

# INFORME RIESGO PAÍS

# FILIPINAS

*Madrid: 6 de mayo de 2014*



A destacar

**Mejora en la estabilidad política y en el marco institucional.** Filipinas ha sufrido habitualmente de un marco político inestable, inmovilismo legislativo, graves problemas de corrupción y un complejo clima para hacer negocios. Actualmente, el sistema democrático está más asentado y es poco probable que se produzcan nuevas asonadas golpistas. Asimismo, aunque aún hay terreno para la mejora, diversos indicadores internacionales señalan avances importantes en la pasada década en cuanto al marco institucional y la administración. Benigno Aquino, Presidente desde 2010, aunque ha visto caer su popularidad terminará su mandato en 2016 manteniendo un sólido apoyo tanto en la calle como en el Congreso, lo que supone a medio plazo la continuidad de una política económica relativamente ortodoxa. Existe cierto riesgo de que el enfrentamiento territorial con China derive en represalias económicas.

**Fuerte crecimiento económico, que se muestra resistente tanto al deterioro de la coyuntura internacional como a los efectos del Tifón Haiyan de 2013.** La mayor estabilidad política y las mejoras del cuadro macroeconómico han propiciado una de las etapas de mayor crecimiento de la historia de Filipinas. Promedio del 5,5% entre 2004-14. Filipinas parece, además, bien preparada para afrontar los riesgos de un deterioro en la coyuntura internacional y se prevé que crezca en torno al 6-7% en los próximos años.

**Recurrentes déficits fiscales, pero bajo control.** El mayor problema de cara a la solvencia todavía sin resolver es el crónico déficit fiscal y la baja recaudación tributaria. No obstante, gracias al crecimiento de los últimos años y a algunas reformas, la magnitud del mismo es relativamente baja y el volumen de deuda pública no es preocupante. Grado de inversión en la deuda soberana.

**Buen perfil de solvencia externa.** El elevado volumen de remesas ha permitido mantener notables superávits por cuenta corriente, que han contribuido a la reducción de la deuda externa y la acumulación de reservas, de tal forma que Filipinas apenas es deudor neto externo. Mejora drástica del comportamiento deudor desde 1993.

## SITUACIÓN POLÍTICA

### FORTALECIMIENTO INSTITUCIONAL

- Filipinas ha ganado en estabilidad política en la última década. Aunque los problemas por parálisis en el legislativo, corrupción y difícil clima de negocios siguen presentes, el país parece ir avanzando de forma progresiva en el fortalecimiento de sus instituciones. El Presidente Aquino, aunque ha visto caer su popularidad en 2013, terminará su mandato en 2016 manteniendo un sólido apoyo tanto en la calle como en el Congreso.
- Avances en los problemas de seguridad. El reciente acuerdo de paz con el principal movimiento independentista islámico de Mindanao abre la puerta al fin definitivo de uno de los principales conflictos armados que ha sufrido el país durante décadas.
- Estrecha vinculación con EE.UU. y recurrentes tensiones con China por disputas territoriales. La presentación de una demanda ante las Naciones Unidas para dirimir la soberanía de las aguas en disputa supone un riesgo significativo de represalias económicas por parte del gigante chino.

POBLACIÓN	96,7 mill.hab.
RENTA PER CÁPITA	2.470 \$
EXTENSIÓN	300.000 Km <sup>2</sup>
RÉGIMEN POLÍTICO	R. Presidencialista
CORRUPCIÓN	94/177
DOING BUSINESS	106/185

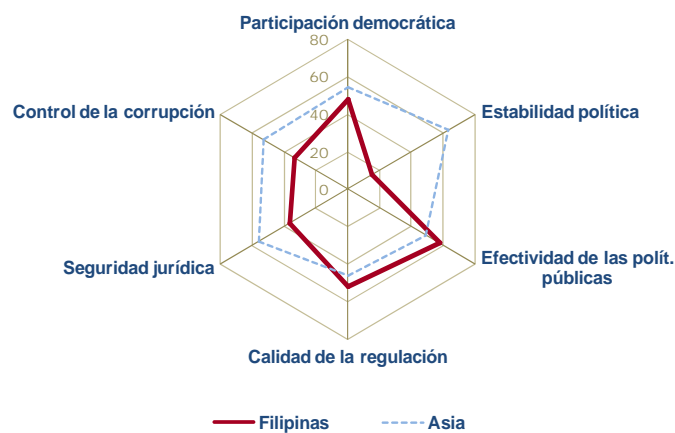
Debido a la herencia del periodo de dominio colonial estadounidense (1889-1946), las instituciones democráticas filipinas recrean el sistema presidencialista americano. La Constitución establece una clara división de poderes entre el Presidente, que ostenta una gran concentración de poder pero limitado 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 dependencia entre ellos crea un loable equilibrio, pero dota 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. 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. Esto ha 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. Este marco político también ha sido caldo de cultivo para la extensión de la corrupción, que sigue siendo una de las trabas más importantes para operar en el país. 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.



Actualmente el sistema democrático está más asentado y es poco probable que se produzcan nuevas intentonas golpistas. Además, diversos indicadores internacionales señalan mejoras importantes en los clásicos problemas que han aquejado a la administración filipina durante décadas. 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 pasado año en el 106 sobre un total de 185 países, lo que supone la mejora más drástica que ha realizado ningún país en dicho periodo. Algo similar sucede con otros indicadores, como el de corrupción, elaborado por Transparencia Internacional, que ha pasado de colocar a Filipinas en el puesto 141 en 2008 a clasificarlo en el puesto 94.

**Indicadores de buen gobierno 2012- Banco Mundial**



A pesar de los avances, evidentemente tanto los indicadores antes señalados como los de buen gobierno del Banco Mundial siguen siendo relativamente malos, especialmente en comparación con otros países de la región. Además, Filipinas sigue siendo uno de los países de renta más baja del sudeste asiático (2.470 \$), y donde cerca del 40% de la población vive con menos de 2 \$ al día (Banco Mundial 2011, PPA). Esto indica que todavía es susceptible de sufrir tensiones sociales graves.

De todas formas, efectivamente Filipinas parece haber dado un cambio muy positivo en la última década. Aunque la ex presidenta Macapagal Arroyo (2001-2010) también tuvo que hacer frente a una asonada militar (2003) y escándalos de corrupción, a partir de 2004 el país ha entrado gradualmente en un periodo de mayor estabilidad política, de fortalecimiento de las instituciones e, incluso, de cierta capacidad para emprender reformas. Esto ha sido especialmente así durante la primera mitad de la Presidencia de Benigno Aquino<sup>(1)</sup>, que obtuvo una clara victoria en las presidenciales de 2010 y cuya extensa coalición (Team PNoy<sup>(2)</sup>), liderada por el Partido Liberal al que pertenece Aquino, ha conseguido además una amplia mayoría en el legislativo, gracias a la victoria en las elecciones de mayo de 2013. Justo entonces la popularidad del Presidente se encontraba en máximos (73%), impulsada por su política de lucha contra la corrupción, por las reformas en distintos frentes y la buena marcha de la economía.

- (1) Benigno Aquino III, también conocido como Noynoy Aquino o PNoy, es hijo de la célebre Corazón Aquino, Presidenta de 1986 a 1992, y del senador Benigno Aquino, asesinado por Marcos en 1983. La muerte en 2009 de Corazón Aquino impulsó definitivamente la carrera política del actual Presidente.
- (2) Además del Partido Liberal, la coalición de gobierno está formada por el Partido Nacionalista, Filipinos por la Lucha Democrática (LDP), la Coalición Nacionalista del Pueblo (NPC), Akbayan y el Partido de la Unidad Nacional (NUP).

La segunda parte del mandato del Presidente Aquino no se presenta tan plácida. Su popularidad ya ha comenzado a resentirse, en primer lugar por la tardía respuesta al devastador tifón Haiyan, que asoló Filipinas en noviembre de 2013, provocando la muerte de 6.200 personas y daños por valor de 14.000 mill.\$<sup>(3)</sup>. Las primeras declaraciones del gobierno rebajaron el impacto del tifón y en algunas áreas las labores de rescate tardaron en ponerse en marcha hasta 5 días, lo que provocó una fuerte polémica. Además, la administración Aquino también se está viendo envuelta en escándalos de corrupción, en concreto por el uso de los fondos de ayuda del PDAF, o más popularmente el escándalo “pork barrel fund”, por el que algunos congresistas habrían aceptado sobornos a cambio de la utilización de dichos fondos discrecionales en determinados proyectos. El Presidente parecía bastante aislado de todo ello hasta que se ha conocido que los aliados de Aquino en el legislativo utilizaron dichos fondos para obtener los votos necesarios para el impeachment del Jefe de la Corte Suprema de Justicia, Renato Corona, en 2012, a quien el Presidente había señalado como enemigo político. Así pues, se han dañado las credenciales anti corrupción del Presidente, que habían sido su principal baza ante el electorado. No obstante, la popularidad de Aquino parece haberse estabilizado en torno al 50% y gozará lo que queda de mandato hasta 2016 de una amplia mayoría en el legislativo, por lo que no es de esperar que sufra graves problemas de gobernabilidad.

Una de las grandes bazas del gobierno, que puede apuntalar su popularidad, es la mejora en materia de seguridad y, sobre todo, el histórico acuerdo de paz firmado el pasado 25 de enero de 2014 con el principal movimiento independentista musulmán de Mindanao. En Filipinas existen dos grandes movimientos insurgentes: el liderado por el Partido Comunista (CPP), de inspiración maoísta, cuyo brazo armado es el Nuevo Ejército del Pueblo (NEP) y, por otro lado, el movimiento musulmán independentista de Mindanao, que se encuentra subdividido en varias facciones y cuyo grupo armado más importante (aproximadamente 12.000 hombres) es el Frente de Liberación Islámico Moro (FMIL). Los comunistas tienen su base popular en las zonas rurales, mientras que los islamistas operan casi exclusivamente en Mindanao, donde aproximadamente el 50% de la población profesa la religión musulmana<sup>(4)</sup>.

Durante los años ochenta el NEP llegó a alcanzar una fuerza de 25.000 hombres y a controlar una quinta parte de los pueblos del país. Sin embargo, gracias a las victorias militares, a la legalización del partido comunista y a las ofertas de amnistía, trabajo y tierras a los arrepentidos, ha perdido buena parte de su apoyo popular. No obstante, todavía cuenta con una fuerza aproximada de 5.000-8.000 hombres (algunas fuentes señalan que tras el tifón Haiyan las filas del NEP habrían vuelto a aumentar notablemente). Varios gobiernos han entablado, de manera intermitente, negociaciones, con discretos resultados. Actualmente el NEP continúa realizando ataques de baja intensidad, como el del pasado mes de marzo, donde murieron siete militares y dos policías en Matanao.

- (3) Filipinas sufre recurrentemente el azote de los tifones, pero el de 2013 fue de una magnitud inusitada. El Tifón Haiyan alcanzó la categoría de Supertifón 5 (la máxima de la escala) y se estima que ha sido el de mayor intensidad jamás registrado por la velocidad del viento. La punta de velocidad de los vientos alcanzó un récord mundial de 315 km/h. Las islas Leyte y Samar, en el centro del archipiélago, fueron las más afectadas, con varias ciudades prácticamente devastadas. Además de los muertos hubo 1.800 desaparecidos, 28.000 desplazados y 1,1 mill. de viviendas destruidas.
- (4) Esta proporción era antiguamente mucho mayor, pero la inmigración desde Luzón y Visayas, atraídas por la mayor disponibilidad de tierra en Mindanao, ha ido reduciendo este porcentaje en las últimas décadas.



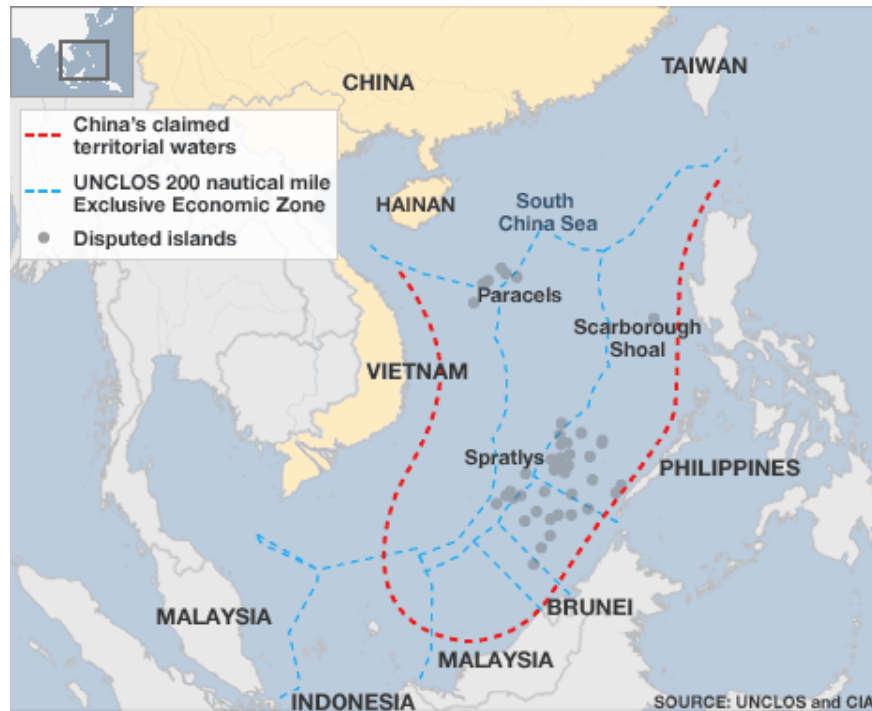
En cambio, el acuerdo de enero con el FMIL, que implica un elevado grado de autonomía para la nueva región de Bangsamoro, sí tiene posibilidades de terminar con un conflicto de casi cuatro décadas y que ha costado entre 60.000 y 120.000 víctimas. No obstante, la Ley Básica para Bangsamoro deber ser todavía ratificada, y quizás suponga tener que reformar la Constitución. Además, las facciones minoritarias del movimiento islámico de Mindanao siguen activas. En este sentido, el ejército obtuvo un gran éxito el pasado mes de febrero en un ataque sobre una de ellas (BIFF), que supuso la muerte de 52 guerrilleros.

Existe, además, un grupo terrorista islamista filipino vinculado con Al-Qaeda, con el que no es posible la negociación. Se trata de Abu Sayyaf, “el portador de la espada”, cuyos objetivos tienen ya poca relación con las aspiraciones independentistas de Mindanao y que se ha hecho especialista en el lucrativo negocio del secuestro. El gobierno ha conseguido sonados éxitos en la lucha contra este grupo y lo considera muy debilitado. Sin embargo, aunque esté formado por sólo unos centenares de radicales, podría llevar a cabo acciones terroristas de gran repercusión, con el consiguiente perjuicio para la inversión y el turismo.

### **RELACIONES EXTERIORES: ALIANZA CON EE.UU. Y TENSIONES CON CHINA**

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<sup>(5)</sup>. Estados Unidos es, asimismo, el primer socio comercial y el principal destino de la emigración filipina (se calcula que 4 mill. 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. Las relaciones se enfriaron algo tras la repentina decisión de la Presidenta Arroyo de retirar el pequeño contingente de tropas en Irak para permitir la liberación de un trabajador filipino secuestrado, pero han vuelto a reforzarse con la llegada de Barak Obama a la Casa Blanca, que ve en Filipinas uno de los países que sirven de dique para la expansión militar china en el pacífico.

- (5) En 2011, con motivo de las celebraciones del 60 aniversario del tratado, ambos países reafirmaron en la “Declaración de Manila” su compromiso con el tratado y en ahondar las relaciones bilaterales, lo que podría permitir una mayor presencia militar estadounidense a medio plazo.



Fuente: BBC

Las tensas relaciones con China son un elemento de riesgo significativo, no tanto porque puedan implicar un conflicto bélico, algo improbable, como por la posibilidad de represalias económicas (China es el tercer cliente más importante, con cerca de un 10% de exportaciones filipinas). El principal elemento de conflicto son las pretensiones territoriales chinas sobre diversos atolones y arrecifes en la costa oeste del archipiélago filipino (Islas Spratlys 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<sup>(6)</sup>. Aunque las relaciones con China se relajaron durante el mandato de Macapagal Arroyo, que buscó distanciarse de Washington, han vuelto a tensarse con la Presidencia de Aquino, especialmente después de que Filipinas presentase el pasado 30 de marzo de 2014 una demanda ante la corte arbitral de las Naciones Unidas para que dicte sentencia sobre la soberanía de las aguas en disputa. China no reconoce la validez de la corte arbitral y no solo ha amenazado con represalias económicas, sino que continúa expandiendo su presencia naval en la zona. De este modo, 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 China emitió una ley contra la pesca de los buques filipinos en las aguas en disputa y estudia establecer una Zona Aérea de Defensa similar a la que en noviembre generó graves tensiones con Japón y Corea del Sur. En el lado positivo, hay que señalar que Washington en esta ocasión respalda a Filipinas en la presentación de la demanda ante las Naciones Unidas.

- (6) China justifica sus pretensiones en la célebre nine dash line map, o mapa de la línea de nueve trazos, un mapa anterior a la revolución comunista que le otorgaría derechos sobre prácticamente todo el mar del Sur de la China desde el golfo de Tonkin hasta casi el extremo occidental de la costa norte de Borneo, algo que entra en conflicto con los sistemas de reparto territorial marítimo internacionales. En 2013 el mapa oficial chino incluía un décimo trazo con las aguas al este de Taiwán.



## EVOLUCIÓN ECONÓMICA

### ¿EL DESPERTAR DE LA ECONOMÍA FILIPINA?

- **Economía con fuertes disparidades regionales pero relativamente bien diversificada y con notable potencial de crecimiento.**
- **La mayor estabilidad política y las mejoras del cuadro macroeconómico han propiciado una de las etapas de mayor crecimiento de la historia de Filipinas. Promedio de 5,5% entre 2004-14. Filipinas parece además bien preparada para afrontar los riesgos de un deterioro en la coyuntura internacional y se prevé que crezca en torno al 6-7% en los próximos años.**
- **El sistema financiero, un tradicional punto de preocupación, ha registrado una mejora notable tanto en sus ratios de solvencia y rentabilidad como en el sistema de supervisión.**

PIB	272.000 mill.\$
CRECIMIENTO PIB	7,2%
INFLACIÓN	4,1%
SALDO FISCAL	-1,4%
SALDO POR C/C	-1,2%

Datos a 2013 (e)

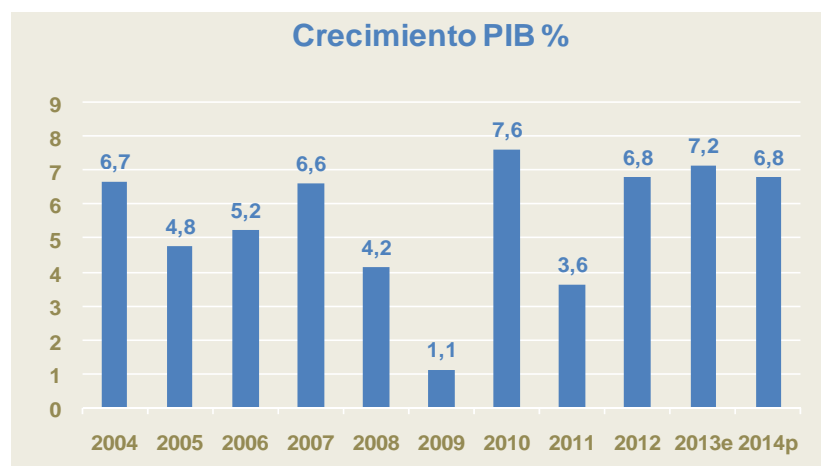
La estructura económica está fuertemente determinada por su peculiar naturaleza geográfica, que ha contribuido a determinar unos fuertes contrastes de renta, infraestructuras y desarrollo entre las distintas regiones. Filipinas es el archipiélago más grande del mundo, está formado por unas 7.100 islas, 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 36 mill. 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 pobre. Aproximadamente la mitad de los casi 100 millones de habitantes vive en el medio rural, muchas veces 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 20.000 mill.\$ anuales en remesas.

Con todo, Filipinas, cuenta con una economía 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 (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.



Aunque en décadas recientes se ha desarrollado una industria de exportación de componentes de automoción y aparatos electrónicos, el sector manufacturero sigue muy orientado al mercado doméstico y a los bienes de consumo. El sector primario todavía supone un 11,7% 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 61,9% 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.

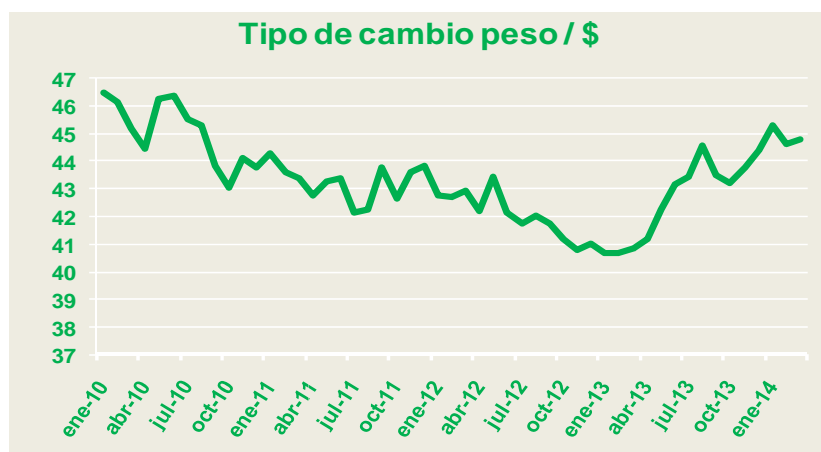
Así pues, cuenta con un elevado potencial de desarrollo, determinado, en buena parte también consecuencia del mal comportamiento de la economía en el pasado. Al terminar la Segunda Guerra Mundial, Filipinas era una de las economías más avanzadas del continente asiático en muchos aspectos, y partía de 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 esta 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 han emprendido, con mayor o menor éxito, un programa de liberalización, apertura al exterior y privatizaciones, que se ha visto 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. En los últimos años la economía filipina ha demostrado, además, una gran resistencia ante factores exógenos negativos y capacidad para ir reduciendo su tradicional problema de déficits fiscales crónicos. Todo ello ha supuesto, como veremos, una mejora notable de su perfil deudor externo.



Fuente: Institute of International Finance

Por su trayectoria, tradicionalmente se ha considerado que Filipinas era más similar a una economía latinoamericana que a las de rápido crecimiento del sudeste asiático. Sin embargo, tras una evolución decepcionante en las décadas de los 80 y 90, el crecimiento económico ha comenzado a parecerse más al de sus vecinos e incluso a superarlo. En el periodo 2004-14, a pesar del impacto de la crisis internacional de 2009, el crecimiento medio del PIB fue del 5,5%, prácticamente el doble que el registrado en las dos décadas anteriores. La mayor estabilidad política y la mejora del control de las políticas fiscal y monetaria han sido cruciales en este aspecto. También ha ayudado notablemente el dinamismo de la demanda en la región y la buena salud del sistema financiero, poco afectado por las turbulencias internacionales. Además, gracias a los superávits externos, ha sido posible un notable crecimiento del consumo y la inversión internas sin que ello haya provocado problemas de endeudamiento externo ni necesidad de recurrir a financiación de corto plazo.

En los dos últimos años el crecimiento ha estado incluso en el entorno del 7%, a pesar de que se temía que el impacto del tifón Haiyan provocase una fuerte desaceleración en 2013. En realidad, las áreas afectadas eran principalmente rurales, por lo que la capacidad productiva apenas se ha visto afectada. Por el contrario, los trabajos de reconstrucción parece que están dando un impulso a la demanda y que, de este modo, Filipinas apenas notará la desaceleración que otros países emergentes están experimentando en 2014. Así, tras crecer un 7,2% en 2013, se estima que el PIB se expandirá en torno al 6,8% este año y un 6,5% en 2015, cifras que permiten pensar en que Filipinas continuará ahondando en las mejoras de la pasada década. Además, la situación de precios parece relativamente controlada. Es cierto que, debido en buena medida al impacto del tifón, la inflación se elevó el año pasado en más de un punto hasta el 4,1%, pero se estima que volverá a moderarse en 2014 al entorno del 3%. En cualquier caso, se está muy lejos de las elevadas tasas de inflación de décadas pasadas y fácilmente se cumplirá el objetivo del Banco Central (4 $\pm$ 1% para 2014 y 3 $\pm$ 1% para 2015-16).



Fuente: IIF

No obstante, es evidente que existen importantes factores de riesgo que pueden afectar a estas previsiones, principalmente el eventual agravamiento de los efectos financieros del cambio en la política monetaria de los países desarrollados. Hasta el momento Filipinas ha resistido bastante bien el impacto del llamado *tapering* de la Reserva Federal, la retirada de estímulos cuantitativos de la principal autoridad monetaria estadounidense, que ha provocado una fuerte salida de capitales de los países emergentes desde que se anunciara simplemente la posibilidad de ponerla

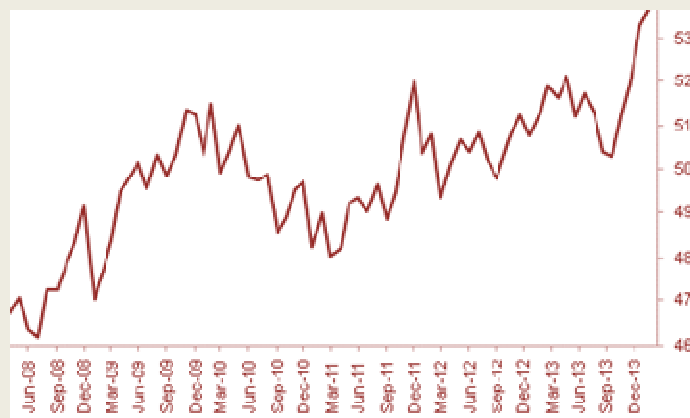
en práctica en mayo de 2013, y ha empujando a muchos países a utilizar sus reservas y elevar el tipo de interés para defender el tipo de cambio. Así, el peso filipino, que había mantenido una tendencia a apreciarse en los últimos años, perdió un 9% de su valor respecto al dólar en 2013. La caída ha sido relativamente leve en comparación con otros emergentes gracias a la razonable solidez del cuadro macroeconómico. Filipinas incluso mantiene el tipo de interés de referencia en el mínimo histórico (3,5%) desde hace más de un año. No se debe descartar, no obstante, que a lo largo de 2014-15 se aumente otra vez si las condiciones financieras empeoran. El otro riesgo relevante para las previsiones es que el deterioro del crecimiento chino sea mayor de lo esperado, por su impacto no sólo directo en el comercio exterior filipino sino en toda la región.

### SISTEMA FINANCIERO

Aunque el nivel de desarrollo del sistema financiero es todavía significativamente inferior al de otros países del sudeste asiático, se han producido mejoras notables en los últimos años. El crecimiento económico de la pasada década, así como el aumento de los requerimientos en el nivel de capitalización tras la crisis de 1998 y las mejoras en el sistema de supervisión, han impulsado un proceso de mejora de los niveles de solvencia y rentabilidad de las entidades muy notable. A principios de los años 2000 el sistema bancario se encontraba todavía en una situación muy vulnerable debido al bajo nivel de reservas de las entidades de crédito, a unos ratios de rentabilidad reducidos y, sobre todo, al alto porcentaje de créditos de dudoso cobro (por encima del 20%). El FMI llegó incluso a alertar sobre las prácticas contables poco transparentes de las entidades, en particular respecto al sistema de clasificación de los créditos, poniendo en duda la adecuación de los niveles de capitalización.

Hoy en día el sector financiero ofrece un panorama distinto. A diciembre de 2013 las entidades cumplen con los requisitos de capitalización de Basilea III, la rentabilidad se situó en un notable 13,7% (ROE) y la morosidad era históricamente baja (2,1%). Es cierto que en buena parte estas cifras reflejan el fuerte crecimiento del crédito que se ha producido en los últimos años (15-20% de crecimiento anual). No obstante, al partir de una situación muy baja en lo que respecta a la participación del crédito en la economía, no se observan síntomas de burbuja financiera. Tras crecer casi en diez puntos en los últimos cuatro años, el crédito total todavía era de un relativamente bajo 53% del PIB a diciembre de 2013.

#### % crédito sobre PIB



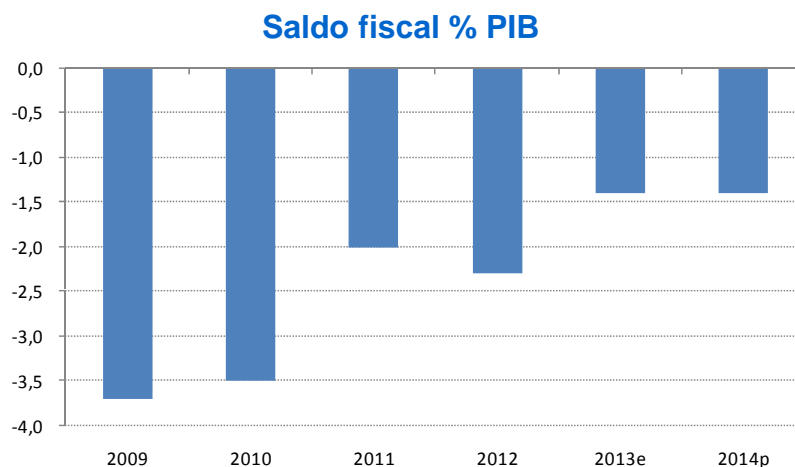
Fuente: Banco Central de Filipinas

## POLÍTICA ECONÓMICA

### POSITIVA EVOLUCIÓN DE LOS PROBLEMAS FISCALES

- **Crónicos déficits fiscales en buena medida provocados por la deficiente recaudación. Sin embargo, la magnitud y evolución del déficit no es preocupante.**
- **El déficit fue del 1,4% del PIB en 2013 y el endeudamiento público del 49,2%. Ambas cifras son fácilmente asumibles.**
- **Progresiva mejora del perfil deudor. La deuda soberana registra unos reducidos spreads y goza del grado de inversión por parte de las principales agencias de calificación.**

Uno de los problemas más graves que ha tenido tradicionalmente la economía filipina ha sido el crónico desequilibrio fiscal (las cuentas públicas registran déficit prácticamente desde 1986), en buena medida provocado por un sistema tributario deficiente y que, a pesar de las mejoras de los últimos años, todavía hoy registra un nivel de recaudación insuficiente, en concreto del 14,9% del PIB (13,4% en 2010). La razón de fondo estriba en las exenciones y el elevado fraude fiscal. Existe además 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 la situación de las cuentas públicas han recaído sobre el gasto, con la consiguiente merma para las inversiones públicas. Además, 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 supone un problema para la correcta gestión presupuestaria.



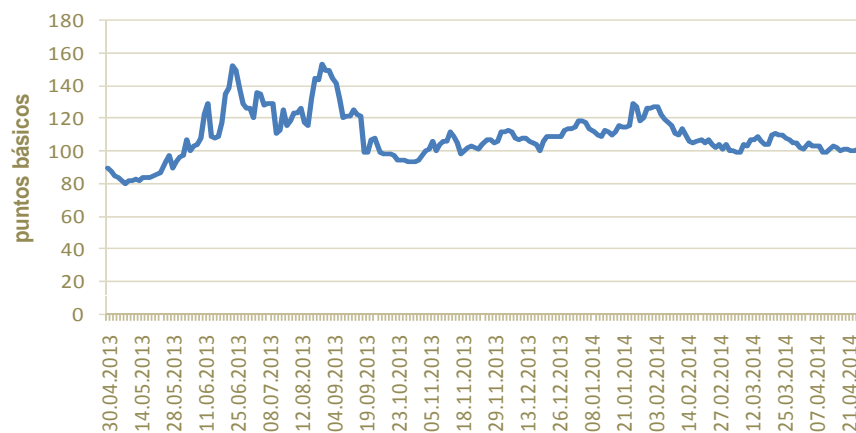
Fuente: IIF

A pesar de todo, las últimas administraciones han introducido diversas reformas para solventar estos problemas y los déficits actualmente no muestran una magnitud ni evolución preocupante. En 2013 se estima que el déficit fue finalmente del 1,4% del PIB, a pesar de que el objetivo era del 2%. Entre 2014-18 el gobierno planea un incremento del gasto del 15%, concentrado en los trabajos de reconstrucción de los daños del tifón Haiyan, que en total supondrá un coste de 8.500 mill.\$ en cuatro años, algo que se podrá afrontar sin grandes problemas gracias a la ayuda exterior dirigida a estos programas y a la buena acogida de la deuda filipina tanto en el mercado doméstico como, recientemente, en los mercados internacionales de capitales.

En efecto, la deuda pública, que alcanzó unos niveles preocupantes en 2004 (74,4% del PIB), se ha ido reduciendo progresivamente hasta alcanzar un razonable 49,2% en 2013. Además, casi dos tercios de la misma es deuda doméstica, lo que modera el impacto de los vaivenes en el sentimiento inversor internacional. En cualquier caso, gracias a la mayor estabilidad política, la mejora del crecimiento económico y de los diversos indicadores de solvencia, Filipinas ha logrado alcanzar la calificación de grado de inversión en su deuda soberana por parte de las principales agencias de rating. Asimismo, el spread de la deuda medido por el EMBI+ se ha mantenido por debajo de los 200 p.b. en 2013, a pesar incluso del repunte provocado por el anuncio del *tapering*, y en el último trimestre del año incluso se estrechó alrededor de los 150 p.b.

	Moody's	S&P	Fitch
Peru	Baa2	BBB+	BBB+
<b>Filipinas</b>	<b>Baa3</b>	<b>BBB-</b>	<b>BBB-</b>
India	Baa3	BBB-	BBB-
Turquía	Baa3	BB+	BBB-
Indonesia	Baa3	BB+	BBB-

**Credit default swap spread a 5 años**



Fuente:Deutsche Bank

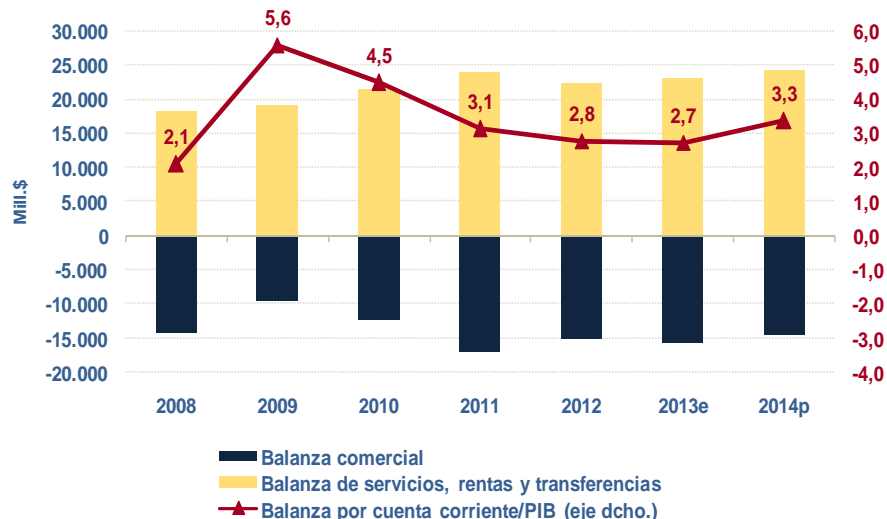
SECTOR EXTERIOR

**BUENAS CIFRAS DE SOLVENCIA EXTERNA**

- **Notable superávit externo gracias a los elevados ingresos en la balanza de servicios, rentas y transferencias. Esto ha servido, a pesar de las discretas cifras de atracción de capitales, para acumular un notable fondo de reservas de divisas (10 meses de importaciones de bienes y servicios).**
- **Nivel de endeudamiento y servicio de la deuda externa relativamente bajo y fácilmente asumible.**
- **Comportamiento de pagos de la deuda irregular en el pasado. Desde 1993 cumple adecuadamente con sus obligaciones.**

Filipinas ha pasado en las últimas décadas de ser una economía cerrada al exterior a una relativamente abierta, con un grado de apertura de casi el 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 inducido una cierta diversificación de la orientación de su comercio exterior, que sigue dominando Japón (18,9%) y EE.UU. (14,5%). 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 es sobradamente compensado por el superávit de la balanza de servicios, rentas y transferencias, gracias al elevado volumen de remesas que recibe cada año de la diáspora filipina (se estima que 11 millones de filipinos residen en el exterior). Así, aunque las entradas de la balanza de capital son relativamente pequeñas, en la última década el superávit corriente ha permitido reducir la deuda externa y acumular un formidable volumen de reservas, que constituyen un sólido refuerzo de cara a soportar un eventual *shock* externo.

**Balanza por cuenta corriente**



Fuente: IIF

Tras la caída de la demanda que conllevó la crisis internacional de 2009, el déficit comercial se ha vuelto a ampliar en los últimos años debido al dinamismo de la demanda interna. No obstante, las exportaciones de mercancías, formadas principalmente por aparatos electrónicos (48%), también han estado creciendo a buen ritmo hasta 2013, cuando parece que cayeron ligeramente hasta 45.700 mill.\$.

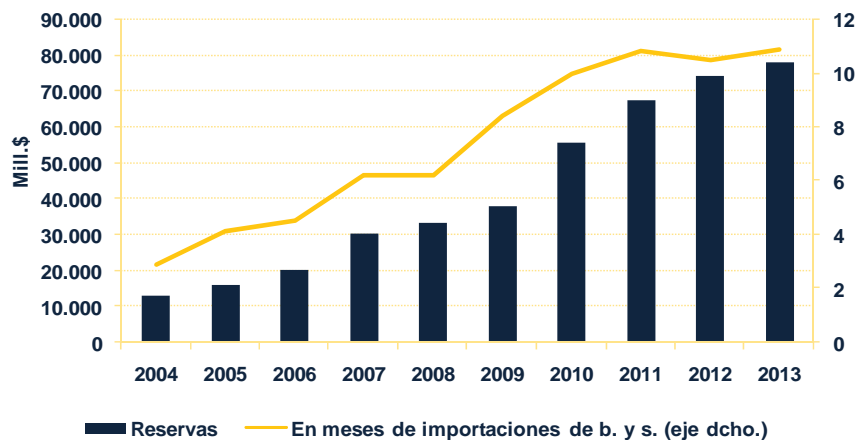
Algo parecido sucedió con las importaciones, que se vieron afectadas por la moderación de algunos precios y apenas crecieron hasta 61.270 mill.\$.

Con todo, el déficit comercial se amplió hasta 15.570 mill.\$, lo que supone un 5,7% del PIB.

Sin embargo, el saldo superavitario de la balanza de servicios rentas y transferencias también se amplió. En 2013 el principal ingreso de esta balanza, las remesas, creció un 6,4% hasta un espectacular 22.760 mill.\$, lo que supone unos ingresos equivalentes al 8,3% del PIB.

Además, Filipinas ha desarrollado una importante industria de exportación de servicios a empresas, que deslocalizan parte de sus procesos, y que ha permitido un explosivo crecimiento de los servicios en los últimos años, alcanzándose unos ingresos totales de 19.720 mill.\$ en 2013. Así, a pesar de registrar un elevado y creciente déficit comercial, goza de un notable y recurrente superávit por cuenta corriente. En 2013 el saldo del mismo se estima que fue de 7.360 mill.\$, lo que representa un 2,7% del PIB.

### Reservas



Fuente: IIF

En cuanto a la balanza de capitales, Filipinas no ha sido capaz de atraer un flujo importante, ya sea de inversión directa o en cartera. A pesar de registrarse un tendencia positiva, la IED apenas ha alcanzado los 1.000 mill.\$ en los últimos años. No obstante, se espera que en los próximos ejercicios esta cifra vaya en aumento, especialmente si el levantamiento de la moratoria de dos años sobre la minería y el empeño del gobierno en el plan minero de Cotabato del Sur (5.900 mill.\$) logra atraer la inversión extranjera.

Los continuos superávits exteriores han permitido una rápida acumulación de reservas de divisas, que a diciembre de 2013 se encontraban en 75.689 mill.\$, equivalentes a algo más de diez meses de importaciones corrientes (frente a los 20.025 mill.\$ registrados a finales de 2006) y a casi el monto total de la deuda externa (91,4%).

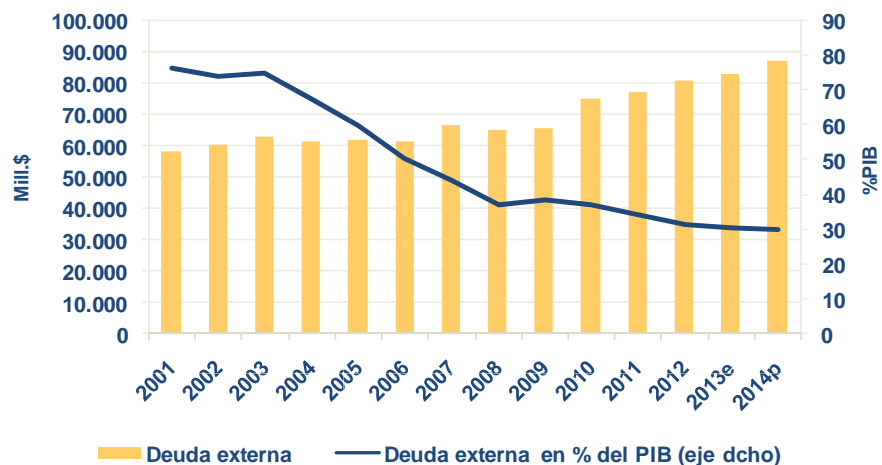


**VOLUMEN Y PESO DE LA DEUDA EXTERNA**

La deuda externa filipina se ha reducido de forma drástica en términos relativos desde 2004, a causa del crecimiento económico, la apreciación del peso y los superávits externos. Hace una década llegó a suponer el 67% del PIB, mientras que en 2013 representa un moderado 30,4% del PIB<sup>(7)</sup>. Además, su estructura no es inquietante, ya que tan sólo una quinta parte corresponde a deuda a corto plazo. Finalmente, el servicio de la deuda es de un reducido 10,8% de las exportaciones de bienes y servicios. Por acreedores, cerca del 70% de la deuda externa está contraída con agentes privados; la deuda con los acreedores oficiales bilaterales equivale al 15,4% del total, mientras que el 14,6% restante pertenece a instituciones financieras internacionales, entre las que destaca el Banco Mundial.

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.

**Deuda externa**



Fuente: IIF

(7) En valor absoluto ha aumentado alrededor de un 35% en ese período, hasta 82.749 mill.\$ en 2013.