liquidités dans le système bancaire.

### **4. Le gouvernement poursuit une politique budgétaire expansionniste orientée en priorité vers le financement des infrastructures**

**En 2018, le déficit budgétaire des Philippines s'est établi à 3,2 % du PIB, contre 2,2 % l'année précédente.** A 10,8 Mds USD, le déficit budgétaire du pays s'est creusé de 59 % en glissement annuel. Les dépenses publiques ont progressé de 21 % à 65,8 Mds USD, sous l'effet d'une forte hausse des dépenses d'investissement dans les infrastructures et dans les services sociaux (santé, éducation, lutte contre la pauvreté). Les recettes ont enregistré une hausse de 15 % à 55 Mds USD, attribuables à (i) l'entrée en vigueur de la première phase de la « réforme fiscale pour l'accélération et l'inclusion » (TRAIN 1) au 1<sup>er</sup> janvier 2018 (+10 % des recettes issues des impôts et taxes, 68,5 % du total des recettes fiscales) et (ii) à l'augmentation de 13,4 % des importations philippines (+29 % des recettes de droits de douanes, 21 % du total).

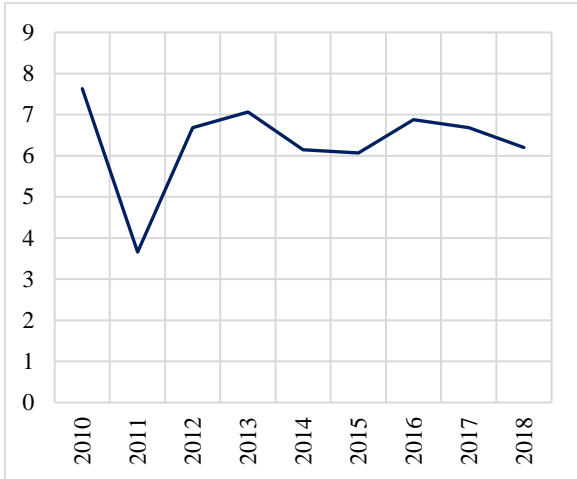
**Les dépenses publiques dans les infrastructures ont progressé de 41,3 % en 2018, à près de 17 Mds USD.** Celles-ci ont représenté près d'un quart des dépenses publiques et 5,1 % du PIB de l'archipel. Dans le cadre du programme « *Build, Build, Build* », les autorités philippines prévoient de porter progressivement les dépenses publiques dans les infrastructures à 7 % du PIB d'ici à 2022 afin de combler le déficit en infrastructures. L'archipel se classe à la médiocre 92<sup>ème</sup> place sur 140 pour la qualité de ses infrastructures dans l'édition 2018 du *Global Competitiveness Report* mené par le *World Economic Forum*. Dans le détail, le pays se positionne 88<sup>ème</sup> pour la qualité de ses routes, 100<sup>ème</sup> pour l'efficacité de son réseau ferré, 92<sup>ème</sup> pour l'efficacité de son transport aérien et 84<sup>ème</sup> pour ses infrastructures portuaires.

**Pour 2019, le gouvernement cible un objectif de déficit budgétaire de 3,2 % du PIB, avant une stabilisation à 3 % sur la période 2020-2022.** Le financement du déficit est prévu principalement par un recours à l'endettement domestique. Au total, l'Etat prévoit un emprunt de 1 189 Mds PHP (environ 23 Mds USD) en 2019, dont 75 % emprunté sur le marché domestique. L'endettement domestique représentait 65,5 % de la dette publique fin 2018. Sur les marchés financiers internationaux, une émission obligataire en dollars a été réalisée en janvier pour 1,5 Md USD (maturité 10 ans). En mai, les Philippines ont émis des euro-obligations pour un montant de 750 M EUR (maturité 8 ans) et des obligations « panda » pour 2,5 Mds RMB (soit 363 M USD, maturité 3 ans). Il s'agit de la première émission en euros depuis 1999 pour l'archipel (le pays avait émis 250 M EUR, maturité 5,5 ans en 1999) et de sa seconde émission « panda » après une première effectuée en mars 2018 (1,46 Md RMB, soit 230 M USD, maturité 3 ans). Une émission « samouraï » est attendue prochainement.

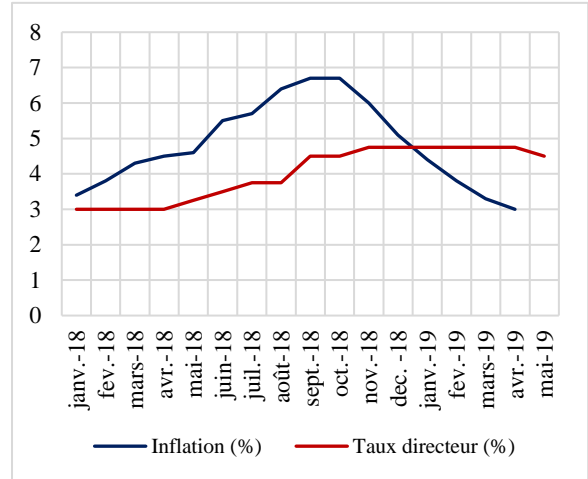
**La part de la dette publique rapportée au PIB poursuit une trajectoire à la baisse.** En 2018, la dette publique a progressé de 9,6 % pour s'établir à 41,9 % du PIB, contre 42,1 % un an plus tôt. A noter que celle-ci atteignait 74,5 % du PIB en 2004. Le risque souverain est atténué par la composition de la dette publique, majoritairement en monnaie locale (67 %) et par le profil de son échéancier (80,7 % de la dette est de maturité long terme et 12,6 % de moyen-terme, contre 6,8 % de court terme).

**Début mai 2019, l'agence de notation *Standard & Poor's* a relevé d'un cran la notation souveraine des Philippines, de « BBB » à « BBB+ », assortie d'une perspective stable.** Cette notation se trouve ainsi un cran au-dessus de celles de *Fitch Ratings* (BBB) et de *Moody's* (Baa2). S&P justifie sa décision par une trajectoire de croissance favorable et des fondamentaux macroéconomiques solides, incluant un endettement public maîtrisé. L'agence de notation souligne toutefois la nécessité de poursuivre les réformes fiscales et le développement des infrastructures du pays.

**Graphique 1 : croissance du PIB (%)**

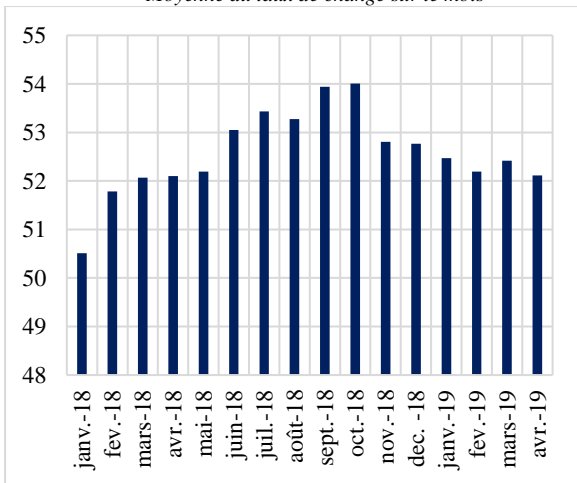


**Graphique 2 : inflation et taux directeur**

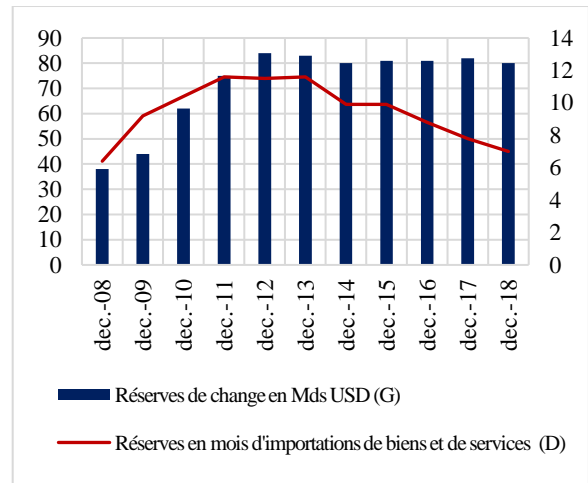


**Graphique 3 : taux USD/PHP**

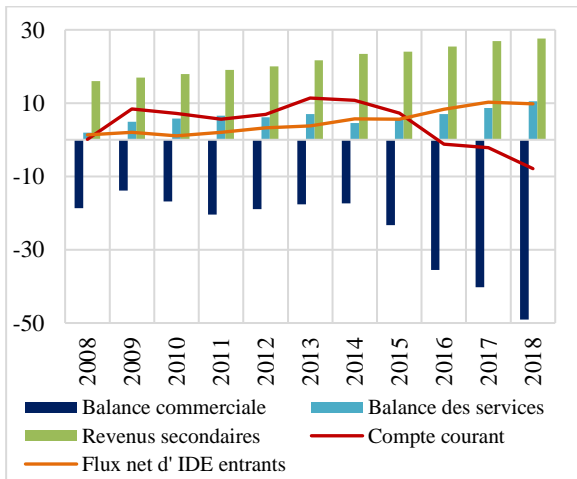
*Moyenne du taux de change sur le mois*



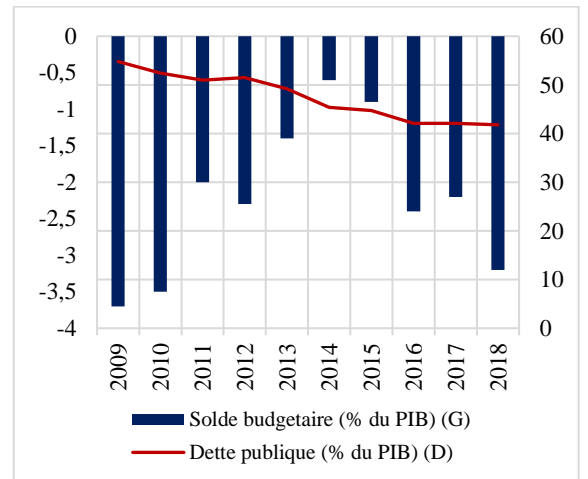
**Graphique 4 : réserves de changes**



**Graphique 5 : solde courant et IDE (Mds USD)**



**Graphique 6 : solde budgétaire et dette publique**



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