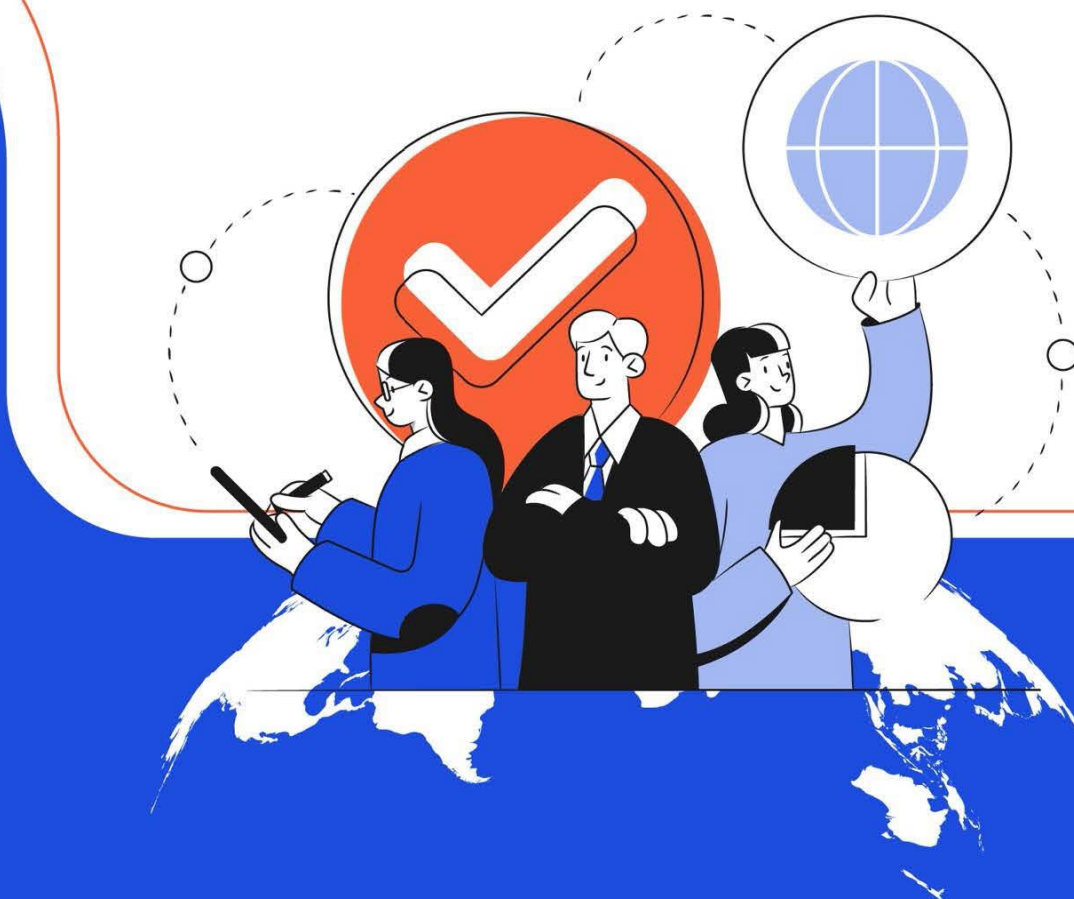




INFORME RIESGO PAÍS

EGIPTO

Madrid, 27 de noviembre de 2025

EGIPTO

Marco político. El presidente Al-Sisi y el estamento militar controlan con firmeza las instituciones. Las elecciones son un mero trámite para legitimar un sistema autoritario. El riesgo de inestabilidad es reducido, debido al férreo control de las voces críticas y al temor de parte de la población a que un cambio político pueda desembocar en un escenario de caos e inseguridad.

Política exterior. Buenas relaciones con Occidente y con las monarquías de Oriente Medio. Pragmatismo diplomático. El Cairo ha priorizado los intereses económicos por encima de las aspiraciones geopolíticas. Egipto se ha mantenido al margen de los conflictos que se han sucedido en la región. La guerra en Gaza supone uno de los mayores desafíos para la economía y la estabilidad del país. En estos dos años El Cairo ha centrado sus esfuerzos diplomáticos en mediar entre las partes. Persiste la disputa con Etiopía, como consecuencia de la competencia por los recursos hídricos del río Nilo.

Economía. Potencia regional, sustentada en el tamaño demográfico, la industria de los hidrocarburos, el turismo y la soberanía del Canal de Suez. El desmesurado protagonismo del estamento militar en la economía obstaculiza el desarrollo del sector privado. Asimismo, la dependencia de la financiación exterior expone al país a las variaciones en el sentimiento del mercado.

Coyuntura. El cumplimiento del acuerdo con el FMI ha permitido superar la crisis de confianza que desató el alejamiento de la ortodoxia en 2022. Entre otros, las autoridades han flexibilizado el tipo de cambio, han endurecido la política monetaria y han eliminado las barreras a las importaciones. En 2024/25 el ritmo de crecimiento se aceleró hasta el 4,3% del PIB. El buen comportamiento del turismo y la normalización de la actividad económica (una vez superadas las restricciones en el acceso a divisas), compensaron el desplome de los ingresos procedentes del Canal de Suez y la caída de la producción de hidrocarburos.

Cuentas públicas. El saldo fiscal arroja un abultado desequilibrio, como consecuencia del elevadísimo peso del servicio de la deuda. Se prevé una ligera moderación del endeudamiento en los próximos ejercicios, sustentado en el superávit primario. Ahora bien, el margen de error es muy estrecho.

Balanza de pagos. Persistente déficit por cuenta corriente, debido al desajuste en los intercambios de bienes. La caída de la producción de hidrocarburos junto con el desplome del tráfico marítimo en el Canal de Suez, han provocado un aumento del déficit, hasta cerca del 6% del PIB. No obstante, la posición de liquidez ha mejorado notablemente, gracias a los acuerdos de financiación suscritos con instituciones multilaterales y con acreedores bilaterales.

Deuda externa. El endeudamiento es manejable en términos nominales; sin embargo, resulta preocupante el elevado peso del servicio de la deuda en relación a los ingresos externos.

1. SITUACIÓN POLÍTICA

- ➔ El experimento democrático que floreció a raíz de la Primavera Árabe apenas duro un año. Desde el golpe de Estado de 2013, el presidente Al-Sisi y las fuerzas armadas controlan con firmeza las instituciones.
- ➔ El mandatario logró la reelección con una amplia mayoría en los comicios celebrados en 2023. Como en las ocasiones anteriores, la convocatoria no se caracterizó por la pluralidad y el respeto a los valores democráticos.
- ➔ El riesgo de inestabilidad social es reducido, como consecuencia del férreo control de las voces críticas, y del temor de parte de la población a que un cambio político pueda desembocar en un escenario de inseguridad y caos.

Egipto fue uno de los escasos países -junto con Libia y Túnez- donde las revueltas sociales durante la denominada Primavera Árabe propiciaron la caída de un régimen autoritario. Tras veinte días de violentas protestas, el entonces presidente, Hosni Mubarak, dimitió de su cargo, algo que parecía impensable.

La renuncia del autócrata que había gobernado el país con mano de hierro durante treinta años dio lugar a un inédito proceso de democratización. Un año después, en 2012, Egipto celebró las primeras elecciones presidenciales libres de su historia.

POBLACIÓN	116,5 millones
RENTA PER CÁPITA	3.510 \$
RENTA PER CÁPITA PPA	18.230 \$
EXTENSIÓN	995.450 Km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	Rep.Presidencial
CORRUPCIÓN	130/180

Datos a 2025

Los comicios otorgaron un amplio respaldo a los partidos islamistas, encabezados por el brazo político de los Hermanos Musulmanes. Su líder, Mohamed Morsi, se convirtió en el primer mandatario egipcio elegido democráticamente; además de ser el primer presidente civil de la historia del país.

Sin embargo, el inédito periodo democrático apenas tuvo recorrido; poco más de un año. La pésima gestión económica y la agenda islamista impulsada por el nuevo Gobierno -inspirada en la Sharia-, desembocaron en un clima de inestabilidad social, con frecuentes choques entre los contrarios y los partidarios del Ejecutivo.

Para garantizar nuevamente el orden, y, sobre todo, ante el temor de perder su influencia en las instituciones, las fuerzas armadas lideradas por el mariscal Al-Sisi depusieron al gobierno en julio de 2013, poniendo fin al experimento democrático.

El golpe de Estado fue bien acogido por buena parte de la población, ante el hartazgo por los tres años de inestabilidad, inseguridad, manifestaciones y violencia. Parte de la ciudadanía rechazaba, además, los planes de islamización forzosa que intentó llevar a cabo Morsi⁽¹⁾.

Una vez en el poder, Al-Sisi adoptó una represión implacable con los partidos islamistas, principalmente con los Hermanos Musulmanes. El movimiento fue declarado "organización

(1) Entre ellos la minoría copta, que constituye alrededor del 10% de la población.

terrorista", se clausuraron sus medios de comunicación y, en apenas unas semanas, centenares de sus miembros fueron arrestados, entre ellos el ex presidente Morsi⁽²⁾.

El férreo control de las voces críticas se extendió más allá de las organizaciones religiosas, con el arresto de numerosos periodistas y la neutralización con excesiva dureza de las movilizaciones sociales (en ocasiones mediante el uso de fuego real)⁽³⁾.

La deriva autoritaria se acentuó con la reforma constitucional de 2019, la cual dismanteló los escasos contrapesos que existían. Entre otros, se eliminó el límite de dos mandatos y se reforzaron los poderes del presidente, al otorgarle las competencias en la elección del fiscal general y de todos los presidentes de la judicatura.

Todo ello ha estado acompañado de un aumento considerable de la influencia del estamento militar en la economía. En este tiempo el brazo inversor de las fuerzas armadas ha adquirido numerosas cadenas de televisión, radios y periódicos; una maniobra que ha resultado fundamental para posicionar al ejército como el garante de la seguridad, la prosperidad e, incluso, de la identidad egipcia⁽⁴⁾.

Como resultado, los comicios se han convertido en un ejercicio más bien cosmético, un proceso para legitimar el control de las instituciones por parte de las fuerzas armadas. La particular arquitectura política se puso de manifiesto en las últimas elecciones, celebradas en 2023. Las principales figuras de la oposición fueron apartadas. Además del presidente, únicamente tres aspirantes, desconocidos para la población, cumplieron con los criterios establecidos para concurrir a los comicios. Y, según algunas organizaciones civiles, como *Human Right Watch*, la convocatoria se caracterizó por el clima de intimidación contra las voces críticas. En este contexto, Al Sisi obtuvo -al igual que en las anteriores ocasiones- una victoria abrumadora, con cerca del 90% de los votos.

Estas deficiencias democráticas se reflejan en los principales indicadores internacionales. La organización no gubernamental *Freedom House*, que evalúa el respeto de los derechos políticos y de las libertades civiles, considera a Egipto "un país no libre". Por su parte, en el Índice de Percepción de la Corrupción, elaborado por Transparencia Internacional, se sitúa en el puesto 130 de un total de 180 países.

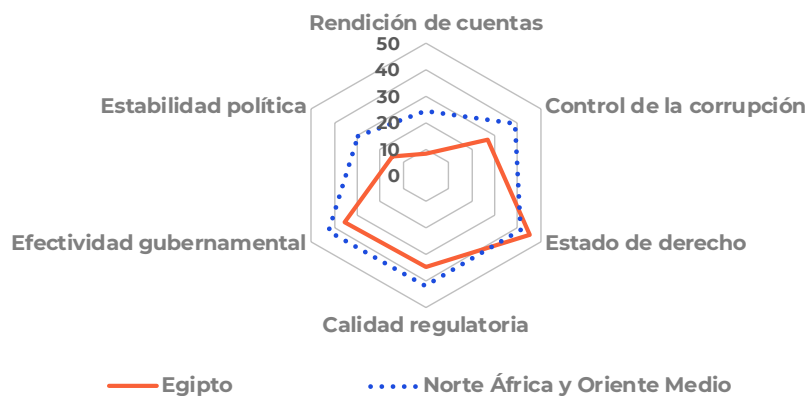
Asimismo, en el índice de Buen Gobierno, elaborado por el Banco Mundial, Egipto se encuentra por debajo de la media de la región de Norte de África y Oriente Medio. La comparación es especialmente desfavorable en las variables de rendición de cuentas y de control de la corrupción.

(2) El único Jefe de Estado civil de la historia de Egipto falleció en 2019 sin haber recobrado la libertad. Estas medidas represivas propiciaron un aumento considerable de los atentados yihadistas. Algunos ataques fueron gravísimos, como el derribo de un avión ruso en octubre de 2015. En respuesta, las autoridades iniciaron una campaña militar antiterrorista lo largo del delta del Nilo y del Sinaí. Se calcula que desde entonces más de 1.000 presuntos yihadistas han sido neutralizados.

(3) Como resultado, las protestas ciudadanas en la última década han sido poco frecuentes.

(4) Esta narrativa se ha reforzado con acciones populistas dirigidas a las clases más desfavorecidas, mediante el suministro -por parte de empresas controladas por el ejército- de servicios básicos subvencionados, como alimentos o el acceso a viviendas sociales.

Indicadores de gobernanza



Fuente: Banco Mundial

En cierta forma, Egipto ha vuelto a la casilla de salida previa a la Primavera Árabe. Cambiar todo para que nada cambie. Una transformación que algunos sugieren que podría sintetizarse en el desplazamiento desde un Estado policial durante la época de Mubarak hacia un Estado controlado por el ejército.

Aunque persisten buena parte de las deficiencias que propiciaron el levantamiento social contra el régimen de Mubarak, el férreo control de las voces críticas reduce considerablemente la probabilidad de que se produzcan episodios de inestabilidad. Además, buena parte de la población considera que las fuerzas armadas ejercen un papel fundamental para garantizar la estabilidad y la seguridad del país. Recelan de la posibilidad de que el desmoronamiento del actual sistema político pueda desembocar en un escenario de caos; una preocupación agravada por los antecedentes de extrema violencia que se han producido en otros países de la región, como Libia y Siria.

2. RELACIONES EXTERIORES

- ➔ El Cairo ha priorizado, tradicionalmente, los intereses económicos por encima de las aspiraciones geopolíticas. El país se ha mantenido al margen de la mayor parte de los conflictos bélicos que se han sucedido en la región. Del mismo modo, ha adoptado una posición equidistante en la histórica rivalidad entre Estados Unidos y Rusia.
- ➔ Egipto es un país prioritario y estratégico tanto para la Unión Europea como para las monarquías del Golfo Pérsico, como ponen de manifiesto los acuerdos de inversión y de financiación suscritos en los últimos años.
- ➔ El Cairo ha adoptado, nuevamente, una diplomacia pragmática en el conflicto entre Israel y Hamás. El Ejecutivo ha centrado sus esfuerzos en proveer ayuda humanitaria y en mediar entre las dos partes. Un escenario que implique el desplazamiento forzoso de la población podría poner en peligro la seguridad y la estabilidad del país.
- ➔ Creciente tensión con Etiopía, como consecuencia de la construcción de la Gran Presa del Renacimiento. No obstante, la posibilidad de que la competencia por los recursos hídricos origine un conflicto armado es muy limitada.

Egipto reúne suficientes argumentos para posicionarse como la primera potencia de la región. Es el país más poblado del mundo árabe, controla una vía marítima esencial para el comercio internacional y cuenta con el mayor ejército de África.

Sin embargo, la diplomacia egipcia se ha caracterizado en las últimas décadas por el pragmatismo. El Cairo ha priorizado los intereses económicos por encima de las aspiraciones geopolíticas. Mientras que otros países –como Arabia Saudí e Irán– han interpretado cada conflicto en la región como una oportunidad para proyectar su influencia en el exterior, Egipto ha optado, por el contrario, por mantenerse al margen de la inestabilidad. La participación en el conflicto de Libia, en apoyo del gobierno de Tobruk liderado por el general rebelde Jalifa Haftar, es una de las escasas excepciones en la política de no intervención⁽⁵⁾.

Del mismo modo, Egipto ha maniobrado para mantener una posición equidistante en la enemistad entre Estados Unidos y Rusia. El país norte africano es un aliado clave de Washington en la lucha contra el terrorismo en la región y, por ello mismo, es uno de los principales receptores de equipamiento militar⁽⁶⁾. Además, cuidar la sintonía con Estados Unidos es, desde la perspectiva egipcia, fundamental para acceder a los programas de asistencia financiera de los Organismos Multilaterales.

Al mismo tiempo El Cairo mantiene una estrecha relación con Rusia desde la década de los 50, cuando la Unión Soviética era, con diferencia, el principal proveedor de armamento. Los lazos económicos continúan siendo significativos. El país eslavo tiene un papel muy relevante tanto en los ingresos turísticos de Egipto, como en el suministro de alimentos básicos, como el trigo.

(5) Esta singularidad no sorprende. Desde la perspectiva de El Cairo, el conflicto de Libia, un país con el que comparte más de 1.000 kilómetros de frontera, constituye una amenaza a su seguridad interna.

(6) Desde 1987 Washington otorga 1.300 mill.\$ a Egipto para reforzar sus capacidades armamentísticas.

Asimismo, empresas rusas están llevando a cabo proyectos estratégicos, como la construcción y la financiación de la central nuclear de El-Dabaa⁽⁷⁾.

En este contexto, el distanciamiento entre Estados Unidos y Rusia, a raíz de la invasión de Ucrania, supone un serio desafío para la tradicional neutralidad egipcia. Algunos movimientos, como la cancelación del acuerdo alcanzado con Rusia para adquirir cazas de combates Sukhoi Su-35, sugieren un desplazamiento hacia el bloque occidental. Ahora bien, la completa realineación hacia uno de los dos lados parece extremadamente difícil, dada la importancia de ambos socios para El Cairo.

El pragmatismo se evidencia, también, en las buenas relaciones con la comunidad internacional. Tanto para la **Unión Europea** como para las **monarquías de Oriente Medio**, la estabilidad de Egipto es prioritaria. Las razones son numerosas. Un hipotético colapso del país norte africano amenazaría el correcto funcionamiento del Canal de Suez, una vía marítima fundamental que conecta el mercado europeo con Oriente Medio y Asia. Además, el desmoronamiento de Egipto podría provocar una crisis migratoria sin precedentes, además de originar un vacío de poder idóneo para que proliferasen grupos yihadistas. Por estos motivos muchos sugieren, en una analogía con el mundo de los negocios, que Egipto es “demasiado grande para caer”.

Así, las distorsiones macroeconómicas que ha atravesado el país norteafricano en los últimos años ha sido un motivo de preocupación. Para ayudar a enderezar la situación, Bruselas acordó en 2024 un programa financiero valorado en 8.000 mill.€⁽⁸⁾. Por su parte, Emiratos Árabes Unidos concedió 34.000 mill.\$ a Egipto en el marco del acuerdo de inversión para desarrollar un ambicioso proyecto turístico, industrial y financiero en la región egipcia de Ras al-Hekma, situada en la costa mediterránea.

IMPLICACIONES DE LA GUERRA EN GAZA

Egipto es, con diferencia, uno de los países más expuestos a la guerra entre **Israel y Hamás**, al tratarse de la única nación fronteriza con Gaza, aparte del estado hebreo. Desde el inicio del conflicto, el 7 de octubre de 2023, El Cairo ha evitado la confrontación con Tel Aviv. En su lugar, se ha centrado en suministrar ayuda humanitaria a la población palestina y en mediar entre las partes para alcanzar un alto el fuego.

Al igual que ocurre en el resto de países de la región, el conflicto ha agravado el distanciamiento entre las sensibilidades de la población -alineadas con los intereses de los gazatíes- y el interés de los gobiernos árabes por mantener el pragmatismo diplomático y económico. Hasta ahora las autoridades egipcias han tolerado algunas protestas en apoyo de Gaza, pero de forma controlada, para evitar que las manifestaciones se conviertan en un movimiento anti gubernamental⁽⁹⁾.

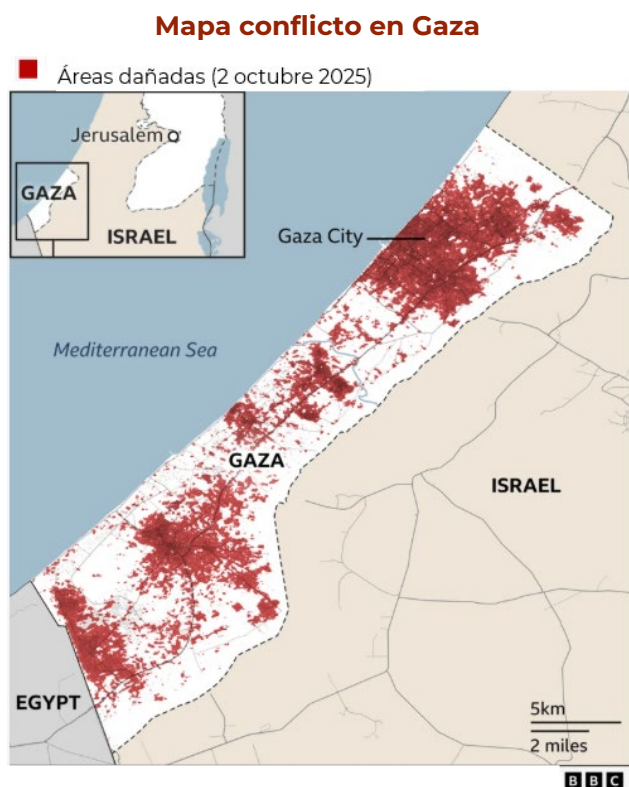
-
- (7) Este proyecto, con una inversión valorada en 25.000 mill.\$, es prioritario para Egipto, dado que permitirá reducir sustancialmente la dependencia de los hidrocarburos en el mix energético. Actualmente las centrales de ciclo combinado intensivas en gas generan el 70% de la electricidad.
 - (8) Además, empresas privadas europeas firmaron acuerdos de entendimiento para desarrollar proyectos valorados en más de 70.000 mill.€ en el ámbito de la energía, infraestructuras, transporte y telecomunicaciones.
 - (9) Las fuerzas de seguridad han arrestado a aquellos manifestantes que han entonado consignas en contra de Al-Sisi.

La ruptura de las relaciones con Israel no es una alternativa para El Cairo. Egipto fue el primer país árabe en firmar la paz con el Estado hebreo en los acuerdos de Camp David, en 1978, bajo los auspicios del ex presidente estadounidense Jimmy Carter. Las dos naciones colaboran estrechamente en términos militares y de inteligencia para hacer frente a la amenaza yihadista en la península del Sinaí.

La colaboración también se extiende al terreno económico, especialmente al ámbito energético. Actualmente Israel suministra el 10% de la demanda de gas natural de Egipto, a través del gaseoducto *East Mediterranean Gas (EMG)*. Este porcentaje podría ser mayor en el futuro, dado que los dos países están negociando incrementar el gas comercializado en el futuro. El interés por reforzar las relaciones comerciales es mutuo. Al carecer de terminales de gas natural licuado, el mercado egipcio es prácticamente la única alternativa viable del Estado hebreo para exportar el gas extraído en los yacimientos de Leviathan y Tamar. Al mismo tiempo, este acuerdo permite a Egipto reducir el riesgo de que se produzcan cortes en el suministro de electricidad, como ocurrió en 2023⁽¹⁰⁾.

Ahora bien, el conflicto en Gaza constituye una amenaza para la estabilidad económica y social de Egipto. La guerra ha originado numerosas derivadas en la región de Oriente Medio que parecían impensables. Una de ellas es la disrupción del tráfico marítimo, como consecuencia de los ataques efectuados por la milicia hutí en el mar Rojo. En este tiempo el grupo armado ha realizado medio millar de ataques contra embarcaciones, lo que ha provocado el desplome del número de barcos que transitan por el Canal de Suez, una de las principales fuentes de ingresos de divisas de Egipto.

Y, lo más preocupante desde la perspectiva de El Cairo, el grado de destrucción tan extremo de la Franja y el arrinconamiento de la población en la región de Rafah, justo al otro lado de la frontera, podría sugerir una intención deliberada de forzar el desplazamiento de los gazatíes a la península del Sinaí; una posibilidad incluso mencionada por algunos miembros del Gobierno de Tel Aviv. Las autoridades egipcias consideran este hipotético escenario una de las mayores amenazas a la seguridad y a la estabilidad del país. Los motivos son numerosos. Por una parte, temen que la acogida de cientos de miles de palestinos favorezca la filtración de miembros de Hamás, algo que aumentaría considerablemente el riesgo de un recrudecimiento de la



(10) El origen de la crisis energética fue la escasez de gas. La caída de la generación de electricidad de las centrales de ciclo combinado forzó a las autoridades a implementar restricciones programadas en el suministro eléctrico, lo que provocó un fuerte descontento social, además de afectar a la actividad económica.

actividad yihadista. En ese caso, El Cairo se enfrentaría, además, a la posibilidad de que la milicia palestina llevase a cabo ataques contra Israel desde su territorio, un riesgo que podría tensionar las relaciones con Tel Aviv.

Por otra parte, desde el punto de vista económico, la integración de miles de desplazados tensionaría el funcionamiento de los servicios públicos e implicaría un esfuerzo presupuestario posiblemente inasumible. Por si fuera poco, la connivencia de las autoridades con un programa tan sumamente desfavorable para los intereses de los palestinos podría alimentar el descontento social y el surgimiento de movilizaciones sociales.

Este escenario parece menos probable a día de hoy, debido al alto el fuego acordado por Israel y Hamás a principios de octubre. Además, el plan de paz diseñado por la administración norteamericana supone un giro de guion. A principios de año el presidente Donald Trump publicó un controvertido vídeo que recreaba la transformación de la Franja en un *resort* vacacional, denominado “la Riviera de Oriente Medio”; una propuesta que implícitamente implicaba la deportación de los dos millones de personas que habitan en Gaza. En cambio, se ha excluido esa posibilidad en el plan de paz propuesto el pasado mes de septiembre. En su lugar, el acuerdo contempla la creación de un gobierno formado por tecnócratas palestinos que estaría supervisado por un organismo internacional, presidido por el propio Trump.

La liberación de los rehenes supone, sin duda, un paso muy positivo para lograr el cese definitivo de las armas. Sin embargo, una vez completada la primera fase del acuerdo, las incertidumbres superan a las certezas. Por ejemplo, resulta una incógnita si Hamás aceptará el desarme y la cesión del control de la Franja a un gobierno civil supervisado por una coalición internacional. Del mismo modo, no se puede asegurar que las facciones más radicales de Israel, que defienden posiciones maximalistas, vayan a tolerar la reconstrucción de Gaza.

Por tanto, no se puede descartar la posibilidad de que el alto el fuego decaiga en las próximas semanas o meses. Además, la sucesión de eventos inesperados en los dos últimos años ha puesto de manifiesto que en Oriente Medio ningún escenario debe excluirse, incluso aquellos que parecen inconcebibles.

LA PRESA DE LA DISCORDIA

Otro punto de tensión son las relaciones con **Etiopía**, como consecuencia de la construcción por parte de Adís Abeba de la llamada Gran Presa del Renacimiento (GERD). La central hidroeléctrica se ha convertido en una cuestión de Estado desde la perspectiva etíope, una mega estructura que simboliza las aspiraciones de Adís Abeba de aumentar su influencia económica y política en el continente africano.

Las cifras del proyecto son extraordinarias. Se trata de la central hidroeléctrica más grande del continente africano y la séptima del mundo. Las dieciséis turbinas tienen una capacidad de generación de 5.150 megavatios (MW), una potencia que supera a todo el sistema eléctrico del país. La infraestructura no solo permitirá mitigar el crónico déficit energético, sino que, además, Etiopía aspira a convertirse en un exportador neto de electricidad⁽¹¹⁾.

(11) El déficit energético ha sido, tradicionalmente, uno de los principales obstáculos que han frenado el desarrollo de la economía etíope, dado que más de la mitad de la población carece de acceso a la electricidad.

Sin embargo, este sueño constituye, al mismo tiempo, un problema existencial para el país norteafricano. El Cairo teme que la presa reduzca drásticamente el caudal de río Nilo, lo que agravaría el estrés hídrico que ya padece⁽¹²⁾. De momento los peores temores de Egipto no se están materializando. Después de 14 años de construcción, el 9 de septiembre entró en funcionamiento la mega infraestructura. El proceso de llenado de la presa, acometido de forma paulatina, no ha originado cambios significativos en el caudal del río. Sin embargo, la disputa está lejos de resolverse, dado que El Cairo recela de la posibilidad de que Adís Abeba opte por retener el agua y priorizar sus intereses en periodos de escasez de agua.

La solución sigue estando lejos a día de hoy. Las negociaciones se encuentran congeladas desde hace más de un año. Por tanto, la tensión persistirá e, incluso, podría agudizarse, a medida que nos dirigimos hacia un contexto climático más difícil.

Pese al discurso belicista utilizado en ocasiones por sus dirigentes, hasta el momento ambos países han evitado cruzar determinadas líneas que pudieran desplazar la tensión hacia terreno desconocido. Ahora bien, resulta difícil aventurar hasta dónde podrían escalar las hostilidades en el caso de que la ausencia de lluvias alcance un punto tan agónico y desesperante que acabe convirtiéndose en una amenaza existencial para Egipto.

En el lado positivo, la probabilidad de que esta rivalidad origine la primera guerra del agua de la historia moderna no parece elevada. La geografía importa, y mucho. Al no ser países limítrofes, una campaña bélica sería extremadamente compleja y costosa para Egipto, debido a los más de 1.500 kilómetros de distancia entre ambas fronteras, y el deficiente estado de las infraestructuras de transporte de Sudán, el país que los separa. Las acciones beligerantes que El Cairo podría emprender se limitan, más bien, a un ataque aéreo sobre la presa, un movimiento que podría ser contraproducente debido al rechazo que suscitaría en la comunidad internacional y, sobre todo, a las dudas sobre su efectividad, dado que Etiopía ha desplegado sistemas antiaéreos en las cercanías de la central hidroeléctrica.

Mapa de la cuenca del río Nilo



Fuente: BBC

(12) El Nilo suministra el 90% del agua consumida por el país árabe.

Más realista y factible sería el hostigamiento indirecto, instigando tensiones territoriales que pudieran desestabilizar a Etiopía, ya sea a través de países limítrofes, como Sudán, Eritrea y Somalia, o alentando las rivalidades étnicas que han dividido, históricamente, al país africano⁽¹³⁾.

3. ECONOMÍA

- ➔ Primera economía del norte de África. Sus principales puntos fuertes son el tamaño demográfico, la industria de los hidrocarburos, el turismo y el Canal de Suez. El desarrollo del resto de sectores es discreto, lastrado por el desmesurado protagonismo de las fuerzas armadas en la actividad económica. Por otra parte, la elevada dependencia de la financiación exterior expone al país a las variaciones en las condiciones del mercado y a los movimientos de la moneda.
- ➔ El alejamiento de la ortodoxia, en 2022, distorsionó la economía. La desconfianza en la política económica provocó una fuerte salida de capitales que originó tensiones en el acceso a divisas. Al igual que ya ocurrió en 2016, las autoridades suscribieron un acuerdo con el FMI para enderezar la situación. Desde entonces el Ejecutivo ha cumplido razonablemente bien las recomendaciones del Fondo. Entre otros, ha flexibilizado el tipo de cambio, ha endurecido la política monetaria y ha eliminado las restricciones en las importaciones de mercancías. El giro en la política económica ha permitido recuperar la confianza de los mercados, normalizar el acceso a divisas y moderar la inflación.
- ➔ Las perspectivas de crecimiento a medio plazo son optimistas. No obstante, no se debe obviar el riesgo de que se repitan distorsiones macroeconómicas similares si el Ejecutivo adopta, nuevamente, una orientación económica poco convencional.

Con un PIB de 349.260 mill.\$, Egipto es la primera economía del norte de África. Los ingresos per cápita ascienden a 3.510 \$, por lo que se trata de un país de renta media baja.

Es, con diferencia, la nación más poblada de la región, con más de 116 millones de habitantes. Además, tiene una de las tasas de crecimiento demográfico más alta del mundo, por encima del 1,7% anual. Así, se calcula que para mitad de este siglo la población se situará por encima de los 150 millones, un mayúsculo desafío en un país donde el 95% de los ciudadanos habita en el 5% del territorio y en el que el 30% de la población se sitúa por debajo del umbral de la pobreza.

Aunque es una economía principalmente de servicios, la agricultura continúa teniendo un papel relevante. Representa cerca del 10% del PIB y emplea a una quinta parte de la población. El sector agrícola se enfrenta a un escenario muy exigente. Al igual que en otras regiones, el calentamiento global está agravando el habitual déficit hídrico que adolece el país⁽¹⁴⁾. Los problemas son varios. El cambio climático está originando, en el caso de Egipto, un descenso de las precipitaciones y un incremento simultáneo de la evaporación de las reservas hídricas

(13) Cabe recordar, por ejemplo, el reciente conflicto armado entre el gobierno etíope y el Frente de Liberación del Pueblo de Tigray (FPLP, por sus siglas en inglés). El balance de la guerra (2020-2022) fue brutal. Según los cálculos de la Unión Europea y de varios organismos internacionales, el conflicto causó más de 600.000 fallecidos y dos millones de desplazados.

(14) De acuerdo a las estimaciones del Banco Mundial, Egipto es uno de los países más secos del mundo, con una media de precipitaciones por debajo de los 20 litros por metro cuadrado al año.

del río Nilo. Por si fuera poco, el aumento del nivel del mar está provocando la filtración de agua salada en los acuíferos situados bajo el Delta del Nilo. Todo ello está erosionando la productividad de las plantaciones. Además, ha forzado a las autoridades a limitar los cultivos muy intensivos en agua.

El déficit hídrico posiblemente se agravará en el futuro. Algunos modelos estadísticos sugieren que los cambios en los patrones climáticos –debido al aumento de las temperaturas– reducirán en las próximas décadas el volumen de precipitaciones en la región del Norte de África y Oriente Medio; una preocupación que explica la sensibilidad de El Cairo con la construcción de la GERD. Para mitigar el estrés hídrico, las autoridades están desarrollando un ambicioso programa, valorado en 50.000 mill.\$, que incluye la construcción de desalinizadoras, plantas de tratamiento de agua residuales, y sistemas de riego más eficientes. Sin embargo, estas medidas podrían ser insuficientes si se cumplen los escenarios más pesimistas.

Por su parte, la industria representa un tercio del PIB. Destacan el sector textil, el agroalimentario y, sobre todo, el petroquímico. En comparación con los países del Golfo, las reservas de crudo de Egipto (3.000 millones de barriles) son modestas. No obstante, los hidrocarburos tienen un papel relevante en la economía, al aportar más del 15% del PIB y entre un 15-25% de las ventas al exterior.

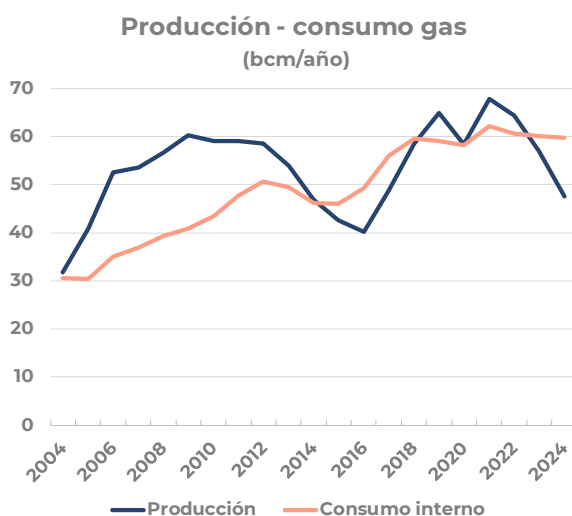
A lo largo de la segunda mitad del siglo XX el país africano fue un exportador neto de petróleo; sin embargo, en las últimas décadas se ha invertido la situación. El volumen extraído se sitúa actualmente alrededor de los 640.000 barriles diarios (b/d), un 30% por debajo del máximo registrado en 1993. Al mismo tiempo, el consumo interno se ha disparado hasta los 780.000 b/d. Las estimaciones para los próximos años descartan aumentos significativos de la producción, como consecuencia del agotamiento de los pozos maduros y la ausencia de nuevos descubrimientos.

No obstante, cabe destacar el avance de la industria de procesamiento de hidrocarburos. En los últimos años Egipto ha invertido más de 7.000 mill.\$ en modernizar y aumentar la capacidad de refino. Actualmente es el mayor productor de África de derivados del petróleo, con doce refinerías en funcionamiento, lo que ha permitido reducir considerablemente las importaciones de combustibles.

En cuanto al gas natural, Egipto es el tercer productor del continente africano, por detrás de Argelia y Nigeria. El desarrollo del sector aumentó sustancialmente tras el descubrimiento de yacimientos *off shore* en el Mediterráneo Oriental. Estos reservorios representan un porcentaje marginal de las reservas mundiales de gas; sin embargo, suponen un volumen considerable para los países de la región, principalmente para Egipto e Israel.

La entrada en funcionamiento del yacimiento de Zohr, en 2019, incrementó la producción de gas un 40%, hasta los 60-67 billones de metros cúbicos al año (bcm). Gracias a ello, Egipto se convirtió en un exportador neto, algo que no ocurría desde hace más de una década. Desde entonces, el comportamiento de la industria ha sido desfavorable. Al igual que en el caso del petróleo, el agotamiento de los yacimientos más antiguos y la ausencia de descubrimientos han propiciado un descenso de la producción. También ha contribuido negativamente la acumulación de atrasos en el pago a las compañías internacionales que operan los proyectos, algo que ha desincentivando la entrada de inversión en nuevos proyectos.

En 2024 se extrajeron 47,5 bcm, un 25% menos respecto al pico alcanzado hace unos años. Como resultado, la producción actual es insuficiente para cubrir la demanda, lo que ha forzado a las autoridades a aumentar las importaciones⁽¹⁵⁾.



Fuente: Energy Institute

Yacimientos de gas en el Mediterráneo Oriental



Fuente: Bruegel, Middle East Economic Survey

El sector servicios representa cerca de la mitad del PIB, donde destaca el **turismo**. El país norteafricano es uno de los veinte destinos más visitados del mundo. Contribuye con el 10% del PIB, emplea a más de 2 millones de trabajadores -muchos de ellos operan en la economía sumergida-, y constituye la segunda fuente de divisas, después de las remesas.

También tiene un peso relevante el **Canal de Suez**, la tercera fuente de moneda extranjera. Desde 2015 la Autoridad del Canal de Suez (SCA, por sus siglas en inglés) ha emprendido sucesivas ampliaciones de la infraestructura marítima para permitir el tráfico en las dos direcciones; admitir buques de mayor tonelaje y acortar el tiempo de navegación⁽¹⁶⁾.

Sin embargo, la inestabilidad en Oriente Medio ha provocado un desplome del tráfico marítimo. Los ataques de la milicia rebelde hutí en el mar Rojo, en respuesta a la ofensiva de Israel en la Franja, han obligado a las compañías navieras a circunnavegar el continente africano, a través del Cabo de Buena Esperanza. En consecuencia, los ingresos procedentes del Canal se han reducido más de un 60% desde que comenzaron los ataques, a finales de 2023.

El desarrollo del resto de sectores es limitado, lastrado por las deficiencias del clima de negocios. Uno de los principales obstáculos es la elevadísima participación de las fuerzas armadas en el tejido económico. Su presencia abarca innumerables sectores: acero, cemento, agricultura, ganadería, pesca, energía, sanidad, industria agroalimentaria y servicios de pago, entre otros. En algunos casos, el ejército ostenta una posición mayoritaria, como ocurre en la industria de los fertilizantes y en el sector de las piscifactorías. Además, el estamento militar dirige buena parte de los principales proyectos de infraestructuras del país, como el desarrollo de una nueva

(15) En el último año las autoridades han regularizado buena parte de los atrasos. Se calcula que, después del pago de 1.000 mill.\$ realizado a mediados de julio, el importe pendiente se ha reducido a 2.500 mill.\$.

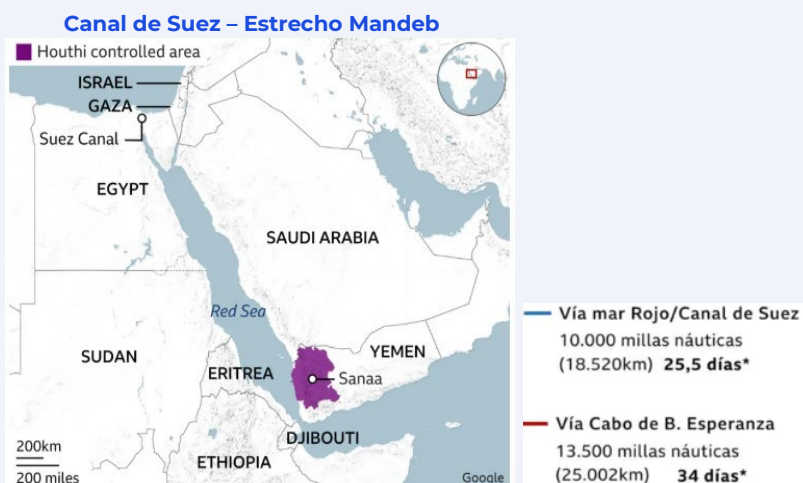
(16) La extensión de 37 kilómetros del canal original y la construcción de una nueva ramificación de 35 kilómetros han reducido el tiempo de travesía de 18 a 11 horas.

capital, la denominada Nueva Ciudad Administrativa (NCA), un proyecto valorado en más de 55.000 mill.\$.

La participación de las fuerzas armadas en las actividades económicas constituye una valiosa herramienta para extender el control sobre las instituciones y los recursos del país. Sin embargo, la desigual competencia está provocando un efecto *crowding out* en el sector privado, dado que, entre otras cosas, el ejército tiene la titularidad de buena parte del territorio; cuenta con una amplísima mano de obra (los propios militares); puede acceder a generosas exenciones fiscales, y ostenta el control del aparato legislativo.

CANAL DE SUEZ

- El Canal de Suez es un punto estratégico para el comercio internacional. Esta vía artificial reduce en más de un 30% la distancia entre los puertos europeos y los del sudeste asiático. Al evitar tener que rodear el continente africano, la navegación se acorta en unos 9-10 días.
- Antes de que estallase el conflicto entre Israel y Hamás, cerca del 12% del tráfico internacional de mercancías transitaba por el Canal (más de 22.000 buques al año). Sin embargo, la actividad marítima a través de la vía artificial se ha desplomado, como consecuencia de los numerosos ataques efectuados por la milicia hutí en el mar Rojo. Los rebeldes yemeníes han demostrado una sorprendente capacidad militar para alterar el tráfico marítimo mediante el uso de drones, proyectiles y lanchas cargadas con explosivos. Decenas de buques han sido dañados e, incluso, varios barcos han sido hundidos. Ante esta inseguridad, las compañías navieras han desviado sus rutas hacia el cabo de Buena Esperanza, en el extremo sur del continente africano.
- En respuesta, Estados Unidos junto con una veintena de países formaron una misión naval (denominada Aspides) para restaurar la estabilidad en el Mar Rojo. En este tiempo los buques de la coalición han escoltado a más de 600 barcos mercantes y han interceptado más de una veintena de ataques hutíes. Sin embargo, la inseguridad persiste. El pasado mes de julio los hutíes hundieron el buque Eternity C, a 50 millas náuticas de la capital yemení.
- La interrupción del Canal de Suez ha provocado un aumento del coste de los fletes desde el continente asiático a Europa. Por ejemplo, el trayecto entre Shanghai y Rotterdam llegó a superar en algunos momentos de 2024 los 5.000 \$ el contenedor, dos veces más respecto a los valores previos al conflicto. No obstante, el impacto en los precios finales ha sido muy limitado. Entre otras razones, debido al enfriamiento de la economía mundial; la rápida adaptación de las empresas logísticas; y, sobre todo, al reducido peso del transporte marítimo en la estructura de costes de las cadenas de valor.



Fuente: BBC

Este crecimiento ha sido insuficiente para dar empleo a las 700.000 personas que cada año se incorporan al mercado laboral. Varios de los pilares económicos, como la industria de los hidrocarburos y el Canal de Suez, son muy poco intensivos en mano de obra. En consecuencia,

el porcentaje de la población que vive por debajo del umbral de la pobreza apenas ha variado en este tiempo.

Asimismo, el crecimiento de los sectores distintos de las materias primas y de la construcción ha sido residual. Al carecer de un tejido industrial potente, Egipto sigue importando buena parte de los bienes que consume, lo que conduce a un persistente déficit exterior.

PIB	349.264 mill.\$
CRECIMIENTO PIB	4,3
INFLACIÓN	14,9
SALDO FISCAL	-10,6
SALDO POR C/C	-5,8

Datos a 2025

Esta fragilidad implica que los periodos de crecimiento económico generalmente agravan el desequilibrio de las cuentas exteriores, una debilidad que se acentúa con el peso de la inversión en cartera para cubrir las necesidades de financiación. Esta vulnerabilidad, similar a la que adolece Turquía, expone al país a las variaciones en las condiciones del mercado y al sentimiento de la comunidad

inversora, con la libra egipcia como correa de transmisión.

Todo ello añade complejidad en la interpretación de la evolución económica, donde los datos de crecimiento pueden conducir a una valoración errónea, edulcorada. Un dinamismo con pies de barro.

Esta particularidad se evidenció en 2016. A pesar de registrar un crecimiento del PIB cercano al 6%, el país estuvo al borde de la suspensión de pagos, como consecuencia de la crisis de confianza que provocó las medidas no convencionales adoptadas por las autoridades para sostener las reservas y evitar la salida de capitales⁽¹⁷⁾.

El país volvió a estar nuevamente cerca del incumplimiento de pagos en 2022. El origen fue similar: la adopción de una política alejada de la ortodoxia. El Gobierno priorizó mantener artificialmente la cotización de la libra para contener las presiones inflacionistas. Por su parte, el Banco Central aprobó medidas no convencionales, como la obligación del uso de créditos documentarios en las operaciones de importación. Todo ello resultó contraproducente, dado que disparó la desconfianza de la comunidad inversora en la voluntad de las autoridades de corregir los desequilibrios, lo que propició una preocupante salida de capitales (cerca de 20.000 mill.\$ en apenas unos meses).

Ante la dificultad de financiar el desequilibrio exterior, y, sobre todo, ante la incapacidad de mantener artificialmente la cotización de la libra, las autoridades egipcias capitularon y abandonaron la controvertida política económica a finales de 2022, con la firma de un nuevo programa *Extended Fund Facility* con el FMI⁽¹⁸⁾.

Desde entonces, las autoridades han emprendido una política más ortodoxa. El Banco Central subió drásticamente los tipos de interés para moderar la inflación y devaluó en sucesivas ocasiones la moneda; la última vez a principios de 2024, cuando el tipo de cambio se situó en torno a las 50 libras por cada dólar estadounidense (USD/EGP), el triple respecto a los valores de principios de 2022.

(17) Egipto superó la crisis gracias, en gran medida, al acuerdo *Extended Fund Facility* suscrito con el FMI. La financiación otorgada por el Fondo reforzó la solvencia exterior y permitió recuperar la confianza de los mercados.

(18) El acuerdo tiene una duración de 46 meses y una financiación asociada de 3.000 mill.\$.

Por su parte, el Gobierno ha adoptado, como se mencionará posteriormente, una mayor disciplina fiscal para corregir el elevado desequilibrio de las cuentas públicas, aprobando, incluso, medidas socialmente sensibles.

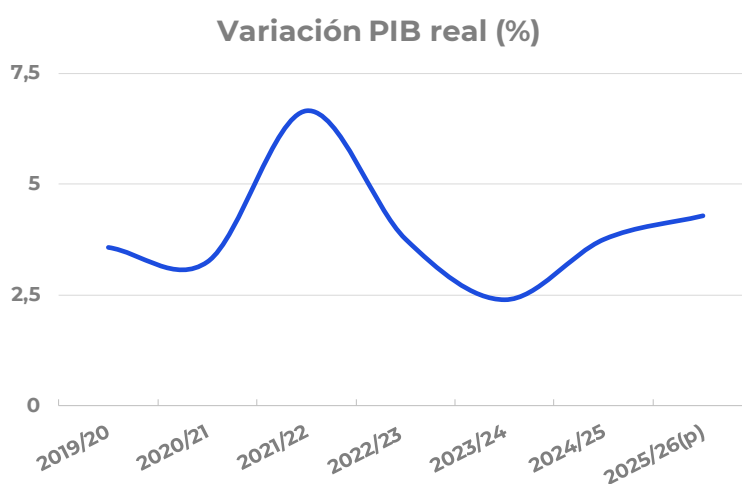
La reorientación de la política económica ha sido fundamental para recuperar la confianza de los mercados, como pone de manifiesto la entrada neta de inversión en cartera en los dos últimos años. Además, ha facilitado la obtención de financiación procedente de acreedores bilaterales y de organismos multilaterales. Los acuerdos han sido numerosos. En 2024 el Banco Mundial se comprometió a conceder 6.000 mill.\$ durante el periodo 2024-2027. Ese mismo año la Unión Europea otorgó cerca de 8.000 mill.\$, en buena medida mediante instrumentos financieros en condiciones favorables. Por su parte, Emiratos Árabes Unidos proporcionó 35.000 mill.\$ a cambio de la compra de los derechos para desarrollar mega proyecto de Ras al-Hekma.

Estos acuerdos han reforzado considerablemente la posición de solvencia externa del país y han mitigado las dificultades que había en el acceso a divisas; una mejora que se constata en la fuerte corrección del diferencial entre el tipo de cambio oficial y el paralelo.

Gracias a ello, la actividad empresarial –especialmente el sector industrial- ha recuperado la normalidad, después de las interrupciones que ocasionaron la escasez de divisas. Esto ha estado acompañado de un comportamiento mejor de lo esperado del turismo. Los efectos del conflicto en Gaza han sido mucho más limitados y efímeros de lo estimado. En 2024 el país recibió a cerca de 15,8 millones de turistas, la cifra más alta de la serie histórica.

Todo ello ha compensado el desplome del tráfico marítimo por el Canal de Suez y la caída de la producción de hidrocarburos. En el ejercicio fiscal 2024/25 el PIB aumentó un 4,3%. Aunque continúa por debajo del promedio de la última década, el ritmo de crecimiento se ha incrementado en un punto porcentual respecto al año anterior.

Para el presente ejercicio se espera un dinamismo ligeramente mayor, en torno al 4,5%, sustentado en el desarrollo de infraestructuras (como las vinculadas al mega proyecto de Ras El-Hekma), y el buen comportamiento de la industria y del sector turístico⁽¹⁹⁾.



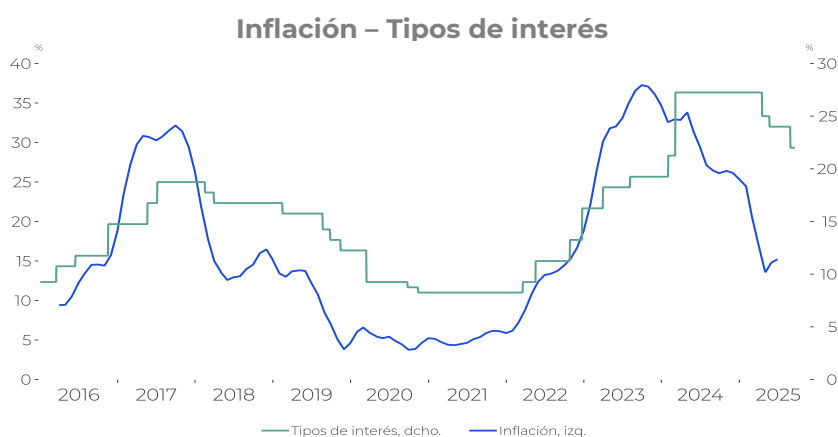
Fuente: FMI

(19) Se espera que el número de visitantes registre un nuevo récord, por encima de los 17 millones.

En el lado negativo, la devaluación de la libra egipcia afectó sensiblemente en la variación de precios. En apenas un año la inflación se triplicó, hasta situarse en valores inusualmente elevados en 2023⁽²⁰⁾.

Actualmente la situación es mucho menos desfavorable. La corrección de las dificultades en el acceso a divisas y el drástico endurecimiento de la política monetaria han permitido reducir la inflación hasta valores más moderados⁽²¹⁾. En el mes de septiembre, últimos datos disponibles, se situó en torno al 11,7%.

Aunque el Banco Central ha comenzado a suavizar la política de tipos, se espera que la inflación continúe reduciéndose en los próximos meses. En concreto, el FMI prevé que a finales del ejercicio 2025/26 descenderá hasta el 11%, una cifra que se encuentra cerca del promedio de las últimas dos décadas.



Fuente: Macrobond, Banco Central de Egipto

En definitiva, la situación macroeconómica de Egipto ha mejorado considerablemente desde 2022. El sistema cambiario es más flexible y realista, se han corregido las tensiones en el acceso a dólares, y la inflación se encuentra en valores más manejables.

Si las autoridades mantienen la ortodoxia macroeconómica, se calcula que el ritmo de crecimiento a medio plazo superará el 5% anual, sustentado, en buena medida, en el dinamismo del sector turístico y la inversión extranjera. Por ejemplo, se prevé que los grandes proyectos en la costa generen un impacto positivo no solo durante la fase de desarrollo, sino también a largo plazo, en ámbitos como el turismo, la logística y las finanzas.

Otro de los sectores que posiblemente sustentarán el desarrollo económico en el futuro serán las energías renovables. Egipto cuenta con unas condiciones idóneas, especialmente en el ámbito fotovoltaico, con más de 3.000 horas de sol al año. Además de generar electricidad a un coste muy competitivo, el despliegue de estas tecnologías reforzará la seguridad del sistema eléctrico, muy vulnerable al desabastecimiento de gas, como ya se demostró en 2023. Las autoridades han establecido como objetivo que las energías renovables generen un tercio de la electricidad a finales de esta década. Para ello, han firmado numerosos acuerdos con inversores extranjeros (entre otros, China, la India, y las monarquías petroleras).

(20) En septiembre de 2023 la inflación escaló hasta el 38%, la cifra más alta de las últimas tres décadas.

(21) Entre 2022 y 2023 el Banco Central subió los tipos de interés más de veinte puntos porcentuales.

El despliegue de renovables abre la puerta, además, a la posibilidad de convertirse en una de las principales potencias en la industria del hidrógeno. Egipto reúne una serie de atributos muy favorables para convertirse en uno de los mayores productores. Además de condiciones propicias para la energía fotovoltaica, cuenta con una excelente posición geográfica para abastecer al mercado europeo. En los últimos años las autoridades han firmado acuerdos de entendimiento (la mayoría de ellos con empresas del Viejo Continente), valorados en más de 40.000 mill.€ para desarrollar proyectos de hidrógeno verde. No obstante, conviene mantener de momento cierta cautela sobre el tamaño que tendrá esta industria en el futuro, debido a las dificultades técnicas y al elevado coste de producción.

En definitiva, las perspectivas de crecimiento a medio-largo plazo son relativamente optimistas. Ahora bien, conviene tener presente que el país continúa siendo vulnerable al sentimiento del mercado, por lo que posibles crisis de confianza podrían alterar nuevamente la estabilidad macroeconómica.

Por otra parte, persiste el elevado protagonismo del estamento militar en la actividad económica. Hasta ahora las autoridades han cumplido razonablemente bien con las recomendaciones del Fondo para enderezar los desequilibrios macroeconómicos, sin embargo, no han cumplido con los objetivos establecidos para incentivar la participación del sector privado. Por ejemplo, apenas se ha avanzado en el programa de privatizaciones de empresas públicas, una reticencia que provocó que el FMI aplazase la quinta revisión del programa de asistencia financiera⁽²²⁾.

SISTEMA FINANCIERO

El sistema financiero adolece de deficiencias notables en la canalización del ahorro hacia la inversión productiva. Las entidades bancarias -en su mayoría de capital estatal- destinan la mayor parte de sus recursos a la suscripción de deuda pública y a depósitos en el Banco Central. Esta práctica, combinada con el acceso a financiación en condiciones más favorables que suelen tener las empresas de participación estatal, genera un efecto exclusión, que dificulta significativamente a las pymes la obtención de fondos.

En líneas generales, la salud del sistema bancario es razonablemente buena. Las entidades han adoptado, tradicionalmente, una política conservadora, como se refleja en la baja relación entre préstamos y depósitos, inferior al promedio de los países emergentes.

Además, los resultados del sector han sido muy positivos en los dos últimos años, gracias al aumento de los tipos de interés y a la fuerte entrada de depósitos en divisas tras la devaluación implementada por el Banco Central.

La posición de solvencia es adecuada. El ratio de capitalización se situó a finales de 2024 en el 19%, muy por encima del mínimo recomendado. La tasa de morosidad es muy reducida, en torno al 2,4%.

Sin embargo, preocupa la estrecha relación entre los bancos nacionales y el soberano. Tradicionalmente el Ejecutivo ha recurrido a las entidades públicas para obtener financiación.

(22) La quinta y la sexta revisión se harán conjuntamente a finales de año.

Como resultado, las obligaciones estatales representan actualmente la mitad de los activos de los bancos, una cifra que triplica el promedio de las economías en desarrollo.

Esta dependencia es especialmente preocupante teniendo en cuenta la fragilidad de las cuentas públicas, debido al elevadísimo peso del servicio de la deuda. Por ello, conviene contemplar el riesgo de que una hipotética restructuración de la deuda pública interna pueda comprometer la salud financiera de las entidades.

4. SECTOR PÚBLICO

- ➔ Persistente déficit, como consecuencia del escaso desarrollo del sistema tributario y, sobre todo, del desmesurado peso del servicio de la deuda.
- ➔ La mayor disciplina fiscal -en el marco del acuerdo con el Fondo- ha permitido incrementar el superávit primario hasta el 4% del PIB. Sin embargo, las sucesivas subidas de tipos han disparado el pago de intereses hasta valores elevadísimos. Como resultado, el desequilibrio de las cuentas públicas en el ejercicio fiscal 2024/25 se acentuó hasta el 10,6% del PIB.
- ➔ Gracias al crecimiento económico y los superávits primarios el endeudamiento del sector público se ha reducido ligeramente, hasta el 87% del PIB. Se prevé que los pasivos en relación al tamaño de la economía continúen descendiendo en los próximos años. Ahora bien, el margen de error es muy estrecho.
- ➔ La mayoría de la deuda es interna, suscrita por entidades bancarias de capital público. Esta estructura de financiación reduce considerablemente la exposición del soberano a las variaciones en la moneda local; sin embargo, al mismo tiempo, incrementa el riesgo de que una posible crisis de deuda afecte sensiblemente al sistema financiero.

La sostenibilidad de las cuentas públicas constituye, desde años, uno de los principales desafíos del país norteafricano. El saldo fiscal arroja, tradicionalmente, un elevado déficit, que en algunos ejercicios ha alcanzado cifras elevadísimas, por encima del 10% del PIB.

Este persistente desequilibrio se explica por el escaso desarrollo del sistema tributario, lastrado por el peso de la economía informal, que se calcula equivale a casi la mitad del PIB y al 70% del empleo. Como resultado, los ingresos fiscales se sitúan en torno al 15-17% del PIB, por debajo del promedio de los países emergentes⁽²³⁾.

Cabe destacar, asimismo, el elevado peso de los subsidios, los salarios públicos y, sobre todo, del servicio de la deuda. El pago de interés es, con diferencia, la principal partida presupuestaria. Desde hace tiempo se sitúa en cotas insostenibles, al representar más la mitad de los ingresos.

Para enderezar el desequilibrio fiscal, las autoridades han adoptado, en el marco del acuerdo suscrito con el FMI, una mayor disciplina presupuestaria. La inversión pública se ha moderado y se han adoptado medidas sensibles para la ciudadanía, como la reducción de los subsidios a los carburantes y a los alimentos básicos. También se han dado pasos para mejorar la

(23) La media de los países de la región de Norte de África, Oriente Medio y Asia Central se sitúa en el 25%. En el caso de las economías de África Subsahariana el ratio es del 19% del PIB.

transparencia y el funcionamiento de la administración, entre ellos el avance en la digitalización de los procedimientos tributarios y la centralización de las cuentas presupuestarias de más de medio centenar de entidades públicas.

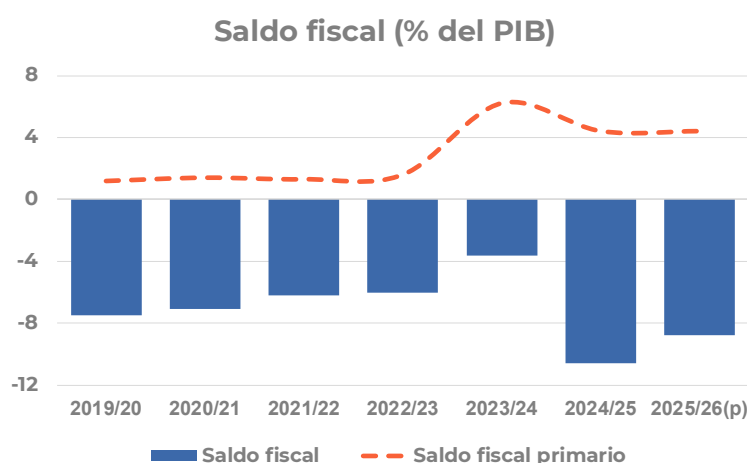
Por el lado de los ingresos, la evolución ha sido favorable a nivel agregado; sin embargo, el comportamiento ha diferido notablemente entre las distintas figuras impositivas. Ha aumentado la recaudación del IVA y del IRPF, impulsado por la inflación; por el contrario, los ingresos procedentes del Canal de Suez han disminuido sensiblemente, como consecuencia de la inseguridad en el mar Rojo.

Fruto de lo anterior, el superávit primario se ha incrementado hasta el 4% del PIB en los dos últimos ejercicios, algo fundamental para reforzar la sostenibilidad de las cuentas públicas. Pese a ello, el saldo fiscal, incluyendo el servicio de la deuda, ha arrojado un mayor desequilibrio, como consecuencia de las sucesivas subidas de tipos. El pago de intereses en el ejercicio 2024/25 se ha disparado hasta el 15% del PIB, prácticamente el equivalente al total de los ingresos públicos. Como resultado, el déficit escaló hasta el 10,6% del PIB, cuatro puntos porcentuales por encima del promedio de los últimos años⁽²⁴⁾.

Para el presente ejercicio (2025/26) el Ejecutivo prevé mantener una política relativamente neutra, al compensar la eliminación de exenciones fiscales en algunas figuras impositivas, como el IVA, con el aumento de partidas sociales (revisión del salario mínimo y de las pensiones, entre otros).

Un ajuste fiscal más ambicioso no parece el escenario más probable, debido a las tensiones sociales que podría provocar en una población golpeada en los últimos años por la elevada inflación y la pérdida de poder adquisitivo provocada por el desplome del valor de la moneda.

Por ello, se espera que el superávit primario se mantenga relativamente estable. El principal cambio respecto al ejercicio anterior se producirá en el servicio de la deuda. Se calcula que la rebaja de tipos adoptada por el Banco Central en los últimos meses permitirá reducir ligeramente el déficit, hasta el 8,8% del PIB.



Fuente: FMI

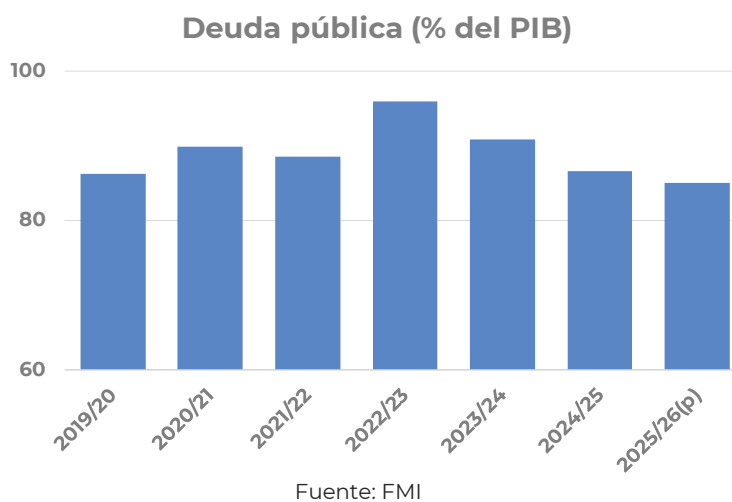
(24) El déficit en el ejercicio 2023/24 se situó en valores inusualmente reducidos (3,6% del PIB), debido a los ingresos extraordinarios procedentes de la compra, por parte de Emiratos Árabes Unidos, de los derechos de participación en el proyecto Ras al-Hikma.

Los superávits primarios de los últimos años y el aumento del tamaño de la economía han disminuido el tamaño de la deuda en relación al PIB. También ha contribuido la utilización de los fondos otorgados por Emiratos Árabes Unidos para amortizar anticipadamente parte de los pasivos. Con todo, la deuda pública a cierre del ejercicio 2024/25 se situó en el 86,5% del PIB, diez puntos porcentuales menos respecto al momento en el que se suscribió el programa con el FMI.

La mayoría de los pasivos corresponden a deuda emitida en el mercado local, suscrita principalmente por entidades bancarias de capital público, como se ha mencionado anteriormente. Este mecanismo constituye una fuente estable de fondos que reduce la exposición del soberano a las variaciones en el tipo de cambio, algo especialmente relevante en el caso de Egipto. Sin embargo, al mismo tiempo, entraña un riesgo significativo para el sistema bancario.

Para los próximos años se espera que el endeudamiento continúe descendiendo progresivamente, siempre que las cuentas públicas sigan arrojando un superávit primario. De ser así, el Fondo calcula que el volumen de los pasivos se situará en torno al 70% del PIB a finales de esta década.

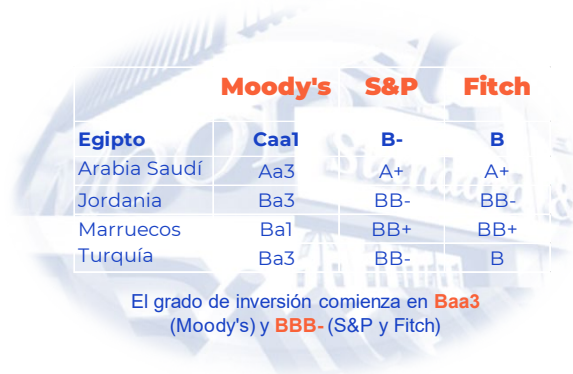
Así pues, Egipto se encuentra en la dirección correcta. Ahora bien, conviene tener presente que el margen de error es muy estrecho, dado el elevadísimo peso del servicio de la deuda en relación con los ingresos. Por ello, una relajación de la disciplina presupuestaria podría elevar nuevamente el endeudamiento hasta niveles insostenibles. Y no hay que olvidar que una hipotética incapacidad del Estado de cumplir con sus obligaciones de pago podría impactar sensiblemente en el sistema financiero.



Las tres principales agencias de calificación empeoraron el *rating* del país árabe entre 2023-2024, como consecuencia de la inestabilidad macroeconómica y la fragilidad de las cuentas públicas. Desde entonces la clasificación se ha mantenido estable.

Fitch otorga un rating de B, cinco peldaños por debajo del grado de inversión. Por su parte, S&P califica al país en B-, seis escalones por debajo del grado de inversión. Por último, Moody's sitúa a Egipto en Caa1, una categoría inferior, considerada como “*substantial risks*”.

En términos comparativos, el *rating* de Egipto se encuentra muy lejos de las calificaciones de las principales economías petroleras, como Arabia Saudí, y también de la de otros países de la región, como Marruecos y Turquía.



	Moody's	S&P	Fitch
Egipto	Caa1	B-	B
Arabia Saudí	Aa3	A+	A+
Jordania	Ba3	BB-	BB-
Marruecos	Ba1	BB+	BB+
Turquía	Ba3	BB-	B

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

Fuente: Trading economics

5. SECTOR EXTERIOR

- ➔ La balanza por cuenta corriente se caracteriza por registrar amplios déficits comerciales, compensados parcialmente por los superávits en la balanza de servicios y en la de transferencias.
- ➔ La caída de la producción de hidrocarburos ha agravado el desequilibrio comercial. En cuanto a los servicios, el dinamismo del turismo ha sido insuficiente para contrarrestar el desplome de los ingresos procedentes del Canal de Suez. Como resultado, el déficit por cuenta corriente aumentó hasta cerca del 6% del PIB en el ejercicio 2024/25.
- ➔ El cumplimiento del acuerdo con el FMI ha sido fundamental para recuperar la confianza de los mercados. Además, ha favorecido la firma de acuerdos de inversión y financiación con otros organismos multilaterales y con acreedores bilaterales. Gracias a ello, se han eliminado las restricciones en el acceso a divisas y las reservas se han incrementado considerablemente. Todo ello ha alejado la posibilidad de que se produzcan tensiones de liquidez; no obstante, conviene tener presente que Egipto continúa siendo muy vulnerable a los cambios en el sentimiento del mercado.

La balanza comercial ha registrado, tradicionalmente, un abultado déficit, como consecuencia de la necesidad de importar gran parte de lo que consume, incluyendo alimentos básicos, como el maíz y el trigo. Este desequilibrio se compensa en parte con las remesas de emigrantes, el turismo y los ingresos por peaje del Canal de Suez. Como resultado, el déficit por cuenta corriente se ha situado, habitualmente, en valores moderados.

En el pasado, las exportaciones se sustentaban, en gran medida, en los hidrocarburos. En algunos momentos llegaron a representar casi la mitad de las ventas al exterior; sin embargo, su importancia ha descendido progresivamente, hasta el 15-20% del total, como consecuencia de la caída de la producción y el aumento del consumo interno.

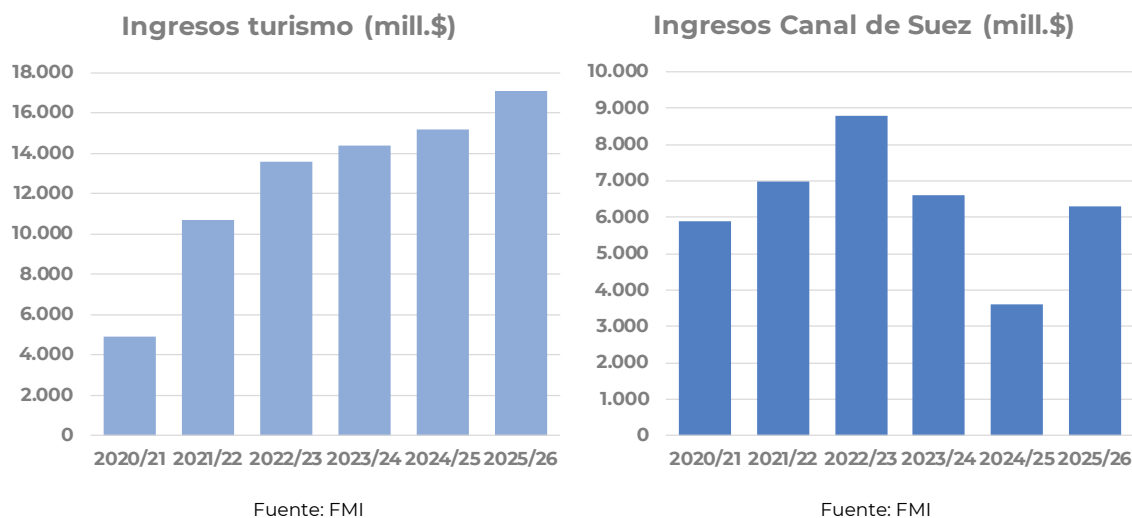
En el ejercicio 2024/25 las ventas de petróleo y gas se situaron en los valores más bajos de la última década, arrastradas por el abaratamiento del petróleo. En cambio, el resto de sectores

(destacan la minería, los productos químicos y la industria textil) registraron un sólido dinamismo, favorecido por la devaluación de la libra. Gracias a ello, las exportaciones en su conjunto aumentaron ligeramente, hasta los 34.500 mill.\$.

Por su parte, las importaciones crecieron a una tasa de doble dígito (80.200 mill.\$), debido, en gran medida, a la mejora en el acceso a divisas, y al desarrollo de los proyectos de inversión. Con todo, el déficit comercial se acentuó, hasta los 45.700 mill.\$; un elevado desequilibrio que posiblemente se mantendrá en el presente ejercicio, tal y como apuntan las previsiones.

En cambio, la balanza de servicios arroja, tradicionalmente, un abultado superávit, gracias al turismo y, en menor medida, a las rentas obtenidas por el Canal de Suez. El comportamiento de ambas variables en los últimos dos años ha sido opuesto. Los ingresos del sector turístico registraron un nuevo récord en el ejercicio 2024/25, al alcanzar los 15.200 mill.\$, un 20% más respecto a los valores anteriores a la pandemia. Por el contrario, los ingresos del Canal de Suez se han reducido más de la mitad (3.600 mill.\$), debido al desplome del tráfico marítimo. Como resultado, el superávit de la balanza de servicios se ha reducido ligeramente, hasta los 28.200 mill.\$.

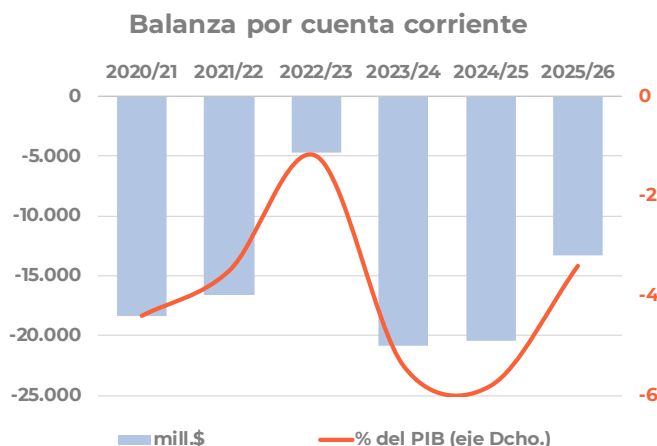
Para este año las previsiones son más optimistas, gracias al buen momento del turismo y a la recuperación gradual del tráfico marítimo en el Canal de Suez (siempre que continúe el alto el fuego en Gaza).



La balanza de rentas suele ser deficitaria, debido al pago de intereses de la deuda pública y a la repatriación de beneficios por parte de las empresas extranjeras, principalmente compañías petroleras y mineras. Este desequilibrio ha aumentado notablemente, hasta los 19.100 mill.\$, debido al aumento del coste de la deuda.

Por su parte, la balanza de transferencias arroja, tradicionalmente, un importante superávit, gracias a las remesas. El saldo de esta balanza ha registrado, en ocasiones, fuertes oscilaciones, coincidiendo con los periodos en los que la política económica del Gobierno ha suscitado desconfianza. Así, por ejemplo, la adopción de medidas poco ortodoxas provocó una caída superior al 30% de la entrada de remesas entre 2022-2024. En el último ejercicio fiscal, el superávit ha vuelto a situarse en valores cercanos al promedio de la última década, en torno a los 30.000 mill.\$, sustentado en el mayor pragmatismo de la administración.

Con todo, la balanza por cuenta corriente registró en 2024/25 un desequilibrio de 20.400 mill.\$, equivalente al 5,8% del PIB. Para este año las previsiones apuntan a una moderación, hasta el 3,4% del PIB, gracias, en buena medida, al dinamismo del sector turístico.



Fuente: FMI

Egipto ha cubierto, tradicionalmente, una parte del déficit por cuenta corriente con inversión en cartera, una tipología de financiación volátil y muy sensible al sentimiento del mercado. Como resultado, los flujos de inversión pueden registrar variaciones significativas en el caso de que las autoridades adopten políticas económicas controvertidas, como se ha puesto de manifiesto. Así, la apuesta por mantener artificialmente el tipo de cambio propició una importante salida de capitales en el ejercicio 2021/22, algo que también ocurrió durante la crisis de confianza del 2016. Además, esta política erosionó notablemente el volumen de reservas, hasta situarse justo en el mínimo recomendado. Todo ello forzó al Ejecutivo a establecer controles de capitales, lo que originó una escasez de divisas en el mercado que provocó en el bloqueo de mercancías en los puertos.

Estas dificultades se han atemperado. La suscripción del programa con el FMI fue un punto de inflexión. El cumplimiento del acuerdo facilitó la obtención de financiación por parte de otras instituciones multilaterales, como el Banco Mundial, y de acreedores bilaterales, como la Comisión Europea y Emiratos Árabes Unidos. Asimismo, el mayor pragmatismo económico ha favorecido el retorno de la inversión en cartera.

Gracias a ello, las reservas han aumentado considerablemente, hasta situarse en torno a los 55.000 mill.\$, equivalente a más de seis meses de importaciones. Y, lo que es aún más relevante, se han eliminado los controles de capitales.

Así pues, el riesgo de que se produzcan tensiones de liquidez se ha reducido notablemente. No obstante, conviene tener presente que el país continúa siendo sensible a los cambios en la percepción del mercado, por lo que un posible decaimiento del compromiso de las autoridades con la disciplina macroeconómica podría provocar, nuevamente, una crisis de confianza.



Fuente: FMI

6. DEUDA EXTERNA

- ➔ Egipto refinanció en dos ocasiones con el Club de París, la última vez en 1991.
- ➔ Los déficits gemelos han conducido a un ininterrumpido aumento del endeudamiento externo, en su gran mayoría correspondiente a entidades públicas.
- ➔ Los pasivos en relación al tamaño de la economía son manejables (46% del PIB); sin embargo, el servicio de la deuda se sitúa en valores muy altos, nada menos que la mitad de los ingresos externos. La probabilidad de que se produzcan tensiones en el cumplimiento de las obligaciones crediticias dependerá, en buena medida, de la capacidad del país de mantener la confianza de los mercados.

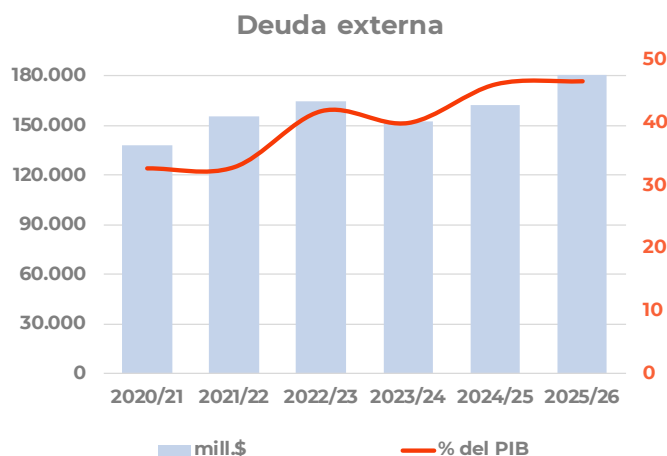
Egipto ha acudido en dos ocasiones al Club de París para refinanciar su deuda externa. La última de ellas fue en 1991 y tuvo carácter excepcional, ya que supuso nada menos que una reducción del 50% del valor actual neto de su endeudamiento exterior. Además, tras la primera Guerra del Golfo, se benefició de importantes condonaciones bilaterales por parte de los Estados Unidos y de los países del Golfo, por un importe conjunto de unos 15.000 mill.\$.

En la última década el monto de los pasivos con el exterior ha aumentado de forma prácticamente ininterrumpida, como consecuencia de los déficits gemelos. En 2024/25 ascendió a 162.700 mill.\$, el triple respecto a los datos de hace una década. En su amplia mayoría está suscrita por instituciones públicas.

Un tercio de la deuda corresponde a financiación concesional otorgada por los Organismos Multilaterales, un 20% a emisiones en los mercados internacionales con un interés elevado, y cerca de un 10% a acreedores bilaterales.

Con relación al PIB el aumento de la deuda ha sido más discreto, gracias al dinamismo de la economía. Actualmente asciende al 46% del PIB, un nivel moderado. Ahora bien, resulta

preocupante el peso del servicio de la deuda. Atendiendo únicamente al pago de intereses, el importe es manejable. En 2024/25 se situó en torno a los 10.000 - 12.000 mill.\$, equivalente al 13% de los ingresos externos. Sin embargo, si se computa también la amortización de principal, el servicio de la deuda alcanza valores muy elevados. En el último año fiscal aumentó hasta los 48.000 mill.\$, equivalente al 50% de los ingresos externos, un nivel altísimo (el cálculo incluye las remesas)⁽²⁵⁾.



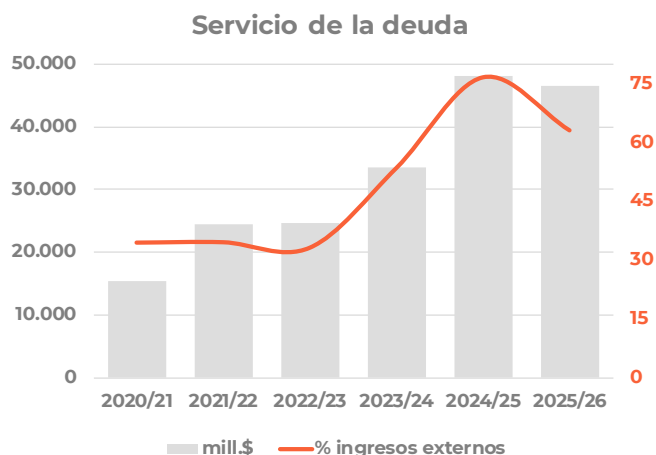
Fuente: FMI

Por ello, mantener la confianza de los acreedores es especialmente relevante en el caso de Egipto. Hasta ahora, las autoridades han cumplido buena parte de las recomendaciones del FMI en el ámbito fiscal, cambiario y monetario. Sin embargo, como se ha mencionado, los pasos dados para reducir el excesivo protagonismo del Estado en la economía han sido muy discretos, lo que ha provocado el aplazamiento de la quinta revisión del programa con el Fondo.

Estas discrepancias han tenido, de momento, un impacto muy limitado, dado que se espera que el FMI lleve a cabo la quinta y la sexta revisión del programa a finales de año. Sin embargo, conviene tener presente que una mayor divergencia de las autoridades con el FMI podría reavivar las dudas de los mercados sobre la economía del país.

Actualmente la posición de liquidez es razonablemente buena, gracias a los distintos acuerdos de financiación suscritos en los últimos años. No obstante, a largo plazo no se puede excluir la posibilidad de que Egipto tenga dificultades en el pago de sus compromisos con el exterior, especialmente si las autoridades adoptan medidas que susciten desconfianza entre la comunidad inversora.

(25) Algunas estimaciones realizan el cálculo contemplando únicamente las exportaciones de bienes y servicios. En ese caso, el servicio de la deuda representa el 76% de los ingresos externos.



Fuente: FMI

7. CONCLUSIONES

- Quince años después de la Primavera Árabe, Egipto se encuentra en la misma casilla de salida. El proceso democrático que propiciaron las revueltas sociales fue interrumpido apenas un año después por el golpe de Estado. Desde entonces, las fuerzas armadas, dirigidas por el general Al-Sisi, han construido un modelo a su medida, donde controlan con firmeza las instituciones y neutralizan las protestas con mano de hierro.
- La política exterior se ha caracterizado en las últimas décadas por el pragmatismo. El Cairo ha antepuesto los intereses económicos por encima de las ambiciones geopolíticas. El país norteafricano se ha posicionado al margen de las rivalidades religiosas y de los conflictos que se han sucedido en la región, lo que le ha permitido mantener unas buenas relaciones con la comunidad internacional y con las monarquías del Golfo.
- La ofensiva tan extrema de Israel en Gaza acercó la posibilidad de que se materializase el escenario menos deseado por las autoridades egipcias: el desplazamiento forzoso de la población. El alto el fuego firmado a principios de octubre es un paso esperanzador para lograr el cese de las armas. Ahora bien, conviene tener presente que persisten todos los rencores y divergencias entre las partes, por lo que la firma de un acuerdo de paz duradero y estable no será nada sencillo.
- En el plano económico, Egipto es una potencia regional, sustentada en el tamaño demográfico, sus capacidades militares, el control de una vía marítima crítica para el comercio internacional y la industria turística. El comportamiento en la última década ha sido peculiar, donde el elevado crecimiento del PIB ha enmascarado las debilidades del país, como la exposición a la inversión en cartera y el deficiente clima de negocios, lastrado por el protagonismo del ejército en la actividad económica.
- El cumplimiento del acuerdo suscrito con el FMI, en 2022, ha permitido superar la crisis de confianza y enderezar algunas de las distorsiones provocadas por el alejamiento de la ortodoxia. Además, ha facilitado la obtención de financiación procedente de organismos

multilaterales, la Unión Europea y las monarquías del Golfo, algo que ha resultado fundamental para superar las dificultades en el acceso a divisas.

- El crecimiento en el ejercicio fiscal 2024/25 fue razonablemente bueno. El dinamismo del turismo y la normalización de la actividad económica compensaron el desplome del tráfico marítimo por el Canal de Suez y la caída de la producción de hidrocarburos.
- Ahora bien, resulta preocupante la fragilidad de las cuentas públicas, como consecuencia del desmesurado peso del servicio de la deuda. En su mayoría corresponde a deuda local, suscrita principalmente por entidades bancarias de capital público. Esta tipología de pasivos reduce la exposición del soberano a las variaciones en el tipo de cambio; sin embargo, incrementa el riesgo de que una crisis de deuda desestabilice el sistema financiero. La mayor disciplina fiscal de los últimos años ha permitido reducir ligeramente el endeudamiento con relación al PIB; sin embargo, el margen de error de las autoridades es muy estrecho.
- Tampoco se debe ignorar el elevado peso del servicio de la deuda externa en relación con los ingresos externos. El adecuado volumen de reservas reduce notablemente el riesgo de que se produzcan tensiones de liquidez. Sin embargo, la capacidad de Egipto de cumplir con sus obligaciones de pago en el futuro dependerá, en buena medida, de mantener la confianza de los mercados.