

# Philippines

## Success Story

La transformation de l'économie entreprise depuis 2010 porte ses fruits. La croissance est robuste, les finances publiques sont en cours de consolidation, la vulnérabilité externe est réduite et le cadre institutionnel s'améliore. Par ailleurs, une demande interne très dynamique, la moindre exposition à la demande chinoise et la moindre dépendance aux exportations de biens manufacturés ont permis aux Philippines de maintenir en 2015 un taux de croissance nettement supérieur à celui des autres pays de l'ASEAN. Si le prochain gouvernement, qui sera élu en mai, poursuit les réformes économiques mises en œuvre depuis plusieurs années, le potentiel de croissance de l'économie pourrait rester durablement élevé.

### ■ Bilan positif

L'économie des Philippines poursuit son essor. Le PIB réel a progressé de 6,2% par an en moyenne depuis l'élection du président Aquino en 2010, l'inflation est maîtrisée et les fondamentaux macroéconomiques se sont nettement améliorés. Le bilan du gouvernement Aquino est positif. Les tensions politiques internes se sont atténuées, le cadre institutionnel et le climat des affaires se sont améliorés (même si d'importantes lacunes demeurent), permettant d'attirer de nouveaux investissements directs étrangers (IDE), et les déséquilibres externes et budgétaires se sont réduits.

La baisse du déficit public, à moins de 1% du PIB en 2015, a permis d'augmenter les dépenses d'infrastructures (à 4% du PIB en 2015, alors qu'elles représentaient 2% du PIB jusqu'en 2012) et de soutenir la croissance en 2015. La dette publique a continuellement diminué au cours des dix dernières années pour se situer à 46% du PIB en 2015 (contre près de 70% du PIB en 2005) et son profil s'est significativement amélioré.

La vigueur de la demande interne a permis de maintenir une croissance de 5,8% en 2015. Le rythme de progression de l'activité devrait de nouveau accélérer, à plus de 6% en 2016 et 2017.

La demande interne restera le principal moteur de la croissance. Bien que le taux d'investissement reste faible, le programme de partenariat public-privé initié par le gouvernement Aquino commence à porter ses fruits et devrait permettre le développement de nouvelles infrastructures. La consommation privée (qui représente 70% du PIB) sera soutenue par la progression rapide du crédit et la bonne tenue du marché du travail. En outre, bien que le gouvernement rencontre des difficultés d'exécution budgétaire, les dépenses publiques devraient augmenter au premier semestre 2016, à l'approche des élections présidentielles en mai. Les salaires des fonctionnaires ont déjà été augmentés de 10% en janvier 2016. Enfin, les faibles niveaux des prix de l'énergie et du riz représenteront un soutien supplémentaire.

### ■ Le ralentissement des transferts des travailleurs émigrés ne présente pas de risque majeur

Compte tenu de leur importance (près de 9% du PIB en 2015), les transferts des travailleurs expatriés, qui représentent 10% de la population, sont un soutien essentiel à la demande interne. Leur moindre progression en 2015 (4,6% en USD, après plus de 7% en moyenne au cours des cinq dernières années) a été perçue comme un risque pesant à la fois sur les futures dépenses de consommation des ménages et sur l'excédent courant. La

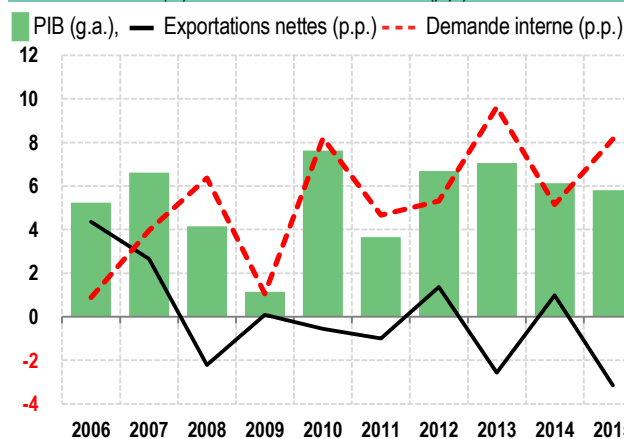
### 1- Synthèse des prévisions

	2014	2015	2016f	2017f
PIB réel, variation annuelle, %	6,1	5,8	6,0	6,5
Inflation, IPC, var. annuelle, %	4,2	1,4	1,8	2,5
Solde budgétaire, % du PIB	-0,6	-0,7	-1,5	-1,2
Dette du gouvernement, % du PIB	45,4	44,8	43,8	42,7
Balance courante, % du PIB	4,4	3,5	3,0	2,0
Dette externe, % du PIB	27,3	26,4	25,8	24,4
Réserves de change, mds USD	72	74	77	81
Réserves de change, en mois d'imports	9,0	9,4	9,1	9,0
Taux de change USD/PHP (fin d'année)	44,7	47,1	48,0	49,5

f. estimations et prévisions BNP Paribas Recherche Economique Groupe

### 2- Croissance du PIB

Croissance du PIB (%) et contributions à la croissance (p.p.)



Sources : comptes nationaux.

perception du risque a été amplifiée par le fait que les transferts proviennent des pays du Golfe, pour près de 25% du total (40% proviennent du continent américain, environ 15% d'Asie et d'Europe respectivement).

Pourtant, quand bien même les transferts augmenteraient moins rapidement (voire diminueraient, dans un scénario extrême) au cours des prochains trimestres, le scénario central resterait celui d'une progression soutenue de la consommation des ménages.

D'abord plusieurs études tendent à montrer que les transferts sont plus une variable qui s'ajuste à la consommation qu'une variable qui la détermine; ainsi les transferts des travailleurs expatriés ont tendance à augmenter rapidement lorsque ces derniers anticipent un choc négatif sur les revenus de leur famille, dans le cas d'une



catastrophe naturelle par exemple. Inversement, la progression des transferts a tendance à ralentir lorsque les revenus aux Philippines progressent fortement. Ensuite, les montants des transferts sont déterminés par les travailleurs expatriés en pesos et non en dollars, ce qui donne plus de marges de manœuvre que dans le cas inverse.

A court terme, le scénario central reste celui d'un ralentissement modéré des transferts (affichant une croissance autour de 5%) donc sans conséquence sur la progression des dépenses de consommation. L'excédent courant devrait diminuer au cours des prochains trimestres, cette réduction tenant plus à la faiblesse persistante des exportations qu'à un effet de la baisse des transferts des travailleurs émigrés.

■ **Relative résistance au ralentissement du commerce mondial**

Alors que les autres pays de la région ont basé leur développement sur les exportations de biens manufacturés, les Philippines ont privilégié les exportations de services. Celles de marchandises ne représentaient que 20% du PIB en 2015, contre plus de 50% du PIB en Malaisie et en Thaïlande par exemple. Ainsi, en comparaison avec les autres pays de l'ASEAN, la faible dépendance de l'économie à son industrie manufacturière et son positionnement (composants électroniques et smartphones) lui ont permis de mieux résister au ralentissement du commerce mondial. Au total, les exportations ont reculé de 5% en valeur et en USD, contre plus de 10% en moyenne dans les pays de l'ASEAN.

Les Philippines sont également moins intégrées que les autres pays d'Asie émergente, à la fois aux chaînes de valeur mondiales et à l'économie régionale. Le pays paraît donc moins exposé que les autres pays de la région au ralentissement structurel du commerce mondial et aux gains tirés de l'extension des chaînes de production.

Surtout, les Philippines paraissent moins exposées à la transformation du modèle de croissance chinois (i.e. d'une participation aux chaînes mondiales de production, à travers des activités d'assemblage, vers des échanges basés essentiellement sur des exportations d'inputs locaux et des importations principalement destinées à satisfaire la demande intérieure) que les autres pays de l'ASEAN. Le total des exportations à destination de la Chine est d'un niveau comparable (autour de 13% du PIB, voir graphique), mais en termes de valeur ajoutée locale impliquée dans la satisfaction d'une demande finale, la Chine ne représente pour les Philippines que moins de 4% du PIB. A titre de comparaison, celle-ci représente autour de 5% du PIB en Thaïlande et au Vietnam, et plus de 8% du PIB en Malaisie.

■ **Fort potentiel de croissance**

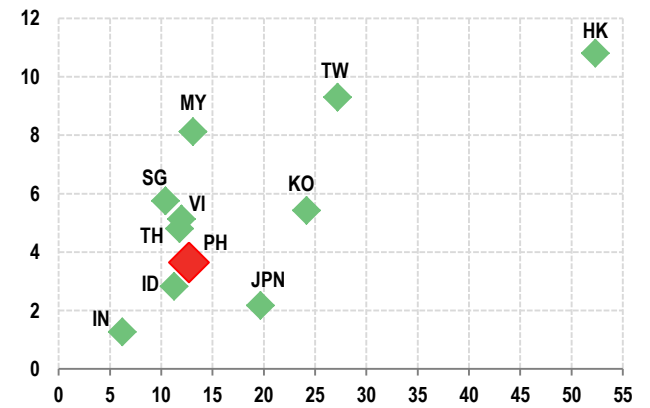
Bien que de nombreuses fragilités demeurent, la solidité de l'économie permet à présent aux Philippines de se distinguer positivement des autres pays d'Asie émergente, plus affaiblis par le ralentissement de la demande mondiale. Les Philippines semblent ainsi relativement moins exposées à de nouveaux épisodes de volatilité économique et financière à très court terme.

A plus longue échéance, la continuité des réformes entreprises sera essentielle à la poursuite de l'amélioration économique (le potentiel de croissance est estimé à près de 7% par le FMI). A ce titre, les élections du mois de mai prochain ne présentent pas de véritable

**3- Exposition à la Chine**

% du PIB

En abscisse, les exportations à destination de la Chine  
En ordonnée, la valeur ajoutée comprise dans la demande finale chinoise



Sources : FMI, OCDE, BNP Paribas.

HK : Hong Kong, IN: Inde, ID: Indonésie, JPN: Japon, KO: Corée du Sud, MY: Malaisie, PH: Philippines, SG: Singapour, TH: Thaïlande, TW: Taiwan, VI: Vietnam

enjeu. Les cinq candidats en lice pour la succession de B. Aquino (le président est élu pour un mandat unique) semblent tous privilégier la poursuite des réformes économiques, sans remettre en cause la dynamique de consolidation des finances publiques. La multiplication des projets de long terme et la progression rapide des IDE au cours du dernier trimestre 2015 semblent d'ailleurs témoigner de la confiance des investisseurs dans la continuité des politiques menées par le nouveau gouvernement.

**Hélène Drouot**

[helene.drouot@bnpparibas.com](mailto:helene.drouot@bnpparibas.com)