



# INFORME RIESGO PAÍS

# FILIPINAS

Madrid, 20 de julio de 2022



# FILIPINAS

**Democracia relativamente consolidada y estable.** En las últimas dos décadas Filipinas ha logrado un fortalecimiento progresivo de la calidad de sus instituciones y del marco de atracción a la inversión extranjera y orientación a la exportación. No obstante, la corrupción sigue siendo un obstáculo significativo para operar en el país.

**Continuidad bajo la Presidencia de Ferdinand Marcos Jr.** El pasado 9 de mayo de 2022, Ferdinand Romualdez Marcos Jr obtuvo una clara victoria en las elecciones presidenciales, con el 58,7% de los votos. Tiene por delante un mandato de seis años en el que se espera que mantenga una línea continuista en materia de política económica, conservando los principales ejes de ortodoxia y orientación hacia el modelo exportador-inversor de las últimas décadas. Si bien mantendrá también algunos elementos controvertidos de su predecesor y reivindica sin tapujos la etapa de su padre, el Dictador Ferdinand Marcos (1965-86).

**Difícil equilibrio en política exterior.** La rivalidad EE.UU.-China en el sudeste asiático genera algunos riesgos para Filipinas, tradicional aliado de EE.UU. y que mantiene disputas territoriales con China. Bajo la Presidencia de Duterte, ha ido virando su política exterior hacia China, reflejando la creciente importancia económica del gigante asiático en el archipiélago. Duterte amenazó incluso con suspender el acuerdo militar con Washington. Sin embargo, El Presidente Marcos Jr ha prometido mantener una relación más fluida con EE.UU.

**Alto potencial de crecimiento y recuperación.** Filipinas cuenta con una economía relativamente bien diversificada y un elevado potencial de crecimiento. Tras el duro golpe recibido a causa de la pandemia, (-9,6% de caída del PIB) se ha recuperado la senda de crecimiento. Si bien bajo la incertidumbre por el deterioro del entorno internacional y el repunte del coste energético, se espera que Filipinas pueda seguir creciendo en el entorno del 6-7% en los próximos años.

**Favorable perfil de solvencia.** La buena marcha de la economía en las dos últimas décadas, el mantenimiento de una política económica relativamente prudente y la creciente atracción de capitales ha generado una clara mejora en el perfil deudor de largo plazo. El notable volumen de reservas acumulado permitiría prácticamente amortizar toda la deuda externa. Grado de inversión de la deuda soberana.

# 1. SITUACIÓN POLÍTICA

- ➔ Filipinas cuenta con una democracia relativamente consolidada y estable. En las últimas dos décadas el país ha logrado una mejora paulatina en la calidad de sus instituciones y en el marco de atracción de la inversión extranjera, si bien la corrupción sigue siendo una lacra significativa.
- ➔ Ferdinand Marcos Jr fue elegido Presidente el pasado mayo de 2022. Su mandato, que compartirá con Sara Duterte en la vicepresidencia, si bien no exento de elementos controvertidos, parece que será continuista tanto en términos políticos como económicos con la Presidencia de Duterte.
- ➔ La creciente rivalidad entre EE.UU. y China en el sudeste asiático determina la diplomacia exterior de Filipinas. Si bien en las últimas décadas China ha ido ganando peso tanto en términos políticos como económicos, Filipinas mantiene una relación privilegiada con EE.UU., especialmente en materia de colaboración militar, que se mantendrá bajo el mandato de Ferdinand Marcos Jr.

## PRESIDENTE MARCOS

POBLACIÓN	109,7 mill. hab.
RENTA PER CÁPITA	3.640\$
RENTA PER CÁPITA PPA	9.450 \$
EXTENSIÓN	298.170 Km <sup>2</sup>
RÉGIMEN POLÍTICO	República presidencial
CORRUPCIÓN	117/180
DOING BUSINESS	116/190

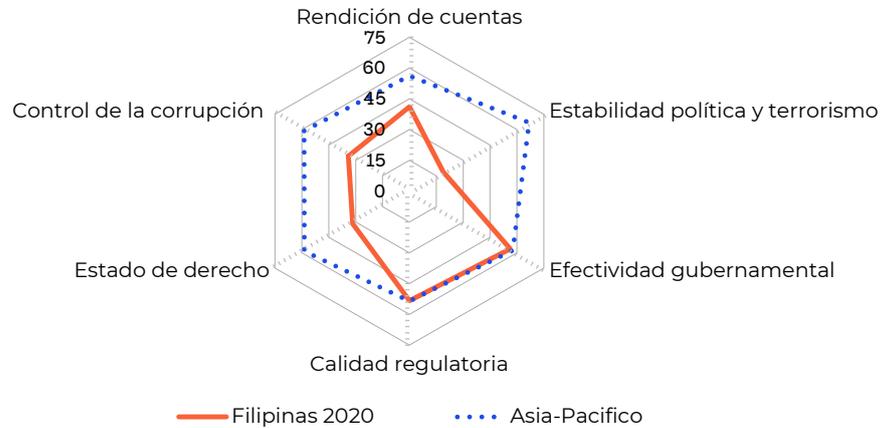
Las instituciones democráticas filipinas recrean en buena medida el sistema presidencialista americano como consecuencia del periodo colonial estadounidense (1889-1946). La Constitución establece una clara división de poderes entre el Presidente, que ostenta una gran concentración de poder, pero limitado a un sólo mandato

de seis años; el legislativo, compuesto por dos cámaras de representantes, y el judicial, liderado por un influyente Tribunal Supremo. La clara delimitación de poderes y la escasa interdependencia entre ellos establecen un loable equilibrio, pero dotan a la estructura institucional de una fuerte tendencia a la parálisis, especialmente por desacuerdos entre el Presidente y las Cámaras. Por otra parte, la política federal se basa más en personalismos y lazos familiares que en ideologías. Apoyadas en la enorme influencia que poseen en determinadas circunscripciones electorales y en el uso discrecional de determinados fondos públicos en manos de congresistas y senadores (los polémicos "pork barrel funds"), algunas familias han conseguido perpetuarse en los órganos de poder, formando auténticas dinastías políticas. Paralelamente, los partidos políticos carecen generalmente de un contenido ideológico definido y la mayoría fueron creados como plataformas de apoyo a los candidatos a la presidencia.

Estas características del sistema político han fomentado el transfuguismo y dificultado la creación de mayorías estables en el legislativo, así como la aprobación de medidas susceptibles de perjudicar los intereses de las grandes familias y los burócratas, lo que ha contribuido históricamente a los problemas presupuestarios del Estado y ha sido caldo de cultivo para la corrupción, que sigue siendo una traba significativa a la hora de operar en el país (está clasificado en el puesto 117 de 180 países en el índice de percepción de la corrupción por parte de Transparencia Internacional). Estos problemas llegaron al paroxismo durante la traumática etapa de Ferdinand Marcos (1965-1986) y más recientemente de José Estrada (1998-2000). En el

año 2000, los casos de corrupción que implicaban a Estrada sumieron al país en una crisis política que terminó desembocando en una revuelta civil-militar similar a la que en 1986 desencadenó la caída del régimen de Marcos.

### Índices de buen gobierno



Fuente: Banco Mundial

Afortunadamente, en las dos últimas décadas el sistema democrático se ha asentado y hoy en día es muy improbable que se produzcan nuevas intentonas golpistas. Las mejoras en el marco estrictamente institucional son especialmente reseñables en cuanto a calidad regulatoria y efectividad gubernamental (según el índice de buen gobierno del Banco Mundial). Además, si bien es en muchos aspectos un político controvertido, el Presidente saliente, Rodrigo Duterte, (2016-22) se ha contenido a la hora de efectuar un posible cambio constitucional que le hubiera permitido lograr un nuevo mandato, tal y como le pedían parte de sus seguidores, algo que habría erosionado a medio plazo la calidad institucional del país. Se ha evitado así no solo caer en una posible deriva autoritaria, algo de lo que ya se le acusaba, sino también el choque de legitimidades que se hubiera podido generar entre el poder ejecutivo y el judicial por los casos abiertos contra él por las muertes extrajudiciales a manos de las fuerzas de seguridad con motivo de su política de mano dura frente al narcotráfico. En cualquier caso, diversos indicadores internacionales señalan mejoras importantes en los clásicos problemas que han aquejado a la Administración filipina durante décadas, como es la complejidad para hacer negocios y las trabas burocráticas. Así, el índice Doing Business del Banco Mundial sobre el clima para hacer negocios ha pasado de colocar en 2010 al país en el puesto 148 a situarlo el en el 95 sobre un total de 185 países en 2020, lo que supone la mejora más drástica que ha realizado ningún país en dicho periodo<sup>(1)</sup>.

La marcha de Duterte no va suponer, en principio, un cambio muy drástico en términos políticos ni en la gestión económica. El pasado 9 de mayo de 2022 Ferdinand Romuáldez Marcos Jr, más conocido como Bongbong Marcos, obtuvo una clara victoria en las elecciones presidenciales, con el 58,7% de los votos. Si bien el nuevo Presidente pertenece al Partido Federal de Filipinas, escisión del Partido Democrático Filipino-Poder Popular liderado por

(1) El Banco Mundial abandonó la publicación del Doing Business en 2020 por un escándalo relacionado con presiones políticas en su elaboración. Actualmente, el organismo se encuentra en fase de desarrollo de un nuevo índice que provea también de información sobre el entorno de negocios de un país, pero aún no se ha publicado. Así pues, en ausencia de otro indicador disponible, se recurre al DB de 2020 como referencia.

Duterte, y este último no apoyó explícitamente su candidatura, también es cierto que su partido finalmente sí lo hizo y, sobre todo, la propia hija del presidente, Sara Duterte, se presentaba a vicepresidenta dentro de la campaña de Marcos Jr<sup>(2)</sup>. Además, en muchos aspectos Marcos Jr recuerda a su controvertido antecesor. Su popularidad se basa en la figura de un “hombre fuerte”, de decisión rápida y firme, en contraposición con el lento sistema burocrático filipino. Al igual que aquél, no llega con un ideario o programa muy definido y comparte un discurso con ciertos tintes populistas, que incluye las dos directrices de Duterte: mano dura contra el narcotráfico y cierta laxitud con el gasto público, especialmente dirigido a las infraestructuras. En realidad, su campaña se ha basado principalmente en la difusa idea de unidad nacional y ha sido muy escasa en detalles específicos sobre la agenda económica. Además, Marcos Jr tampoco esquiva la controversia y reivindica no solo la herencia de Duterte, sino la de su padre, el dictador Marcos. “Mi padre construyó más y mejores caminos, produjo más arroz que todas las Administraciones anteriores a la suya”, declaró el día de su toma de posesión, el pasado 30 de junio.

En cualquier caso, al igual que Duterte, todo indica que Marcos Jr mantendrá cierta ortodoxia en materia de política económica y ahondará en el marco de atracción de inversión foránea que tan buen resultado ha dado en las dos últimas décadas. En efecto, en buena medida para disipar los posibles temores de que su Presidencia cayese en un excesivo populismo, precisamente en un momento de zozobra de los mercados internacionales con motivo de las subidas de tipos en EE.UU. y la guerra en Ucrania, el Presidente Marcos Jr ha tratado de tranquilizar a los mercados nombrando un equipo económico de carácter tecnocrático, encabezado por Benjamin Diokno, el hasta ahora gobernador del Banco Central, que será el nuevo ministro de Finanzas.

## EL DIFÍCIL EQUILIBRIO ENTRE CHINA Y EE.UU.

---

Filipinas ha mantenido tradicionalmente una estrecha relación política y económica con Estados Unidos. Hasta 1991 Estados Unidos mantuvo bases militares en el archipiélago y, todavía hoy, está vigente el Tratado de Defensa Mutua de 1951, por el que las fuerzas armadas estadounidenses garantizan la integridad territorial del archipiélago, así como el Acuerdo de Fuerzas Visitantes, que permite la presencia y tránsito de tropas de estadounidenses, clave para la operativa de las tropas americanas en el Pacífico. Estados Unidos sigue siendo además un importante socio comercial y el principal destino de la emigración filipina (se calcula que cerca de 4 millones de filipinos residen en EE.UU.). La campaña antiterrorista americana tras el 11-S dio pie a una más estrecha colaboración, que incluyó la participación de fuerzas especiales americanas en operaciones contra Abu Sayyaf, la organización yihadista afiliada al Estado Islámico (oficialmente Estado Islámico del Sudeste Asiático) que opera con base en las islas Jolo y Basilan, en el suroeste de Filipinas.

Sin embargo, la diplomacia filipina, al igual que les pasa a muchos países del sudeste asiático, se debate entre estrechar los lazos con la tradicional potencia hegemónica, EE.UU., o con la potencia ascendente, China, cuyo peso económico en la región es ya notablemente mayor, pero de la que también recelan por su agresividad territorial. China se ha convertido con diferencia en la última década en el principal socio comercial y primer inversor de Filipinas (incluyendo

---

(2) En Filipinas la Vicepresidencia se elige por sufragio universal en una elección separada. Sara Duterte ganó de forma aplastante, con el 61,2% de los votos.

Hong-Kong). Así, por ejemplo, la importancia en cuanto a las importaciones de mercancías es abrumadora, con casi un tercio de las totales. Filipinas es, además, el hogar de una de las comunidades chinas en el extranjero más numerosa (1,3 millones) y se calcula que más de 20 millones de filipinos son de etnia china. Cabe también resaltar que, como miembro del ASEAN, Filipinas es firmante del RCEP (Regional Comprehensive Economic Partnership), acordado entre el ASEAN y otros cinco países (China, Japón, Corea del Sur, Australia y Nueva Zelanda). Este acuerdo, que constituye un hito histórico, ya que es el mayor acuerdo de libre comercio del mundo, que agrupa a 2.100 millones de consumidores y cerca de un tercio del PIB mundial, se considera un enorme logro económico para China, ya que es el país dentro del acuerdo más competitivo en la mayor parte de los sectores manufactureros a los que se refiere.

De este modo, la diplomacia de las últimas Administraciones ha buscado equilibrar las relaciones exteriores dando más peso a China, pero en buena medida intentando aprovecharse de la rivalidad entre Washington y Pekín en la región para lograr acuerdos beneficiosos. Así, por ejemplo, aunque Duterte mantuvo un discurso muy duro contra Washington y amenazó en 2020 con suspender el acuerdo de Fuerzas Visitantes<sup>(3)</sup>, en la última parte de su mandato dio un nuevo viraje estrechando relaciones con Washington. El propio Duterte explicó este cambio por el beneficioso acuerdo de suministro de vacunas del covid al archipiélago, y poco después EE.UU. anunció la venta a Filipinas de armamento militar por valor de 2.000 mill.\$.

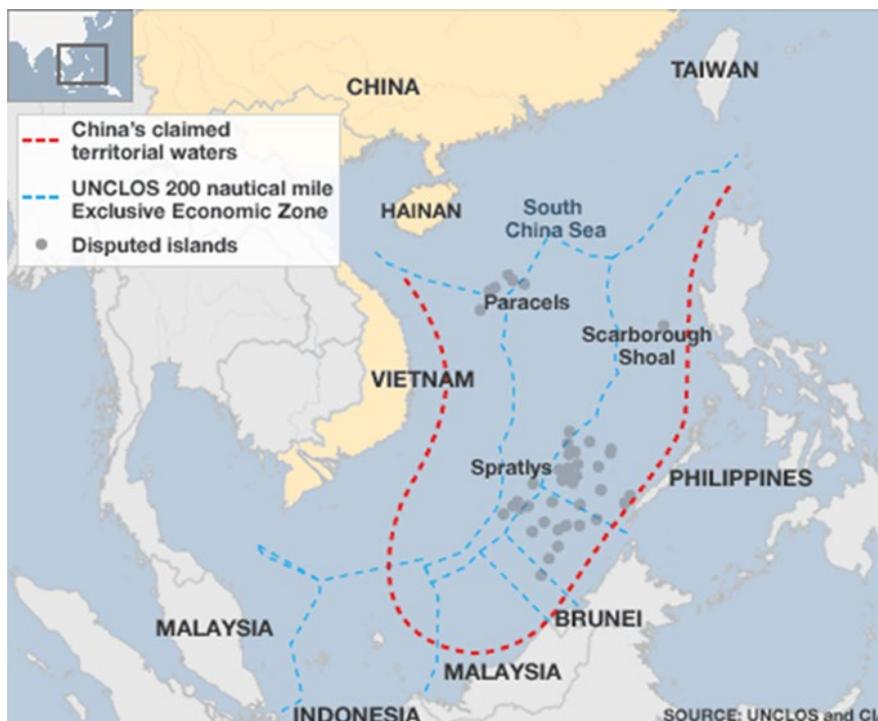
La llegada de Marcos Jr a la Presidencia ahondará en este giro. El nuevo Presidente ya ha anunciado que intentará lograr una relación más fluida y estable con Washington.

Lo cierto es que Filipinas tiene un crucial interés en seguir manteniendo una estrecha alianza con EE.UU. que pueda constituir un contrapeso al avance de la presencia china, en concreto de la guardia costera militarizada china, en el mar del Sur de la China, donde ambos países mantienen contenciosos territoriales. El principal elemento de conflicto son las pretensiones chinas sobre diversos atolones y arrecifes en la costa oeste del archipiélago filipino (islas Spratly y los bancos de Scarborough). Aunque se trata principalmente de pequeñas islas y atolones deshabitados, son ricos en recursos pesqueros y petrolíferos, y han supuesto históricamente un escollo insuperable en las relaciones con el gigante asiático.

---

(3) El anuncio, de enero de 2020, fue en represalia por la cancelación del visado del senador Ronald dela Rosa, uno de sus principales aliados políticos. Dela Rosa, considerado el arquitecto de la polémica guerra contra las drogas emprendida por el presidente, ha sido acusado por varias organizaciones de violación de los derechos humanos por los abusos cometidos durante esa campaña cuando ocupaba el cargo de jefe de la Policía Nacional.

## TERRITORIOS EN DISPUTA EN EL MAR DE LA CHINA MERIDIONAL



Fuente: UNCLOS

La victoria en la demanda ante la corte arbitral de las Naciones Unidas sobre la soberanía de las aguas en disputa, en 2016, no ha cambiado la situación debido al rechazo del fallo por parte de Pekín. China no reconoce la validez de la corte arbitral y no solo ha amenazado con adoptar represalias económicas, sino que continúa expandiendo su presencia naval en la zona. Como consecuencia, se han producido ya varias crisis, como la que recientemente supuso el bloqueo durante horas del buque de suministro para el destacamento militar filipino en los bancos de Scarborough. Asimismo, también como represalia, en enero de 2021 China promulgó una ley contra la pesca de los buques filipinos en las aguas en disputa y estudia establecer una Zona Aérea de Defensa. Si bien es muy poco probable que estas disputas provoquen un enfrentamiento armado, sí existe el riesgo de que algún incidente aislado desencadene represalias en el terreno económico, en el que Filipinas es muy vulnerable a las medidas coercitivas por parte de China.

## 2. EVOLUCIÓN ECONÓMICA

- ➔ Filipinas cuenta con una economía relativamente bien diversificada y un elevado potencial de crecimiento, cercano al 7%. La buena marcha de la economía en las dos últimas décadas y el mantenimiento de una política económica orientada a la inversión-exportación han propiciado una clara mejora en el perfil deudor de largo plazo.
- ➔ Tras el durísimo golpe recibido por la pandemia, que supuso una contracción del 9,6% del PIB en 2020, el país ha recuperado la senda de crecimiento. Si bien sujeto a la incertidumbre por el deterioro del entorno internacional y el repunte del coste energético, esperamos que Filipinas pueda seguir creciendo en el entorno del 6-7% en los próximos años.
- ➔ A corto plazo el principal riesgo es el crecimiento en las tensiones de precios (6,1% en junio), que obligan a una política más restrictiva por parte del Banco Central y que pueden socavar el ritmo de la recuperación.

### ALTO POTENCIAL DE CRECIMIENTO

PIB*	393.600 mill.\$
CRECIMIENTO PIB	5,6%
INFLACIÓN	3,1%
SALDO FISCAL*	-8,6%
SALDO POR C/C*	-1,8%

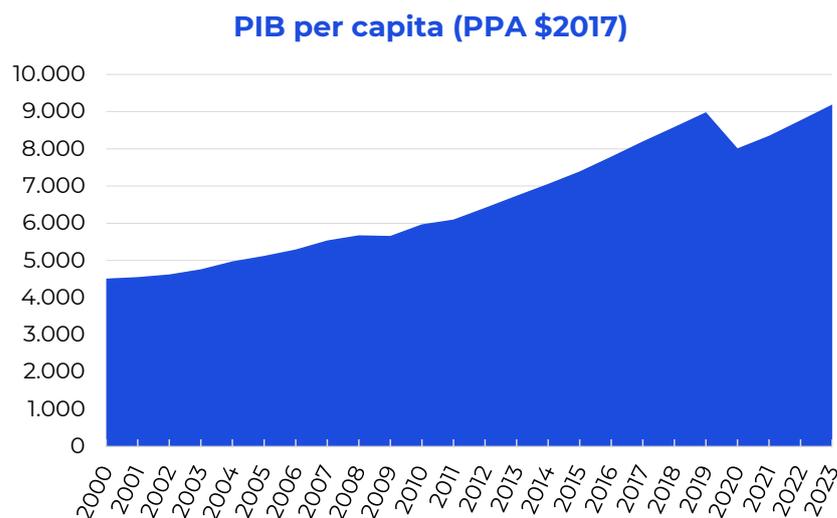
Datos a 2021.

La estructura económica de Filipinas está muy determinada por su peculiar naturaleza geográfica, que ha contribuido a originar unos fuertes contrastes de renta, infraestructuras y desarrollo entre las distintas regiones. Filipinas es el archipiélago más grande del mundo; está formado por unas 7.100 islas, y se extiende más de 1.800 Km de norte a sur, albergando una gran variedad cultural y lingüística (existen 163 lenguas registradas). No obstante, tan sólo dos islas, Luzón, en el extremo norte y Mindanao, al sur, suponen conjuntamente el 66,4% de la superficie. Luzón es la isla con mejores infraestructuras y en donde está localizada la capital, Manila, que junto con la zona central de Luzón forma lo que se conoce como Mega Manila, un continuo urbano de más de 40 millones de habitantes, hogar de la élite económica que domina la política nacional. Esta zona concentra además las industrias más importantes del país, mientras que el resto de islas es, por regla general, marcadamente más rural y de menor renta. Por otra parte, casi la mitad de los más de 100 millones de habitantes vive en el medio rural, en condiciones precarias. Es esta población la que emigra de forma masiva, suministrando al país su principal ingreso en la balanza por cuenta corriente, algo más de 30.000 mill.\$ en remesas anualmente.

Con todo, Filipinas cuenta con una economía de un tamaño relativamente importante (con un PIB de más de 390.000 mill.\$, es la tercera de ASEAN), bastante diversificada, con una buena dotación de recursos naturales, pesqueros y minerales (oro, plata, cobre, níquel, plomo y cromo) y con una fuerza de trabajo relativamente bien preparada y con un coste competitivo (los índices de alfabetización son altos y existe un buen conocimiento del inglés). La economía ha experimentado una progresiva industrialización desde los años 50, al abrigo inicialmente de una política extremadamente proteccionista. Sin embargo, aunque en décadas recientes se ha desarrollado una industria de exportación de componentes de automoción y aparatos electrónicos, el sector manufacturero sigue estando muy orientado al mercado doméstico y a los bienes de consumo (la industria supone casi el 30% del PIB actualmente). El sector primario todavía representa cerca de un 10% del PIB y provee la mayor parte del empleo. Las

fluctuaciones climáticas y los efectos de los tifones tienen de forma recurrente un gran impacto en las áreas rurales y en la evolución de la inflación a través del precio de los alimentos. Por otra parte, la peculiaridad geográfica filipina ha favorecido un fuerte fenómeno de terciarización (el sector servicios supone un 61,4% del PIB), derivado de la importancia de los servicios de comunicación, transporte y aprovisionamiento de bienes y equipamiento por todo el archipiélago. También hay que destacar que Filipinas en los últimos años está desarrollando el sector de *outsourcing* de servicios para empresas, lo que ha contribuido a los buenos resultados de la balanza externa.

Así pues, Filipinas cuenta con un notable potencial de desarrollo, aunque en buena parte sea consecuencia del bajo nivel de partida (el nivel de renta per cápita es todavía de 2.260 \$) con motivo del mal comportamiento de la economía en el pasado. Al terminar la Segunda Guerra Mundial, Filipinas era una de las economías más avanzadas del continente asiático en muchos aspectos, y partía de una buena posición para, en las siguientes décadas, situarse como un nuevo país industrializado. Sin embargo, el rumbo de la política económica, la falta de inversión en infraestructuras básicas y la inestabilidad política e institucional truncaron estas esperanzas. Durante las siguientes décadas, Filipinas mantuvo una política de sustitución de importaciones, lo que creó una fuerte dependencia de las importaciones de bienes de capital y materiales semielaborados y agravó los desequilibrios exteriores. En la etapa de Ferdinand Marcos (1972-1986) se emprendieron, además, grandes proyectos dirigidos a crear una industria pesada nacional, que supusieron un lastre para la productividad y una carga para las cuentas públicas. Más grave aún fue la implantación en esa misma etapa de un sistema económico en el que la obtención de riqueza se basaba casi exclusivamente en la compra al Estado de privilegios monopolísticos y en el tráfico de influencias. La caída de Marcos en 1986 puso fin a décadas de intervencionismo y políticas proteccionistas. Los gobiernos posteriores emprendieron, con mayor o menor éxito, un programa de liberalización, apertura al exterior y privatizaciones, si bien frenado en numerosas ocasiones por los problemas heredados y la resistencia de algunos sectores, pero que ha ido poco a poco introduciendo reformas y que ha favorecido una evolución económica en la última década muy positiva en términos generales.

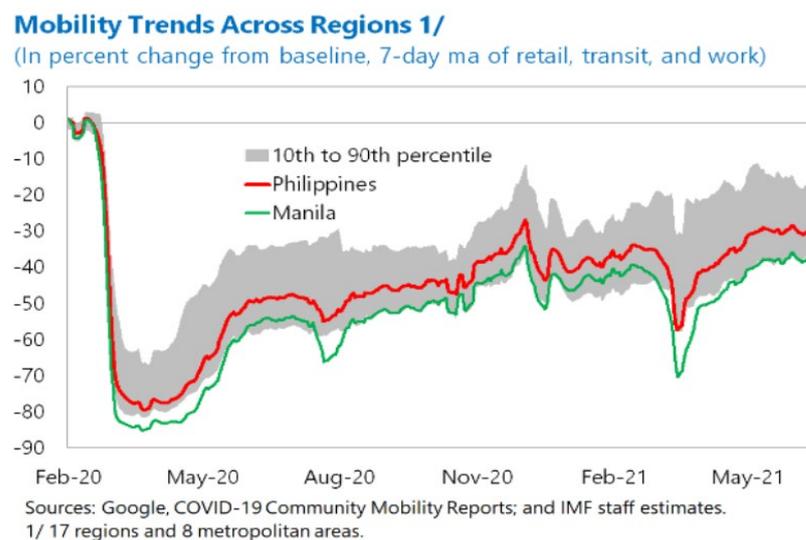


Fuente: FMI

Los frutos de esta continuidad en la orientación de la política económica en favor de la atracción y fomento de la inversión privada extranjera, la vocación exportadora, junto con el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica, independientemente de las administraciones, ha permitido que el crecimiento despegara y se mantuviera en las dos últimas décadas a tasas de entre el 6-7% de forma casi ininterrumpida. Como resultado, mientras que en el año 2000 la renta per cápita era todavía de 1.180 \$, de las más bajas del sudeste asiático, veinte años después se sitúa ya en los 3.640 \$. Durante ese mismo periodo ha conseguido, además, como veremos más adelante, fortalecer de forma significativa su perfil deudor con políticas fiscales relativamente prudentes. Por otra parte, después del duro golpe recibido como consecuencia de la pandemia, todo indica que el país podría retomar de nuevo la senda de crecimiento a tasas cercanas al 6% del PIB.

## DURO GOLPE DEL COVID Y RECUPERACIÓN

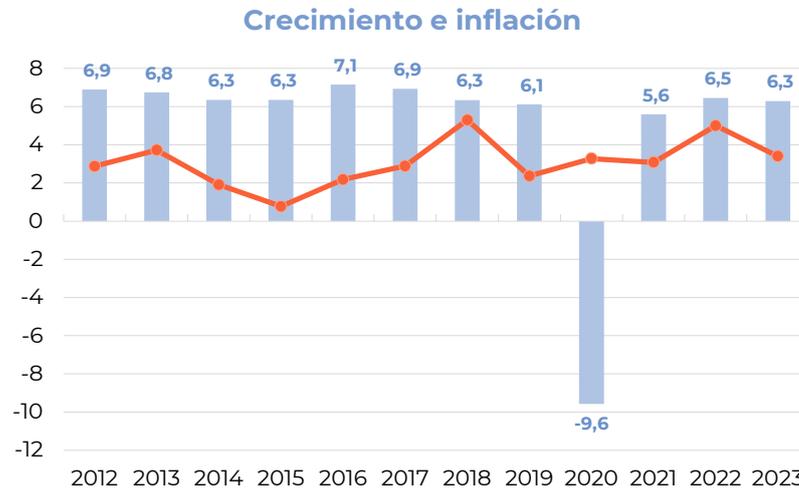
Filipinas ha sufrido un severo golpe económico a raíz de la crisis sanitaria internacional del covid-19. Si bien registró de forma muy temprana un caso importado de China, en enero de 2020, el primer caso registrado de transmisión comunitaria no se registró hasta marzo de 2020. Las autoridades declararon dos días después el estado de emergencia sanitaria nacional y, aunque no contaban con reservas de material y capacidad para llevar a cabo una política de testeo masivo y rastreo de contactos como muchos de sus vecinos asiáticos, aplicaron con rapidez de forma estricta protocolos de contención y confinamiento muy severos que, si bien permitieron reducir la extensión y mortalidad de la enfermedad, especialmente durante la primera ola, también provocaron una severa disrupción en la economía de un país que por su naturaleza es muy dependiente del transporte<sup>(4)</sup>. EL PIB se desplomó en 2020 un 9,6% del PIB, una cifra sin precedentes y de entre las más altas del mundo.



Fuente: FMI

(4) A junio de 2022 el país registraba algo más de 60.000 fallecidos por covid, una cifra muy elevada en comparación con otros países asiáticos, pero no tanto con relación a su población y con respecto a los países occidentales.

Por otra parte, si bien a finales de 2020 ya se había iniciado con nitidez la recuperación económica, esta se vio lastrada por las posteriores olas de contagios sufridas en 2021 bajo protocolos sanitarios más relajados y que, finalmente, provocaron un fuerte *stress* del sistema sanitario que obligó, si bien de forma más breve, a reintroducir medidas estrictas de distanciamiento social. De este modo, a pesar del efecto base por el desplome del año anterior, el PIB únicamente creció un 5,6% en 2021.



Fuente: FMI, Oxford Economics

Afortunadamente, Filipinas enfrentó esta crisis en una situación macroeconómica razonablemente saludable, con un pequeño déficit fiscal y bajos niveles de endeudamiento, lo que ha permitido aplicar medidas de expansión fiscal y monetaria sin despertar el temor en los mercados ni poner en entredicho la estabilidad financiera. El apoyo fiscal incluyó dos paquetes de estímulo (Bayanihan Acts I y II) en 2020 y el CREAM (Corporate Recovery Tax), un paquete de reforma fiscal que incluía una reducción acelerada de las tasas del impuesto a las ganancias corporativas. El FMI estima que el conjunto de las medidas fiscales supuso un impulso del 5% del PIB. Adicionalmente, el Banco Central tomó una serie de medidas para favorecer el crédito: recortó los tipos de interés en cinco ocasiones, por un total de 200 pb. hasta el 2%; rebajó los requerimientos de reserva de los bancos 200 pb. hasta el 12%; redujo los requerimientos para acceder a sus ventanas de liquidez, e inyectó liquidez directamente comprando bonos del Gobierno por valor de 300.000 mill. de pesos (aproximadamente 5.400 mill.\$). En paralelo, se aprobó toda una batería de medidas dirigidas al sector financiero, rebajando los requisitos regulatorios y dando flexibilidad en la clasificación de los créditos para favorecer la actividad de las entidades bancarias. A pesar de todo esto, el peso incluso se apreció ligeramente durante 2020 hasta los 48 pesos/\$ y la inflación se mantuvo estable, cerrando 2021 en el 3,1%.

### Tipo de interés de referencia del Banco Central (%)



Fuente: BCF

El ritmo de recuperación se aceleró en 2022 a pesar de la ola de ómicron sufrida entre los meses de diciembre y febrero. El PIB de Filipinas aumentó un 8,3% interanual en el primer trimestre de este año, muy por encima de lo previsto. A pesar del estallido de la guerra en Ucrania y del deterioro del clima inversor internacional, en los meses siguientes los indicadores adelantados han seguido registrando un notable dinamismo gracias a los efectos de la mayor reapertura. Los datos del mercado laboral también pintan un panorama favorable, con la tasa de desempleo cayendo al 5,7% en abril, el nivel más bajo desde que comenzó la pandemia. Pese a todo, es de esperar que el crecimiento se modere durante la segunda mitad del año, en buena medida por el temor a que el Banco Central tenga que actuar más decididamente sobre la inflación, que, empujada por el dinamismo de la demanda interna y el incremento del coste de la energía, se disparó hasta el 6,1% en junio. La autoridad monetaria ya ha realizado dos subidas de tipos de un cuarto de punto, hasta el 2,5%. En definitiva, si bien bajo un contexto de mayor incertidumbre por el entorno internacional y la escalada de precios, Filipinas debería registrar en 2022 una cifra de crecimiento entre el 6 y el 7% y previsiblemente algo menos en 2023.

### Inflación (%)



Fuente: BCF

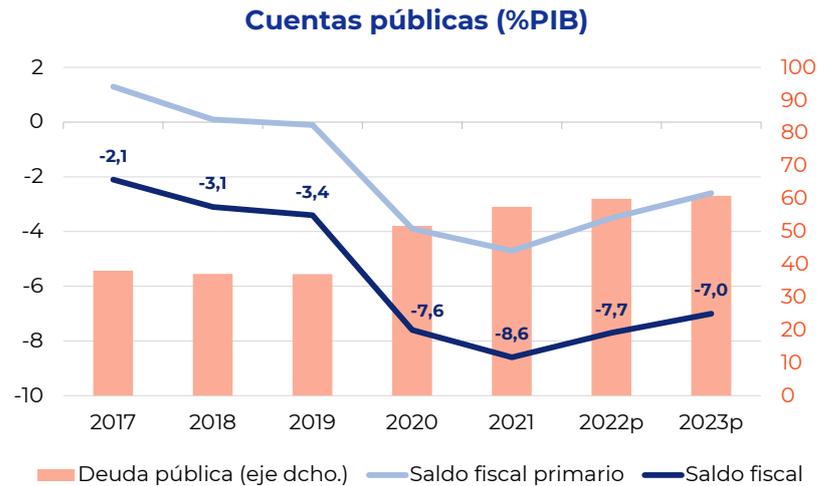
### 3. SECTOR PÚBLICO

- La evolución de la política fiscal ha sufrido un *shock* con motivo de la pandemia. El déficit se disparó hasta el 8,6% del PIB en 2021. A medio plazo el Ejecutivo deberá llevar a cabo una consolidación fiscal que permita contener el déficit hasta el 3% del PIB, al tiempo que intenta expandir la base recaudatoria.
- El endeudamiento público se ha disparado hasta casi el 60% del PIB en 2022. No obstante, es un nivel razonable teniendo en cuenta la crisis y las características del país.
- Filipinas logró hace años la calificación de grado de inversión para su deuda soberana por parte de las principales agencias de *rating*, algo que ha mantenido a lo largo de la crisis, lo que le permite financiar el déficit y servicio de la deuda sin problemas.

Las cuentas públicas de Filipinas presentan un perfil de solvencia razonable, teniendo en cuenta el fuerte impacto recibido a causa de la crisis sanitaria internacional. Evidentemente, el déficit público es en estos momentos excesivo, pero en vista de los nombramientos del equipo económico del Presidente Marcos, esperamos que se mantenga cierta ortodoxia fiscal en línea con las políticas de sus predecesores y se vaya cerrando el desequilibrio. No obstante, el Ejecutivo también tiene ambiciosos planes de gasto en infraestructuras, con lo que será la recuperación del crecimiento la que debería apoyar en mayor medida una gradual consolidación fiscal a medio plazo.

Uno de los problemas tradicionales de la economía filipina era el crónico desequilibrio fiscal, en buena medida provocado por un sistema tributario deficiente que, a pesar de las mejoras de los últimos años, registra todavía hoy un nivel relativamente bajo de ingresos (15,9 % del PIB). La razón de fondo estriba en las exenciones y el elevado fraude fiscal, que, es cierto, se ha ido limitando en la última década. Sigue existiendo una enorme resistencia a los aumentos tributarios por parte de grupos de interés con influencia en el Legislativo, con lo que la mayor parte de los esfuerzos para corregir el déficit deberían proceder en los próximos años de una mayor contención del gasto. Por otra parte, el sistema fiscal, al estar muy descentralizado, registra habitualmente dificultades para cumplir con los planes de gasto presupuestados en el ámbito local, lo que, si bien reduce las cifras finales de déficit, también representa un problema para la correcta gestión presupuestaria.

En 2021 el déficit alcanzó el 8,6% del PIB, una cifra históricamente alta pero casi un punto porcentual por debajo del previsto inicialmente. Dado que buena parte de los planes de estímulo fiscal entraron en vigor en 2021, el déficit fue incluso superior al de 2020 (7,6%). El Comité de Coordinación del Presupuesto para el Desarrollo (DBCC) ha programado terminar 2022 con un déficit presupuestario de 1,65 billones de pesos, equivalente al 7,7% del PIB. No obstante, en valor absoluto el déficit proyectado para este año será solo ligeramente menor que el mayor del año pasado, que ascendió a 1,67 billones de pesos.



Fuente: FMI

Los fuertes desequilibrios provocados por la crisis han tenido un impacto notable en el incremento del endeudamiento que, afortunadamente, partía de un nivel bajo gracias a la favorable evolución de la última década. En efecto, la deuda pública en 2019 equivalía al 37% del PIB, en los dos últimos años se ha disparado hasta el 57,5% del PIB y en 2022 se espera que alcance el 60% del PIB. La cifra está todavía lejos del 75% que llegó a alcanzar en 2004. Además, gracias a la mayor estabilidad política, la mejora del crecimiento económico y de los diversos indicadores de solvencia, Filipinas logró hace años la calificación de grado de inversión para su deuda soberana por parte de las principales agencias de *rating*, lo que le permite financiar el déficit y el servicio de la deuda sin problemas. Así, el spread de la deuda medido por el EMBI se ha mantenido por debajo de los 200 pb (153 pb en junio de 2022).

	Moody's	S&P	Fitch
Indonesia	Baa1	BBB+	BBB+
<b>Filipinas</b>	<b>Baa2</b>	<b>BBB+</b>	<b>BBB</b>
India	Baa3	BBB-	BBB-
Vietnam	Ba3	BB	BB
Camboya	B2	B	--

El grado de inversión comienza en **Baa3** (Moody's) y **BBB-** (S&P y Fitch)

Fuente: Trading Economics

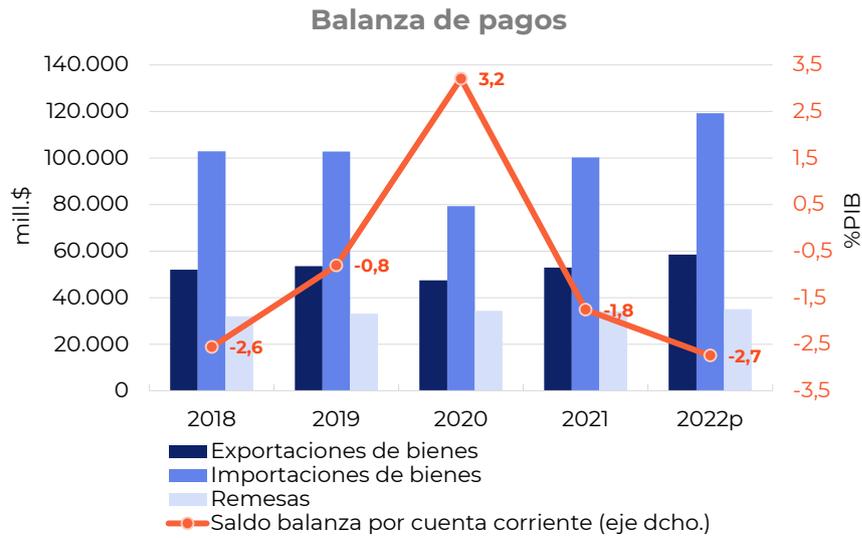
## 4. SECTOR EXTERIOR

- Economía relativamente abierta al exterior y con una creciente capacidad de atracción de capitales. Los amplios déficits comerciales se compensan con el voluminoso monto de remesas de su fuerza de trabajo en el exterior. Gracias a ello, la balanza por cuenta corriente registra bien superávits o moderados déficits, que permiten mantener un alto volumen de reservas de divisas.
- La deuda externa filipina se ha reducido de forma drástica. En 2021 representaba simplemente el 24,5% del PIB y el servicio de la misma es un reducido 6,6%, por lo que se financia con holgura.
- En 2021 las reservas de divisas alcanzaron los 99.800 mill.\$, lo que equivale a 8,8 meses de importaciones de bienes y servicios. Se trata de un formidable fondo para afrontar posibles *shocks* externos, especialmente si lo comparamos con el volumen de la deuda externa, ya que sería suficiente para amortizar la práctica totalidad de esta.

### PERFIL DE SOLVENCIA EXTERNA FAVORABLE

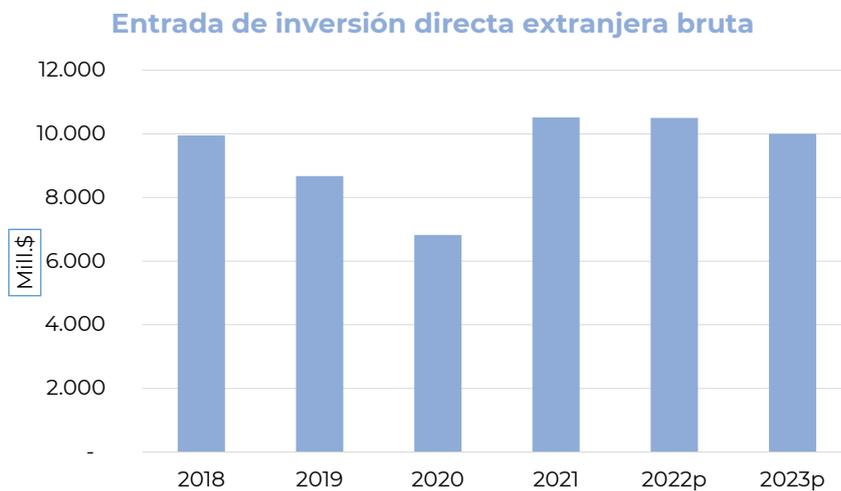
Filipinas ha pasado en las últimas décadas de ser una economía cerrada al exterior a una relativamente abierta, con un grado de apertura cercano al 60% del PIB en el comercio de mercancías. A ello ha contribuido enormemente el desarme arancelario que implicó su integración en el área de libre comercio del ASEAN, lo que además explica la pérdida relativa de peso de EE.UU. frente a los países de la región. En la última década China se ha convertido en el socio comercial de referencia, de forma abultada en cuanto a las importaciones (32%) y menos en cuanto las exportaciones, en las que Japón y EE.UU. (13-14%) siguen teniendo un peso muy relevante. No obstante, si sumamos las exportaciones hacia Hong-Kong, China concentraría cerca del 28% de las ventas al exterior. Por otra parte, el país registra habitualmente un amplio déficit en la balanza comercial, fruto principalmente de las necesidades de bienes de capital y de petróleo. No obstante, este saldo se compensa sobradamente por el superávit de la balanza de servicios, rentas y transferencias, gracias al elevado volumen de remesas que se recibe cada año de la diáspora filipina. Así, aunque las entradas de la balanza de capital son relativamente pequeñas, en la última década, gracias al superávit corriente o incluso con los pequeños déficits registrados en 2016-19, se ha logrado reducir la deuda externa y acumular un formidable volumen de reservas.

El desplome de la demanda interna durante 2020 tuvo evidentemente un efecto muy negativo en las importaciones, que se desplomaron un 22,3%, mientras que las exportaciones lo hicieron en menor medida (11,2%). Como consecuencia, el déficit comercial se redujo hasta los 31.900 mill.\$, lo que permitió generar un superávit por cuenta corriente del 3,2% del PIB. En 2021 asistimos a una progresiva normalización de los flujos comerciales. Las exportaciones crecieron con fuerza, hasta 52.900 mill.\$, pero en mucha mayor medida lo hicieron las importaciones, (100.200 mill.\$), con lo que el déficit comercial se elevó nuevamente a 52.900 mill.\$, nivel cercano al de prepandemia. Así, aunque los ingresos por remesas superaron los 34.000 mill.\$, marcando un nuevo récord, se registró nuevamente un moderado déficit por cuenta corriente, del 1,8% del PIB.



Fuente: FMI

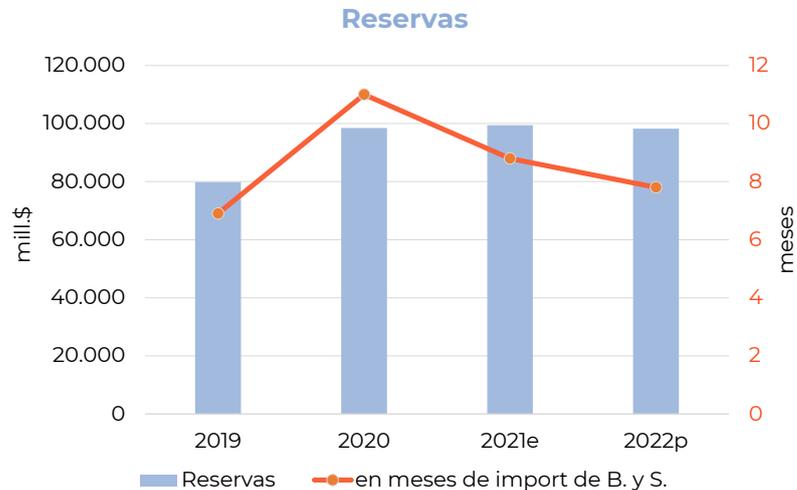
En 2022 el FMI estima que, empujado por el crecimiento de las importaciones y el mayor coste de las compras de combustible, el déficit corriente aumentará hasta el 2,7% del PIB, aunque posiblemente la cifra final sea mayor. Dependerá en buena medida de si los ingresos por turismo se reactivan al mismo ritmo que lo han hecho durante el primer trimestre. Los ingresos por servicios de viajes y transporte de pasajeros se dispararon un 95,4% y un 279,7%, en términos anuales respectivamente. En este sentido el Gobierno ha permitido la entrada de extranjeros con todas las vacunas, incluidos los turistas, desde febrero.



Fuente: IIF

En cuanto a los flujos de inversión, Filipinas ha logrado atraer de manera inversión directa extranjera (IDE), especialmente a partir de 2015, gracias a la progresiva mejora del clima inversor, al levantamiento de la moratoria sobre el sector minero y a los programas de incentivos fiscales. En este sentido, ha sido importante la labor de la Autoridad de la Zona Económica de Filipinas (PEZA), creada en 1995 adjunta al Departamento de Comercio e Industria, que tiene el objetivo de ayudar a promover inversiones en la industria manufacturera

orientada a la exportación ayudando en el proceso de registro y establecimiento y proporcionando incentivos fiscales. De este modo, los flujos brutos de IDE, que apenas rondaban los 1.000 - 2.000 mill.\$ en décadas pasadas, han pasado en el último lustro a estar entre 6.000 y 10.000 mill.\$ anuales.

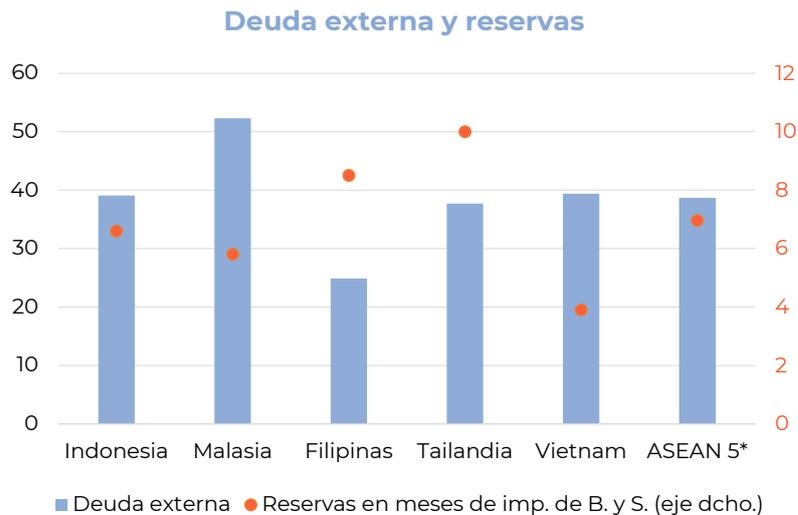


Fuente: FMI

Estos flujos, junto con unos desequilibrios muy moderados de la cuenta corriente, han permitido mantener un notable monto de reservas. En 2021 las reservas de divisas alcanzaron los 99.800 mill.\$, lo que suponía 8,8 meses de importaciones de bienes y servicios. Se trata de un formidable fondo para afrontar posibles shocks externos, especialmente si lo comparamos con el volumen de deuda externa, ya que sería suficiente para amortizar la práctica totalidad de esta (102.000 mill.\$ en 2021).

La deuda externa filipina se ha reducido de forma drástica en términos relativos en las dos últimas décadas, a causa del crecimiento económico, la estabilidad del peso y los superávits o moderados déficits externos. Hace algo más de tres lustros llegó a superar el 70% del PIB, mientras que en 2021 representa simplemente el 24,5% del PIB y el 72% de las ventas al exterior de bienes y servicios. Además, su estructura no es inquietante, ya que tan sólo el 16% corresponde a deuda a corto plazo. Finalmente, el servicio de la deuda fue de un reducido 6,6% de las exportaciones de bienes y servicios en 2021. Por acreedores, hoy prácticamente la totalidad de la deuda externa está contraída con agentes privados.

Filipinas ha refinanciado en cinco ocasiones con el Club de París. Aunque a principios de los años noventa se acumularon algunos atrasos, desde 1993 han cumplido correctamente con sus obligaciones. En 1994 firmó su último acuerdo, al que posteriormente renunció por considerarlo innecesario, uno de los pocos casos de la historia del Club. También ha refinanciado en cinco ocasiones con el Club de Londres, la última en 1992.



Fuente: FMI

## 5. CONCLUSIONES

- Si bien, al igual que su predecesor, el Presidente Ferdinand Marcos Jr. es un político controvertido en algunos aspectos, su victoria en las presidenciales de mayo de 2022 supone la continuidad de unas políticas económicas relativamente prudentes y enfocadas a la atracción de la inversión que han permitido a Filipinas crecer a tasas elevadas en la última década. A pesar de la indefinición de su programa electoral, la elección de un equipo económico de carácter tecnocrático, liderado por el ex gobernador del Banco Central da a entender que la política económica tendrá un carácter continuista y de corte relativamente ortodoxo.
- Por su situación estratégica, su tradicional alianza con EE.UU. y sus contenciosos territoriales con China, Filipinas está expuesto a los riesgos geopolíticos de la creciente rivalidad entre las dos grandes potencias mundiales en el Pacífico. El Presidente Duterte intentó beneficiarse de esta rivalidad, mientras que Ferdinand Marcos Jr ha anunciado que estrechará relaciones con Washington. Existe un riesgo bajo pero significativo de que eventualmente las tensiones con Pekín tengan un impacto en sus vitales relaciones comerciales.
- La crisis sanitaria internacional ha supuesto un duro golpe para la economía y ha disparado el déficit público. No obstante, Filipinas contaba con una posición de partida muy favorable, especialmente en cuanto al nivel de endeudamiento público y externo. Ha podido emprender políticas fiscales y monetarias anticíclicas sin poner en peligro el equilibrio macroeconómico. Si bien el deterioro del entorno internacional y la escalada de la inflación ensombrecen las perspectivas a corto plazo, a medio plazo Filipinas debería recuperar tasas de crecimiento cercanas al 6-7%, acorde a su alto potencial de crecimiento. Esto debería favorecer la consolidación fiscal y permitir al país mantener su

perfil favorable de solvencia, reflejado en la clasificación de grado de inversión de su deuda soberana. El país cuenta, además, con un notable monto de reservas con el que podría amortizar prácticamente toda su deuda externa.