



# NEWS RELEASE

Feb 07, 2020

## R&I Upgrades to BBB+, Stable, Affirms a-2: Republic of the Philippines

Rating and Investment Information, Inc. (R&I) has announced the following:

**ISSUER:** Republic of the Philippines  
**Foreign Currency Issuer Rating:** BBB+, Previously BBB  
**Rating Outlook:** Stable

**Foreign Currency Short-term Debts:** a-2, Affirmed

### RATIONALE:

The Philippines' economy continues to grow, driven by aggressive public investment under President Rodrigo Duterte's administration. Although this has led to wider fiscal deficit, the government keeps its commitment to fiscal discipline and is confident of achieving the downward trend of the debt ratio. With the steady progress of the government's reforms to modernize the tax system and socio-economic agenda, the level of national income is also rising. In Mindanao, where the Bangsamoro Transition Authority (BTA) was launched, the security situation is improving. In consideration of these factors, R&I has upgraded the Foreign Currency Issuer Rating to BBB+.

In addition to robust private consumption backed by remittance inflows from overseas Filipinos, investment is increasing its contribution to the economy. Led by the government, which promotes accelerated infrastructure investment, aggressive investment projects are being implemented, notably for a transportation network of roads and railways. These projects are expected to serve as a platform for medium- to long-term growth, in R&I's view. Real gross domestic product (GDP) growth slowed down to 5.9% in 2019 due to the delayed approval of the budget bill, but will likely recover to more than 6% in 2020 and beyond. Increasing receipts from the Business Process Outsourcing (BPO) industry will also contribute to the growth.

Strong investment increased imports of capital and intermediate goods, resulting in larger trade deficits. Although the current account balance has been in deficit since 2016, R&I does not take a negative view of the trend. Foreign direct investment is growing robustly. The government is also actively seeking bilateral official development assistance and loans from multilateral development banks. External liquidity is, thus, of little concern.

The Duterte administration has set the national government's medium-term fiscal deficit target at 3.2% of GDP. The fiscal deficit has widened owing to expanded infrastructure investment, but the debt ratio is expected to decline steadily as long as the current level of economic growth is maintained. The government has embarked on comprehensive tax reforms to broaden the tax base while increasing expenditure. R&I favorably views higher revenue efficiency because it enhances fiscal sustainability. With the fiscal deficit financed mainly through the domestic market, there is no major concern about the government's funding.

Ensuring a stable macroeconomic environment and promoting economic and social development are the two main pillars of the government's policy management. In R&I's view, continued fiscal consolidation efforts by previous administrations helped create existing fiscal space. The Duterte administration has identified 10-point socio-economic agenda to prioritize. While the unemployment and poverty rates are falling, per capita gross national income is rising at a solid pace. R&I will pay attention to the progress of the socio-economic agenda.

Following the passing of the Bangsamoro Organic Law in 2018, the BTA was launched in 2019 in western Mindanao, which has suffered years of conflicts. Martial law in Mindanao was lifted on December 31, 2019, and the region's social and security situation is improving. The Philippine government is developing a framework of local autonomy steadily toward the establishment of the Bangsamoro autonomous government in 2022. As an iconic initiative for social integration, the country's future peace-

■Contact : Sales and Marketing Division, Customer Service Dept. TEL.+81-(0)3-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp  
■Media Contact : Corporate Planning Division (Public Relations) TEL.+81-(0)3-6273-7273

**Rating and Investment Information, Inc.** TERRACE SQUARE, 3-22 Kanda Nishikicho, Chiyoda-ku, Tokyo 101-0054, Japan <https://www.r-i.co.jp>

Credit ratings are R&I's opinions on an issuer's general capacity to fulfill its financial obligations and the certainty of the fulfillment of its individual obligations as promised (creditworthiness) and are not statements of fact. Further, R&I does not state its opinions about any risks other than credit risk, give advice regarding investment decisions or financial matters, or endorse the merits of any investment. R&I does not undertake any independent verification of the accuracy or other aspects of the related information when issuing a credit rating and makes no related representations or warranties. R&I is not liable in any way for any damage arising in relation to credit ratings (including amendment or withdrawal thereof). As a general rule, R&I issues a credit rating for a fee paid by the issuer. For details, please refer to <https://www.r-i.co.jp/en/docs/policy/site.html>. © Rating and Investment Information, Inc.

building process draws attention.

The primary rating methodology applied to this rating is provided at "R&I's Analytical Approach to Sovereigns". The methodology is available at the web site listed below, together with other rating methodologies that are taken into consideration when assigning the rating.

[https://www.r-i.co.jp/en/rating/about/rating\\_method.html](https://www.r-i.co.jp/en/rating/about/rating_method.html)

## R&I RATINGS:

<b>ISSUER:</b>	<b>Republic of the Philippines</b>
	<b>Foreign Currency Issuer Rating</b>
<b>RATING:</b>	<b>BBB+, Previously BBB</b>
<b>RATING OUTLOOK:</b>	<b>Stable</b>
	<b>Foreign Currency Short-term Debts</b>
<b>RATING:</b>	<b>a-2, Affirmed</b>

■Contact : Sales and Marketing Division, Customer Service Dept. TEL.+81-(0)3-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp  
■Media Contact : Corporate Planning Division (Public Relations) TEL.+81-(0)3-6273-7273

**Rating and Investment Information, Inc.** TERRACE SQUARE, 3-22 Kanda Nishikicho, Chiyoda-ku, Tokyo 101-0054, Japan <https://www.r-i.co.jp>

Credit ratings are R&I's opinions on an issuer's general capacity to fulfill its financial obligations and the certainty of the fulfillment of its individual obligations as promised (creditworthiness) and are not statements of fact. Further, R&I does not state its opinions about any risks other than credit risk, give advice regarding investment decisions or financial matters, or endorse the merits of any investment. R&I does not undertake any independent verification of the accuracy or other aspects of the related information when issuing a credit rating and makes no related representations or warranties. R&I is not liable in any way for any damage arising in relation to credit ratings (including amendment or withdrawal thereof). As a general rule, R&I issues a credit rating for a fee paid by the issuer. For details, please refer to <https://www.r-i.co.jp/en/docs/policy/site.html>. © Rating and Investment Information, Inc.

2020年02月07日

## 【格付変更/維持】

## フィリピン共和国

外貨建発行体格付：BBB → BBB+ [格付の方向性：安定的]  
 外貨建短期債務：a-2（維持）

格付投資情報センター(R&I)は上記の格付を公表しました。

## 【格付理由】

ドゥテルテ政権の積極的な公共投資を軸に、経済は成長を続けている。財政赤字は拡大するものの、財政規律に対する意識は高く、債務比率の低下基調も保たれている。税制の近代化を目指す改革や経済・社会政策は着実に進展し、所得も伸びている。ミンダナオではバンサモロ暫定自治政府が発足し、治安情勢は改善している。以上を踏まえ、外貨建発行体格付をBBB+へ引き上げた。

在外フィリピン人からの送金に支えられた堅調な民間消費に加え、投資も貢献度を高めている。インフラ整備の加速を掲げる政権の下、道路や鉄道など輸送網を中心とした積極的な投資が中長期的な成長につながるとR&Iはみている。2019年は予算成立の遅れから実質国内総生産（GDP）成長率は5.9%へ鈍化した。2020年以降は6%を上回る水準への回復が予想される。ビジネス・プロセス・アウトソーシング（BPO）産業の拡大も成長を後押しするとみられる。

投資の活性化で資本財や中間財輸入が増加し、貿易赤字は拡大した。経常収支は2016年から赤字となっているが、ネガティブに捉える必要はない。直接投資は堅調に伸びており、政府は二国間の政府開発援助（ODA）や国際開発銀行からの融資も積極的に活用している。対外流動性の懸念は小さい。

政府は中期的に中央政府の財政赤字をGDP比3.2%と見込む。インフラ投資の拡充で財政赤字は拡大しているが、現状の成長率を維持すれば、債務比率の安定的な低下が期待できる。政府は歳出拡大を図る一方で、課税ベースの拡大に向けて抜本的な税制改革に着手している。歳入面の効率性向上は財政の持続性を高めるものとして評価できる。財政赤字額の調達は国内市場が中心で、資金調達面で大きな懸念はない。

マクロ経済環境の安定と経済・社会開発が政策運営の両輪となっている。過去の政権から続く財政健全化への取り組みが、現在の財政余地を生み出しているとR&Iは評価している。現政権は10項目の経済・社会政策の重点分野を掲げる。失業率や貧困率は改善傾向にあり、一人当たり国民総所得（GNI）は着実に上昇している。経済・社会政策目標の達成状況を注目していく。

長年紛争が絶えなかったミンダナオ島西部では、2018年にバンサモロ基本法（BOL）が成立し、2019年にはバンサモロ暫定自治政府（BTA）が発足した。ミンダナオ島に出されていた戒厳令は2019年末で解除され、社会・治安情勢は改善している。政府は地方自治の枠組みを徐々に整え、2022年のバンサモロ自治政府樹立を目指している。社会的統合の象徴的事例として今後の和平構築プロセスを見守っていく。

## 【格付対象】

発行者：フィリピン共和国

名称	格付	格付の方向性
外貨建発行体格付	BBB → BBB+	安定的

名称	格付
外貨建短期債務	a-2（維持）

■お問合せ先：マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail infodept@r-i.co.jp  
 ■報道関係のお問合せ先：経営企画室（広報担当） TEL. 03-6273-7273

株式会社 格付投資情報センター 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目2番地テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行者が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付（変更・取り下げ等を含む）に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行者から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。

## 信用格付に関わる事項

信用格付業者 登録番号	株式会社格付投資情報センター 金融庁長官（格付）第6号 直近一年以内に講じられた監督上の措置は、ありません。
主任格付アナリスト	今村 恵子
信用格付の付与について 代表して責任を有する者	住田 直伸

信用格付を付与した日	2020年01月31日
主要な格付方法	ソブリンの格付の考え方 [2018.02.20]

上記格付方法は、格付を行うにあたり考慮した他の格付方法とともに以下のウェブサイトに掲載しています。

[https://www.r-i.co.jp/rating/about/rating\\_method.html](https://www.r-i.co.jp/rating/about/rating_method.html)

評価の前提は、以下のウェブサイトの格付付与方針に掲載しています。

[https://www.r-i.co.jp/rating/about/rating\\_grant.html](https://www.r-i.co.jp/rating/about/rating_grant.html)

格付符号とその定義は、以下のウェブサイトに掲載しています。

<https://www.r-i.co.jp/rating/about/definition.html>

格付関係者	フィリピン共和国
-------	----------

注 格付関係者は、金融商品取引業等に関する内閣府令第三百七条に基づいて、R&Iが判断したものです。

利用した主要な情報 決算書類、開示情報、格付関係者から入手した情報等  
品質確保のための措置 公認会計士の監査済みである、またはそれに準じた信頼性が確保されている決算書類であること。一般に開示された、またはそれに準じた信頼性が確保されている情報であること。格付アナリストが妥当性を判断した情報であること。

情報提供者

## 信用格付の前提、意義及び限界

R&Iの信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性(信用力)に対するR&Iの意見です。R&Iは信用格付によって、個々の債務等の流動性リスク、市場価値リスク、価格変動リスク等、信用リスク以外のリスクについて、何ら意見を表明するものではありません。信用格付は、いかなる意味においても、現在・過去・将来の事実の表明ではありません。また、R&Iは、明示・黙示を問わず、提供する信用格付、又はその他の意見についての正確性、適時性、完全性、商品性、及び特定目的への適合性その他一切の事項について、いかなる保証もしていません。

R&Iは、信用格付を行うに際して用いた情報に対し、品質確保の措置を講じていますが、これらの情報の正確性等について独自に検証しているわけではありません。R&Iは、必要と判断した場合には、信用格付を変更することがあります。また、資料・情報の不足や、その他の状況により、信用格付を取り下げることがあります。

利息・配当の繰り延べ、元本の返済猶予、債務免除等の条項がある債務等の格付は、その蓋然性が高まったとR&Iが判断した場合、発行体格付又は保険金支払能力とのノッチ差を拡大することがあります。

## 信用格付に関わる留意事項

当該信用格付は、格付関係者からの依頼によるものではありません。

格付関係者から信用評価に重要な影響を及ぼす非公開情報は入手していません。

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail infodept@r-i.co.jp  
■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室 (広報担当) TEL. 03-6273-7273

株式会社 格付投資情報センター 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目2番地テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性(信用力)に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付(変更・取り下げ等を含む)に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html>をご覧ください。