



INFORME RIESGO PAÍS

FILIPINAS

Madrid, 10 de septiembre de 2025

FILIPINAS

Relativa estabilidad política y progresiva mejora del marco institucional. No obstante, persisten algunos problemas serios del entorno de negocios, así como altos niveles de corrupción. La Presidencia de Ferdinand Marcos Jr. (2022-28) conserva los principales ejes de ortodoxia y orientación hacia el modelo exportador-inversor de las últimas décadas, pero está condicionada por el duro enfrentamiento con la vicepresidenta Sara Duterte, lo que podría enturbiar la segunda parte de su mandato.

Giro en política exterior. La rivalidad entre EE.UU. y China en el sudeste asiático genera algunos riesgos para Filipinas, tradicional aliado del primero y con disputas territoriales con el segundo. Bajo la Presidencia de Marcos Jr. se han intensificado las relaciones con Washington, especialmente en materia de defensa, al tiempo que se han multiplicado los incidentes con la Guardia Costera china en las aguas en disputa en el Mar del Sur de China.

Alto potencial de crecimiento y recuperación condicionada por factores externos. Filipinas cuenta con una economía relativamente bien diversificada, con un elevado potencial de crecimiento, del 6-7%. Tras el duro golpe que representó la pandemia, el país ha logrado recuperar rápidamente la senda de crecimiento. No obstante, factores externos, fundamentalmente el impacto de la guerra de Ucrania en la inflación y la incertidumbre geopolítica, han sido obstáculos significativos. Pese a todo, las autoridades han logrado mantener un crecimiento estable, en torno al 5,5% y reducir la inflación por debajo del 3%.

Favorable perfil de solvencia. La buena marcha de la economía en las dos últimas décadas y el mantenimiento de una política económica relativamente prudente han propiciado una clara mejora en el perfil deudor de largo plazo. El déficit público generado tras la pandemia se está cerrando progresivamente y el crecimiento de la deuda pública se ve compensada por la solidez general que presenta el perfil de solvencia, como el notable volumen de reservas y el mantenimiento del grado de inversión de la deuda soberana por parte de las agencias de calificación.

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 ha fortalecido su atractivo para la inversión extranjera. No obstante, sigue existiendo lastres significativos que afectan al clima de negocios.
- ➔ Ferdinand Marcos Jr. fue elegido presidente en mayo de 2022. Su mandato se ha visto ensombrecido por el creciente enfrentamiento con su vicepresidenta, Sara Duterte, lo que ha desembocado en una confrontación total entre las dos dinastías familiares más poderosas del país. Las elecciones legislativas de mayo de 2025 han supuesto un serio revés para el Ejecutivo de Marcos Jr. que, en respuesta y para frenar la caída de popularidad, anunció el cese de su gabinete al completo.
- ➔ Bajo la presidencia de Marcos Jr. la tensiones con Pekín por las disputas territoriales en el mar del Sur de la China se han intensificado. Al mismo tiempo, se están estrechando las relaciones con EE.UU., como garante de la seguridad. En paralelo, Manila ha intentado ampliar sus alianzas en materia de defensa con otros socios occidentales.

COMPLEJO MARCO INSTITUCIONAL

POBLACIÓN	115,8 mill. hab.
RENTA PER CÁPITA	4.470\$
RENTA PER CÁPITA PPA	13.330 \$
EXTENSIÓN	298.170 Km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	República presidencial
CORRUPCIÓN	114/180

Datos a 2024

Como consecuencia del periodo colonial estadounidense (1889-1946), la estructura democrática de Filipinas replica en gran medida el sistema presidencialista de EE.UU. La Constitución establece sobre el papel un contrapeso 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 poder judicial, liderado por un influyente Tribunal Supremo.

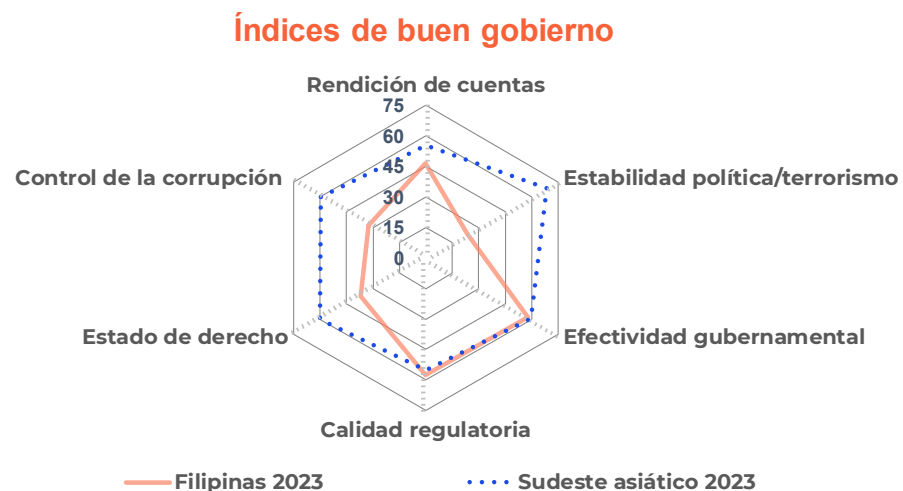
Esta clara delimitación de poderes y la escasa interdependencia que existe entre ellos establecen un loable equilibrio, pero también hacen que la estructura institucional sea muy propensa a la parálisis, especialmente por los desacuerdos entre el presidente y las Cámaras. Por otra parte, la política federal se fundamenta más en el personalismo y los lazos familiares que en las ideologías. Gracias a su gran influencia en determinadas circunscripciones electorales y al uso discrecional de fondos públicos por parte de congresistas y senadores (los polémicos "pork barrel funds"), algunas familias han conseguido perpetuarse en los órganos de poder, formando auténticas dinastías políticas⁽¹⁾. Del mismo modo, 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 formación de mayorías estables en el Legislativo, así como la aprobación de medidas

(1) En 2025 el 82% de los gobernadores y el 67% de los diputados pertenecían a las llamadas "fat dynasties". Se trata de cerca de 250 familias que controlan estrechamente la política de las 82 provincias.

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 extensión de la corrupción, que sigue siendo una traba significativa a la hora de operar en el país (está clasificado en el puesto 114 de 180 países en el índice de percepción de la corrupción que elabora Transparencia Internacional).

Estos problemas llegaron a un punto crítico 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.



Fuente: Banco Mundial

Si bien los indicadores internacionales todavía evalúan a Filipinas de forma muy negativa en cuanto a la estabilidad política y la corrupción, lo cierto es que en las dos últimas décadas el sistema democrático ha quedado relativamente asentado y el riesgo de que pudieran producirse nuevas intentonas golpistas se ha reducido notablemente. Las mejoras son especialmente reseñables en cuanto a calidad regulatoria y efectividad gubernamental (índice de buen gobierno del Banco Mundial). Además, si bien era un político controvertido y acusado de un creciente autoritarismo, Rodrigo Duterte (2016-22) se contuvo a la hora de intentar efectuar un cambio constitucional que le hubiera permitido lograr un nuevo mandato, tal y como le pedían parte de sus seguidores. De esta forma se ha evitado no solo la erosión de la calidad institucional, sino también esquivar el posible choque de legitimidades entre el Ejecutivo y el poder judicial por los casos abiertos contra Duterte por las muertes extrajudiciales a manos de las fuerzas de seguridad con motivo de su política de “mano dura” frente al narcotráfico. Por otra parte, 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. En 2025 la *Heritage Foundation* colocaba al país en el puesto 82 de 184 países y evaluaba de forma relativamente positiva la fiscalidad y la falta de trabas comerciales, aunque señalaba todavía un amplio margen de mejora en las áreas de protección de la propiedad y funcionamiento del sistema judicial.

CRISIS POLÍTICA MARCOS VS DUTERTE

En mayo de 2022, Ferdinand Marcos y Romuáldez, más conocido como Bongbong Marcos o Ferdinand Marcos Jr., obtuvo una clara victoria en las elecciones presidenciales, con el 58,7% de los votos. Pertenece al Partido Federal de Filipinas, escisión del Partido Democrático Filipino-Poder Popular, liderado por el expresidente Duterte. Si bien este último no apoyó explícitamente su candidatura, su partido sí lo hizo. Además, su hija, Sara Duterte, se presentó a la vicepresidencia dentro de la campaña de Marcos Jr.⁽²⁾ Esto hacía pensar en una etapa de continuidad y relativa calma por el dominio del Legislativo que tendría esta alianza dinástica. Marcos Jr. recuerda, además, a su antecesor en algunos aspectos. Su popularidad se basa en la figura del “hombre fuerte”, de decisión rápida y firme, en contraposición con el lento sistema burocrático filipino. Al igual que Duterte, no cuenta con un ideario o programa muy definido y comparte un discurso con ciertos tintes populistas, que incluye las dos directrices principales de su predecesor: “mano dura” contra el narcotráfico y énfasis en ambiciosos programas de gasto público en infraestructuras y en la atracción de inversión foránea como ejes del desarrollo económico.

Sin embargo, la alianza política Marcos Jr. - Sara Duterte saltó por los aires rápidamente. La enemistad personal, evidente desde el inicio del mandato, ha escalado en el último año hasta convertirse en una guerra total entre las dos dinastías más poderosas del país. Nada más llegar al poder, la vicepresidenta se vio recompensada con el ministerio de Educación, en vez del influyente Departamento de Defensa al que aspiraba. Un año después, en 2023, el lanzamiento de una investigación sobre el uso de fondos reservados de Inteligencia por parte de Duterte, promovida por congresistas aliados a Marcos Jr., agrió definitivamente la relación, y acabó por provocar su salida del Ejecutivo. La fractura estalló definitivamente en diciembre de 2024. Sara Duterte denunció un complot para matarla por parte del presidente y, en unas impactantes declaraciones, confesó haber contratado a un sicario con la orden de matar al presidente, a su esposa y a su primo, el actual presidente de la Cámara Baja del Congreso, en caso de ser asesinada. Estas revelaciones han terminado por romper el tenso clima político y han dado más peso al proceso de destitución de Duterte por parte de la Cámara de Representantes, acusada de corrupción y amenazas. Si fuera condenada⁽³⁾, esto podría poner fin a sus aspiraciones presidenciales en 2028 y mermar la influencia de su familia. Además, la cooperación del gobierno de Marcos Jr. con la detención y extradición a La Haya, el pasado mes de marzo, del expresidente Rodrigo Duterte para responder ante la Corte Penal Internacional (CPI) por crímenes de lesa humanidad subraya la ruptura total entre ambas familias.

En este contexto, las elecciones legislativas parciales celebradas el pasado 12 mayo de 2025 se presentaban como un plebiscito sobre la popularidad de ambos bandos y una oportunidad para calibrar el efecto de la polarización política entre los votantes. Aunque la coalición oficialista mantuvo la mayoría, los resultados fueron peores de lo esperado, especialmente en el Senado, donde solo consiguió seis de los doce escaños en juego. Por otro lado, Rodrigo Duterte, que se encuentra detenido en La Haya, logró una victoria aplastante como alcalde de Davao, mientras que sus partidarios superaron las expectativas en el Senado, asegurando al menos cuatro escaños. Este resultado complica los planes de Marcos, ya que la pérdida de la

(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.

(3) El pasado mes de junio, el Senado devolvió el proceso de destitución a la cámara baja para responder a varias cuestiones previas de inconstitucionalidad.

mayoría de dos tercios en el Senado hace difícil que logre destituir a la vicepresidenta en el proceso de *impeachment* o juicio político.

En respuesta a este revés electoral, el presidente sorprendió cesando, bajo la figura de “dimisión de cortesía”, a todo su gabinete ministerial el pasado 22 de mayo. El cese en pleno del Gobierno pretendía ser un “reinicio audaz”, para evaluar el desempeño de cada ministerio y decidir quién debía continuar en sus funciones, en un contexto de creciente malestar social y caída de popularidad del Ejecutivo. El presidente enfatizó que la reorganización no buscaba un simple cambio de personas, sino mejorar el “rendimiento, alineación y urgencia en la gobernanza”, y aseguró que los servicios públicos no se verían interrumpidos durante la transición. No obstante, Marcos Jr. optó finalmente por la continuidad en muchos puestos clave. Ha confirmado ya a los perfiles económicos (Comercio, Finanzas, Presupuesto y Economía, Planificación y Desarrollo), así como al jefe del gabinete, Lucas Bersamin. La crisis de Gobierno parece en realidad un intento de Marcos de reafirmar el control de la agenda política y limitar la caída de sus índices de aprobación, erosionados no solo por la lucha contra los Duterte, sino también por el incumplimiento de sus promesas de reducir el precio de los alimentos básicos.

Las próximas elecciones presidenciales de 2028 se perfilan como un momento crucial en la rivalidad entre las dinastías políticas Marcos y Duterte. Dado que el presidente no puede presentarse en virtud del límite de mandatos, Sara Duterte se posiciona como firme alternativa, sobre todo a la vista de los resultados de las elecciones de 2025. De ahí que el resultado de su inminente juicio político sea clave para el devenir del futuro político filipino. Por otro lado, habrá que ver el papel que juega la oposición liberal, que podría ganar terreno capitalizando el descontento popular. La senadora Ana Theresia Hontiveros, del partido Akbayan, ha insinuado que podría presentar su candidatura, y podría recabar buena parte del descontento con la actual Administración. Además, es de esperar que la alianza de partidos que apoya a Marcos presente una figura unificadora que contrarreste a los Duterte. Se presenta, pues, una segunda mitad de mandato marcada por la polarización política y la incertidumbre, más que por cambios significativos en la política económica. La vuelta de los Duterte al poder no implicaría tampoco grandes cambios en este último aspecto, pero sí podría provocar nuevo giro de guion en las relaciones con EE.UU. y China.

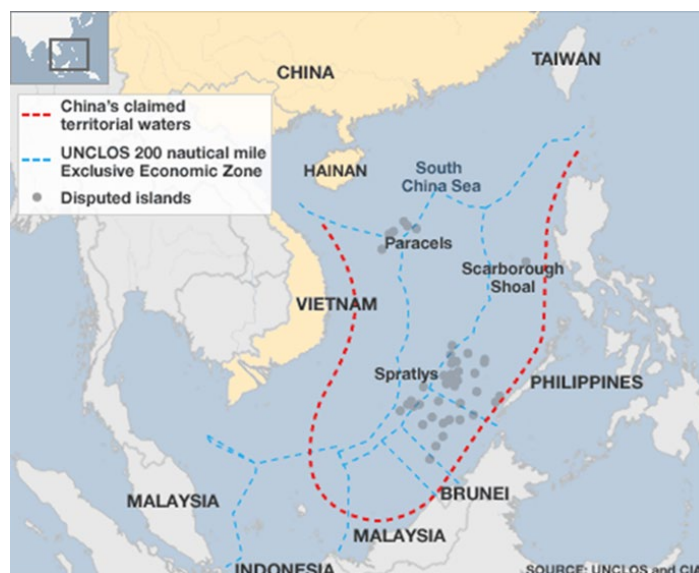
GIRO EN POLÍTICA EXTERIOR HACIA EE.UU.

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 FF.AA. estadounidenses garantizan la integridad territorial del archipiélago, así como el Acuerdo de Fuerzas Visitantes, que permite la presencia y tránsito de tropas estadounidenses, clave para la operativa americana 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 allí). 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 la parte 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. En la última década, China se ha convertido, con diferencia, en el principal socio comercial y primer inversor en Filipinas (incluyendo Hong-Kong). Así, por ejemplo, la relevancia 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 mill.) y se calcula que más de 20 mill. de filipinos son de etnia china. Cabe también resaltar que, como miembro del ASEAN, Filipinas es firmante del RCEP (Regional Comprehensive Economic Partnership), acordada entre el ASEAN y otros cinco países (China, Japón, Corea del Sur, Australia y Nueva Zelanda). Esta asociación, 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.

Las últimas administraciones han procurado equilibrar las relaciones exteriores, intentando beneficiarse de la rivalidad entre Washington y Pekín en la región para lograr acuerdos beneficiosos. Así, por ejemplo, aunque Duterte mantuvo durante buena parte de su mandato un discurso muy duro contra Washington y amenazó en 2020 con suspender el acuerdo de Fuerzas Visitantes⁽⁴⁾, en la última parte de su mandato dio un nuevo viraje, estrechando relaciones con Washington. El propio Duterte explicó que el cambio obedecía al 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 ha intensificado este viraje, al tiempo que las tensiones territoriales con China se han agravado de forma preocupante.



Fuente: UNCLOS

En efecto, Filipinas tiene un crucial interés en mantener una estrecha alianza con EE.UU. que pueda representar un contrapeso al avance de la presencia china, en concreto de la Guardia Costera militarizada, en el mar del Sur de la China, donde ambos países mantienen disputas

(4) El anuncio de enero de 2020 fue en represalia a la cancelación del visado del senador Ronald de la Rosa, uno de sus principales aliados políticos y el arquitecto de la polémica guerra contra las drogas emprendida por el expresidente.

territoriales. El principal elemento de conflicto son las pretensiones territoriales de Pekín 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 constituido históricamente un escollo insuperable en las relaciones con el gigante asiático. Además, las islas forman parte de la primera línea del campo de batalla estratégico entre China y EE.UU. por controlar la seguridad en el Pacífico. La victoria filipina, en 2016, en la demanda ante la corte arbitral de las Naciones Unidas sobre la soberanía de las aguas en disputa no ha cambiado la situación, ya que Pekín rechaza el fallo. China no reconoce la validez de la corte arbitral, mantiene la amenaza de represalias económicas, y continúa expandiendo su presencia naval en la zona. De hecho, se han producido numerosas crisis por incidentes entre Filipinas y la Guardia Costera china, que se han vuelto más frecuentes y agresivos desde finales de 2024, especialmente en zonas clave como los bancos Second Thomas y Scarborough⁽⁵⁾. En los últimos meses se detecta, además, un tono cada vez más hostil entre sus diplomáticos, con acusaciones cruzadas, como las que profirió el portavoz de las Fuerzas Armadas filipinas, Roy Vincent Trinidad, acusando a China de estar detrás del creciente tráfico de drogas en la zona con la intención de socavar la estabilidad interna del país.

Si bien consideramos que la probabilidad de que se produzca un conflicto armado directo como consecuencia de uno de estos incidentes es relativamente baja, sí que existe un riesgo significativo de que dichos enfrentamientos dañen las cruciales relaciones económicas con China, ya sea por medio de sanciones o de trabas al comercio. De hecho, en el último año se ha producido un fuerte descenso de las exportaciones filipinas a China (-13,1%), que ha caído al cuarto lugar como destino de la exportación. Si bien hay diversos factores que explican esta disminución, como la competencia de otros mercados o la atonía de la demanda china, también parece que China habría utilizado requisitos fitosanitarios como herramienta para restringir las importaciones agrícolas filipinas, utilizándolo como medida de presión diplomática.

Al mismo tiempo que las tensiones con China se agravan, Manila ha estrechado relaciones en materia de seguridad con EE.UU. y otros países occidentales. Filipinas juega un papel importante en la estrategia de contención de EE.UU. frente a China y ante un hipotético ataque sobre Taiwán, lo que hace que también haya interés por estrechar relaciones en la Casa Blanca. Así, por ejemplo, el pasado 18 de noviembre el secretario de Defensa estadounidense, Lloyd Austin, firmó el Acuerdo General de Seguridad de Información Militar con su homólogo filipino, en Manila, y pusieron la primera piedra de un centro de coordinación que facilitará la colaboración entre sus fuerzas armadas. El pacto permitirá intensificar la cooperación en materia de información militar clasificada de forma segura. Sin embargo, esto no ha evitado que Filipinas haya sido objeto de los aranceles recíprocos Donald Trump, en este caso del 20%, anunciados para entrar en vigor en agosto. Aunque es improbable que esto vaya a hacer descarrilar las relaciones con la Administración Trump, está impulsando a Manila a buscar activamente nuevas asociaciones de defensa. Buena prueba de ello son los diversos acuerdos firmados con Japón, Corea del Sur y Alemania en 2025.

(5) El pasado mes de junio de 2025 se produjo uno de los incidentes más graves conocidos hasta la fecha. La Guardia Costera china y la milicia marítima intentaron impedir una misión de reabastecimiento al BRP Sierra Madre, un buque de guerra filipino varado deliberadamente en el Second Thomas Shoal y que sirve como puesto de avanzada. Durante el enfrentamiento, se reportó que el personal chino abordó e intentó inmovilizar buques filipinos, incluso utilizando cuchillos y otras armas. Un marinero filipino fue herido, y su evacuación se obstaculizó durante horas. Afortunadamente, en julio ambos países llegaron a un acuerdo para permitir de forma controlada las misiones de reabastecimiento del buque filipino.

2. EVOLUCIÓN ECONÓMICA

- ➔ La economía filipina está relativamente bien diversificada y tiene un elevado potencial de crecimiento, cercano al 6-7%. La buena marcha de la economía en las dos últimas décadas y el mantenimiento de una política económica orientada a la inversión-exportación han generado una clara mejora en el perfil deudor de largo plazo.
- ➔ La recuperación postpandemia ha estado obstaculizada por el incierto entorno internacional. De todas formas, a pesar del impacto inflacionario de la guerra de Ucrania o de la incertidumbre generada por los aranceles de Trump, el país está sosteniendo tasas de crecimiento cercanas al 5,5% y ha logrado mantener una notable estabilidad cambiaria y monetaria.
- ➔ A corto plazo, el principal riesgo es el derivado del impacto de los aranceles de Trump en el comercio internacional. No obstante, en el caso de Filipinas estos riesgos están bastante contenidos, y el Banco Central cuenta, además, con un margen importante para seguir recortando tipos.

ALTO POTENCIAL DE CRECIMIENTO

PIB*	461.600 mill.\$
CRECIMIENTO PIB	5,7%
INFLACIÓN	2,9%
SALDO FISCAL*	-4,0%
SALDO POR C/C*	-3,8%

Datos a 2024

Se calcula que el potencial de crecimiento de Filipinas se encuentra cercano al 6-7% del PIB, un nivel notable. En parte, esto se debe al relativamente bajo punto de partida, debido al mal comportamiento de la economía en las décadas de 1950 a 1990 y al relativamente bajo nivel de renta actual. Con todo, cuenta con una economía de un tamaño relativamente importante (con un PIB de más de 460.000 mill.\$,

es la cuarta de la ASEAN), bastante diversificada y con una buena dotación de recursos naturales, pesqueros y minerales (oro, plata, cobre, níquel, plomo y cromo). Cuenta además con una fuerza de trabajo relativamente bien preparada y un coste competitivo (los índices de alfabetización son altos y existe un buen conocimiento del inglés).

La particular naturaleza geográfica de Filipinas ha determinado en buena medida su estructura económica y ha contribuido a configurar 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 a lo largo de 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 que alberga más de 26 mill. de habitantes, y es hogar de la élite económica que domina la política nacional. Esta zona concentra, además, la actividad económica, 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.

El sector primario todavía supone 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 representa un 63% del PIB en 2024), derivado de la importancia de los servicios de comunicación, transporte y aprovisionamiento de bienes y equipamiento, por todo el archipiélago. El sector financiero y de seguros es vital para la economía y ha mostrado un fuerte crecimiento en los últimos años (7-8%). También hay que destacar la expansión del sector de *outsourcing* de servicios para empresas (IT, salud, animación, servicios legales). Este subsector generó en 2024 unos ingresos de 38.000 mill.\$, cada vez más cruciales para la balanza externa.

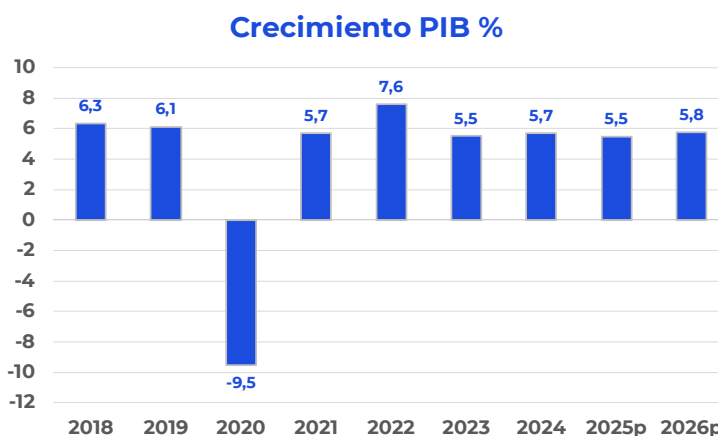
El sector industrial estuvo tradicionalmente orientado al mercado doméstico debido al excesivo proteccionismo, a una política económica errática, con énfasis en la industria pesada, y a los problemas del marco regulatorio, que lastraron su desarrollo hasta bien entrada la década de los 90. Esto generó una fuerte dependencia de las importaciones de bienes de capital y materiales semielaborados que todavía hoy es patente en la balanza externa. En décadas recientes se ha desarrollado una industria de exportación de componentes de automoción y aparatos electrónicos muy dinámica, que ofrece buenas perspectivas de crecimiento. La industria supone hoy un notable 29% del PIB. No obstante, el sector manufacturero sigue excesivamente orientado al mercado doméstico y a los bienes de consumo. También tienen un peso muy relevante las empresas auxiliares de construcción, debido al impulso de la construcción pública en los últimos años.

En efecto, la construcción es uno de los sectores más dinámicos. En 2024 registró un crecimiento del 10,3% y las perspectivas a medio plazo son muy positivas debido a la continuidad de los planes de desarrollo público. Recordemos que entre 2016 y 2022 la administración Duterte lanzó el programa "Build, Build, Build" (BBB), diseñado para impulsar el crecimiento económico, crear empleo y mejorar la conectividad mediante un aumento del gasto en infraestructuras a niveles históricos, de más del 7% del PIB. El BBB abarcó cientos de proyectos en transporte (carreteras, ferrocarriles, aeropuertos, puertos), desarrollo urbano y recursos hídricos, generó millones de empleos y tuvo un impacto positivo en la modernización de las infraestructuras del país. A pesar de los retrasos en la implementación, el programa sentó las bases para la iniciativa actual, "Build Better More" (BBM), de la administración Marcos. El programa BBM se describe como una expansión y continuación del BBB, con un mayor enfoque en la sostenibilidad, y la participación del sector privado a través de las Asociaciones Público-Privadas (APP). No obstante, es también tremendamente ambicioso: abarca el periodo 2023-2028, comprende cerca de 200 proyectos y un gasto estimado de 150.000 mill.\$, muy similar al BBB original.

RECUPERACIÓN AMENAZADA POR EL ENTORNO EXTERNO

La continuidad en la orientación de la política económica en favor de la atracción y el fomento de la inversión privada extranjera, la mayor orientación exportadora, junto con el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica, independientemente de las administraciones, han permitido que el crecimiento del PIB se acercara hasta su potencial en las dos últimas décadas, a tasas de entre el 6-7%.

Así, mientras que en el año 2000 la renta per cápita era todavía de 1.180 \$, de las más bajas del sudeste asiático, dos décadas después se sitúa ya en los 4.470 \$. Esta trayectoria de crecimiento tan positiva sufrió un abrupto paréntesis a raíz de la crisis sanitaria por el covid. Las autoridades aplicaron con rapidez y 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 del país, que por su naturaleza es muy dependiente del transporte⁽⁶⁾. EL PIB se desplomó en 2020 un 9,5% del PIB, una cifra sin precedentes y de entre las más altas del mundo.

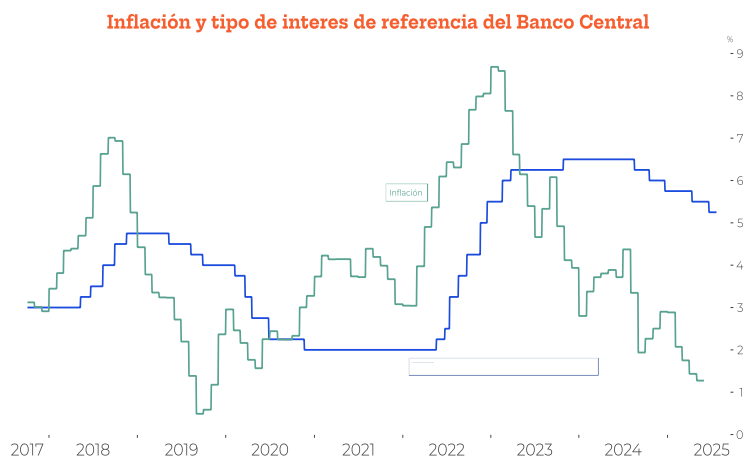


Fuente: FMI

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 una gran tensión 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. Afortunadamente, Filipinas enfrentó esta crisis en una situación macroeconómica razonablemente saludable, con un déficit fiscal reducido y bajos niveles de endeudamiento, lo que permitió aplicar amplias medidas de expansión fiscal y monetaria sin despertar el temor en los mercados ni poner en entredicho la estabilidad financiera.

El FMI estima que el conjunto de las medidas fiscales supuso un impulso equivalente al 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%, rebajo los requerimientos para acceder a sus ventanas de liquidez, e inyectó liquidez comprado bonos del Gobierno por valor de 5.400 mill.\$.. En paralelo, se aprobó toda una batería de medidas dirigida al sector financiero, rebajando los requisitos regulatorios y dando flexibilidad en la clasificación de los créditos para favorecer la actividad de las entidades bancarias.

(6) Filipinas registró oficialmente algo más de 66.000 fallecidos por covid, una cifra muy elevada en comparación con otros países asiáticos, pero no tanto teniendo en cuenta su población y en relación con los países occidentales.



Fuente: Macrobond

Así, en 2022 la economía aceleró el ritmo de recuperación, logrando alcanzar un espectacular crecimiento del 7,6%. Sin embargo, el auge de la demanda, el estallido de la guerra en Ucrania y el impacto de las malas condiciones meteorológicas en las cosechas tuvo un fuerte impacto en la inflación que obligó a revertir rápidamente el impulso de la política monetaria. La inflación cerró 2022 en el 8,1% y rozaría el 9% los meses siguientes. El Banco Central elevó los tipos desde el 2% a principios de 2022 hasta el 6,25% en marzo de 2023. No obstante, los indicadores reflejaban ya una desaceleración significativa.

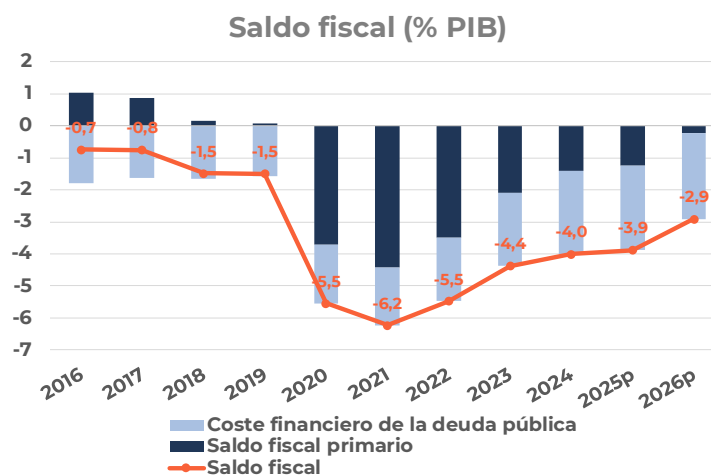
En efecto, a partir de mediados de 2023 es patente el enfriamiento de la economía. A los altos tipos de interés y la retirada de algunos estímulos fiscales se unen además otros factores, como la incertidumbre derivada de las tensiones políticas, tanto internas como externas, que generan un deterioro de la confianza de los consumidores. Pese a todo, el crecimiento se ha mantenido en un rango notable, 5,5% y 5,7% en 2023 y 2024, respectivamente, impulsado por los planes de gasto en infraestructuras y el dinamismo del sector de servicios empresariales. Al mismo tiempo, la inflación se ha moderado drásticamente, favorecida por la estabilidad cambiaria (el peso filipino se ha mantenido en torno a 50-60 pesos por dólar). En 2024 la inflación cayó al 2,9% y se espera que en 2025 se sitúe muy cerca del límite bajo de la banda objetivo del Banco Central (2-4%). Esto está permitiendo un nuevo ciclo de bajadas de tipos, aunque todavía tímidamente debido al entorno de incertidumbre internacional. La última rebaja de tipos, de un cuarto de punto, se produjo en junio pasado, llevando la tasa de referencia al 5,2%.

De cara a 2025-26 será clave el resultado de las negociaciones en curso con EE.UU. para fijar la política de "aranceles recíprocos". A finales de julio se anunció un acuerdo comercial entre ambos países por el cual se aplica un arancel del 19% a los productos filipinos, mientras que los estadounidenses tendrán acceso al mercado filipino sin gravámenes. Se trata de un acuerdo relativamente desfavorable; no se descartaba que Marcos Jr., dado su alineamiento con Washington, consiguiera arrancar alguna rebaja en el arancel final, algo que no ha ocurrido. De todas formas, aunque algunos sectores manufactureros y agrícolas se verán afectados, esto no debería suponer un severo *shock* para la economía filipina, ya que la mayor parte de países competidores en la región, como Tailandia, Vietnam o Indonesia, van a sufrir aranceles similares. En definitiva, si bien bajo un entorno de mayor incertidumbre por el entorno internacional, se estima que en 2025-26 el crecimiento se sitúe en torno a un notable 5,5%.

3. SECTOR PÚBLICO

- ➔ La evolución de la política fiscal sufrió un shock con motivo de la pandemia. El déficit se disparó hasta el 6,2% del PIB en 2021. No obstante, las autoridades han efectuado un esfuerzo de consolidación fiscal notable y en 2024 el déficit fiscal primario fue de tan solo el 1,4% del PIB.
- ➔ El endeudamiento público se ha disparado hasta el 60% del PIB como consecuencia de los elevados déficit de los últimos años. Esto genera un coste financiero anual cercano al 2,5% del PIB, que ha reducido el margen de maniobra ante futuras crisis y hace al país más vulnerable a variaciones en los tipos de interés.
- ➔ Filipinas logró hace años la calificación de grado de inversión en 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 sufrido a causa de la crisis sanitaria internacional. El déficit público llegó a superar el 6% del PIB en 2021, y lleva un lustro en niveles excesivos. El presidente Marcos está manteniendo cierta ortodoxia fiscal, en línea con las políticas de sus predecesores, y poco a poco se está cerrando el desequilibrio. No obstante, también se mantienen los ambiciosos planes de gasto en infraestructuras, con lo que la reducción del déficit se está logrando en gran medida gracias a la recuperación del crecimiento, lo que reduce el margen de actuación ante una eventual crisis.

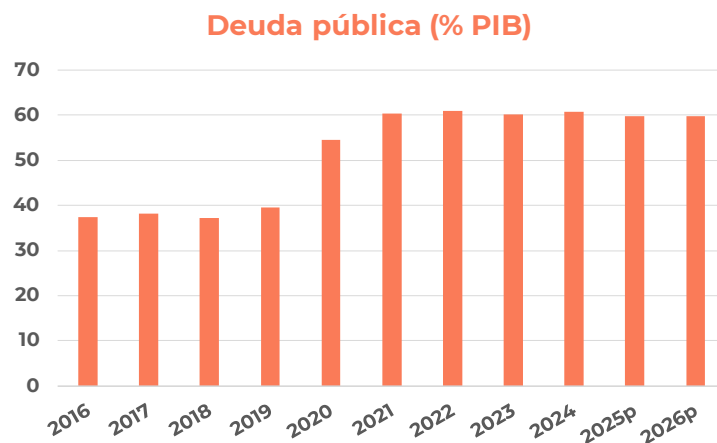


Fuente: FMI

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 (16,7 % del PIB en 2024). 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 en los próximos años deberían proceder de una mayor contención del gasto. Por otra parte, al estar muy descentralizado el sistema fiscal, se registran 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 supone un problema para la correcta gestión presupuestaria.

En cuanto al gasto, el gobierno filipino mantiene los planes de contención a medio plazo. Principalmente se centran en reformar el sistema de pensiones del personal militar y uniformado (MUP) para introducir un sistema contributivo y detener la indexación de las pensiones a los salarios. Además, el gobierno busca mejorar la eficiencia del gasto público, incluyendo una mejor gestión de la descentralización y las Asociaciones Público-Privadas (APP). En 2024 el déficit se redujo al 4% del PIB. Para 2025-26, el programa fiscal apunta a una consolidación fiscal gradual, con el objetivo de reducir el déficit por debajo del 3% del PIB a medio plazo.



Fuente: FMI

Los elevados desequilibrios provocados por la crisis sanitaria han tenido un impacto notable en el incremento del endeudamiento que, afortunadamente, partía de un nivel bajo gracias a la favorable evolución de la década previa. En efecto, la deuda pública en 2019 equivalía al 37% del PIB y en los últimos años se ha disparado hasta el 60,7% del PIB en 2024. Esta cifra está todavía lejos del 75% que llegó a alcanzar en 2004. Además, gracias al prudente manejo de la política monetaria, a la mejora del crecimiento económico y a la política de consolidación fiscal, Filipinas ha logrado mantener con holgura el 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 con respecto a los bonos del Tesoro de EE.UU. (*Cbonds Sovereign USD T-spread*), que se elevó hasta el entorno de los 250 puntos durante la crisis sanitaria se ha relajado notablemente, hasta menos de 100 puntos (69 pb en julio de 2025).

	Moody's	S&P	Fitch
Tailandia	Baa1	BBB+	BBB+
Filipinas	Baa2	BBB+	BBB
Indonesia	Baa2	BBB	BBB
India	Baa3	BBB-	BBB-
Vietnam	Ba2	BB+	BB

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 ven compensados por el voluminoso monto de remesas de su fuerza de trabajo en el exterior. La balanza por cuenta corriente registra en los últimos años déficits del 3-4% del PIB, debido al aumento de las importaciones ligadas a los planes de inversión en infraestructuras.
- La deuda externa filipina se ha reducido de forma drástica desde comienzos de siglo. En 2024 representa menos del 30% del PIB y la ratio del servicio es un reducido 8%, por lo que se financia con holgura.
- Las reservas de divisas equivalen a unos 6,6 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 dos terceras partes de la misma.

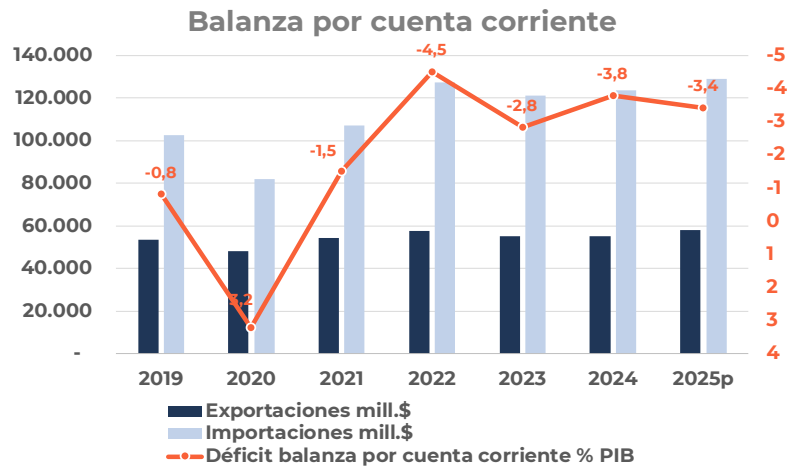
PERFIL DE SOLVENCIA EXTERNA FAVORABLE

Filipinas ha pasado en las últimas décadas de ser una economía cerrada al exterior a una relativamente abierta, con un grado de apertura cercano 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 ha contribuido a 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 ha perdido peso recientemente frente a Japón, EE.UU. y Singapur (13-14%). No obstante, si sumamos las exportaciones hacia Hong-Kong China concentraría cerca del 25% de las ventas. Por otra parte, el país registra habitualmente un amplio déficit en la balanza comercial, fruto principalmente de las necesidades de bienes de capital y petróleo. No obstante, este saldo se compensa sobradamente con el superávit de la balanza de servicios, rentas y transferencias, gracias al elevado volumen de remesas que recibe cada año de la diáspora filipina. Así, aunque las entradas de la balanza de capital son relativamente pequeñas, el volumen de la deuda externa es muy bajo y el nivel de reservas muy notable.

La cuenta corriente registró un superávit en la pandemia debido al desplome de la demanda interna; desde entonces, se viene registrando un deterioro de los saldos externos. Así, se ha pasado de los superávits o pequeños déficits de prepandemia a desequilibrios en torno al 3-4% del PIB, ya significativos, si bien no son por el momento preocupantes. Esta tendencia a un mayor desequilibrio se debe al creciente déficit comercial, derivado a su vez del auge de la demanda de la importación de bienes de capital, asociada en buena medida a la expansión del gasto en infraestructuras por los mencionados planes BBB y BBM. También se ha producido cierto estancamiento de algunos renglones de exportación, así como de las remesas.

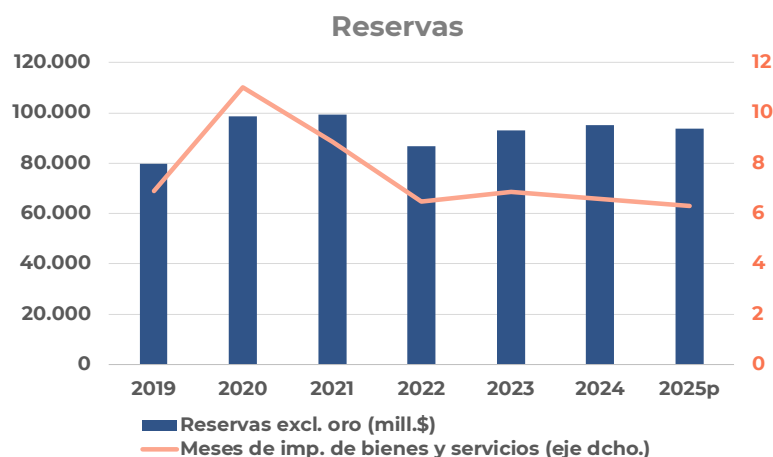
En 2024 las exportaciones de mercancías se contrajeron un 0,4%, hasta los 55.012 mill.\$. Se trata del segundo año consecutivo de caída, que refleja la atonía de la demanda externa en el sector de los componentes electrónicos tras el boom de la pandemia (-6,7% en 2024) así como cierta pérdida de competitividad frente a otros destinos asiáticos, como Malasia, Singapur e Indonesia. También se ha registrado un deterioro de las ventas de algunas partidas agrícolas

importantes hacia China como resultado de las tensiones con Pekín (el banano, por ejemplo, registró una caída del 49%).



Fuente: FMI

En cuanto a los flujos de inversión, Filipinas ha logrado atraer un creciente flujo de inversión directa extranjera (IDE), especialmente a partir de 2015, gracias a la progresiva mejora del clima inversor, al levantamiento de la moratoria que pesaba sobre el sector minero por cuestiones medioambientales⁽⁷⁾ y a los programas de incentivos fiscales. En este sentido, ha sido importante el papel 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 contribuir a promover las 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 sumar entre 8.000 y 10.000 mill.\$ anuales. No obstante, recientemente se aprecia un cierto estancamiento de estos flujos, lo que refleja la necesidad de continuar llevando a cabo mejoras en el marco institucional y el clima de inversiones.



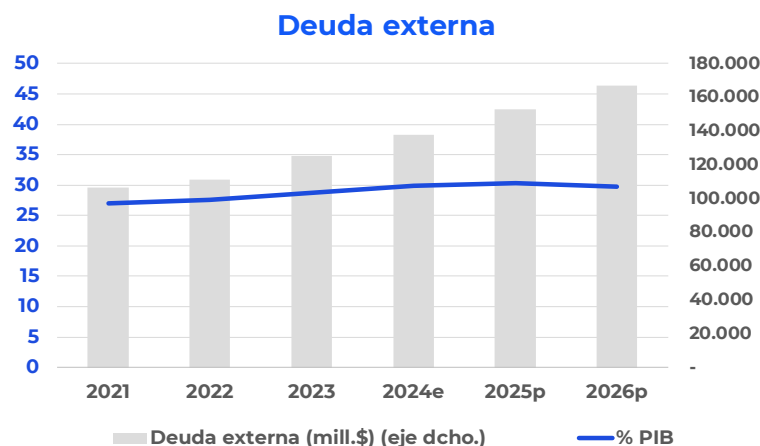
Fuente: FMI

(7) En 2021 se levantó una moratoria por 9 años sobre nuevos acuerdos mineros y en 2024 se formalizó el levantamiento sobre la minería a cielo abierto.

Estos flujos, junto con unos desequilibrios muy moderados de la cuenta corriente, han contribuido a mantener un notable monto de reservas. En 2024 las reservas de divisas alcanzaron los 95.300 mill.\$, lo que suponía 6,6 meses de importaciones de bienes y servicios. Se trata de un notable fondo para afrontar posibles *shocks* externos, especialmente si lo comparamos con el volumen de deuda externa, ya que sería suficiente para amortizar el 69% de la deuda (137.600 mill.\$ en 2024).

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 2024 representa simplemente el 29,8% del PIB y el 83% de las ventas al exterior de bienes y servicios. Además, su estructura no es inquietante, ya que tan sólo el 17% corresponde a deuda a corto plazo. Finalmente, el servicio de la deuda fue de un reducido 8,8% de las exportaciones de bienes y servicios en 2024. 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 ha 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

El **Análisis de Sostenibilidad de la Deuda (DSA)** del Fondo Monetario Internacional (FMI) para Filipinas, publicado en diciembre de 2024, califica como **bajo el riesgo de insostenibilidad** de la deuda soberana y externa, con una vulnerabilidad reducida a corto y medio plazo, y moderada a largo plazo. El FMI destaca que los indicadores de solvencia se están normalizando tras la pandemia y proyecta que la deuda pública disminuya ligeramente, hasta aproximadamente el 58% del PIB a medio plazo, gracias al diferencial favorable entre los tipos de interés y el crecimiento económico. Señala además que los riesgos de solvencia y liquidez a medio plazo son manejables, lo que implica que la deuda se mantiene sostenible incluso bajo los escenarios de estrés considerados por el FMI. A largo plazo, sí se superan algunos umbrales de deuda, por lo que se subraya la importancia de las reformas estructurales para impulsar el potencial de crecimiento, mejorar la recaudación y abordar los riesgos del cambio climático.

5. CONCLUSIONES

- La situación política en Filipinas está marcada por el duro enfrentamiento entre el presidente Ferdinand Marcos Jr. y la vicepresidenta Sara Duterte. Las elecciones de mitad de período celebradas en 2025 han reafirmado la mayoría presidencial, pero han mostrado también el desgaste de Marcos Jr. y anticipan un posible estancamiento de la agenda política, a la espera del resultado del proceso de *impeachment* de la vicepresidenta. El cese del gabinete ministerial tras los resultados parece más bien un intento de ganar nuevo impulso ante la opinión pública que un cambio real en la gestión. Esperamos que la política económica continúe siendo relativamente ortodoxa, enfatizando la aplicación de los programas de gasto en infraestructuras y atracción de inversión extranjera.
- 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 de las dos grandes potencias mundiales en el Pacífico. El presidente Ferdinand Marcos Jr. está estrechando relaciones con Washington al tiempo que se agravan los incidentes derivados de las disputas territoriales con Pekín en el Mar del Sur de la China. Las tensiones con Pekín están ya teniendo cierto impacto en algunos sectores exportadores y existe el riesgo de que dicho impacto se intensifique a medio plazo.
- Filipinas goza de una economía diversificada, con un potencial de crecimiento del 6-7%, y su perfil deudor ha mejorado gracias a dos décadas de progreso y políticas favorables a la inversión y la exportación. A pesar de los desafíos post-pandemia y de la incertidumbre en el entorno global, incluyendo el impacto inflacionario de la guerra de Ucrania y los aranceles de Trump, el país mantiene un crecimiento cercano al 5,5% y una notable estabilidad cambiaria y monetaria.
- Si bien en los últimos años la tendencia del endeudamiento público ha sido negativa y el saldo externo se ha deteriorado, Filipinas sigue mostrando un perfil de solvencia favorable. La calificación del DSA por parte del FMI es de riesgo bajo. El país cuenta, además, con la calificación de grado de inversión para su deuda y unos niveles de reservas notables. Todo ello le otorga cierto margen para afrontar un eventual *shock* externo.