

# INFORME RIESGO PAÍS

# EGIPTO

Madrid: 24 de julio de 2012



A destacar**Después de treinta y tres años en el poder, Mubarak es derrocado y Egipto celebra elecciones legislativas y presidenciales.****Sin embargo, ello no ha supuesto el fin definitivo de la implicación de las FF.AA. en la vida política.**

La preocupación por el creciente control de las instituciones por parte de los Hermanos Musulmanes (HM) llevó al Consejo Supremo de las FF.AA. (CSFA) a disolver el parlamento y a recortar drásticamente los poderes de Mohamed Morsi, el primer Presidente islámico y democráticamente elegido de la historia de Egipto. En estos momentos, el país se encuentra sin parlamento y sin gobierno legítimo, ya que todavía Morsi no ha nombrado un gabinete ni un Primer Ministro. Entre tanto, tiene lugar una sorda lucha por el poder entre los HM y el CSFA que posiblemente dure mucho tiempo pero que, por el momento, se está reconduciendo de forma pacífica, aunque los HM siguen haciendo demostraciones de fuerza en las calles.

**La caída de Mubarak y la llegada de un islamista a la presidencia introducirán algunos cambios en las relaciones exteriores de Egipto.****Catorce meses de inestabilidad política unidos a la negativa coyuntura económica internacional están ocasionando un rápido deterioro de los principales indicadores económicos.**

Drástica caída del crecimiento económico y aumento del desempleo y, especialmente, del déficit público, cuya financiación está exponiendo cada vez más al sector bancario al riesgo soberano. Sólo la inflación da un respiro a las autoridades, por el momento.

**Deterioro de la balanza de pagos. Aumento de la vulnerabilidad externa.**

Tanto los ingresos corrientes como los de la cuenta de capitales se están viendo negativamente afectados por la mala coyuntura económica internacional, la inestabilidad política y la ausencia de un gobierno que clarifique la política económica. Drástico descenso del nivel de reservas de divisas. Los ratios de endeudamiento son favorables tras la última refinanciación de 1991.

**La decisión de política económica más urgente es si se va o no a firmar un acuerdo con el FMI.**

Pero esto no va a ocurrir en tanto no exista un gobierno estable de amplia base que fije la política económica a seguir y transmita confianza. Entre tanto, los inversores se mantienen a la espera y la situación de solvencia externa se va haciendo más crítica. De no firmarse un acuerdo con el FMI que libere fondos, el riesgo de una devaluación desordenada de la libra no puede excluirse. A los inversores les preocupa más la indefinición de la política económica que la existencia de un Presidente islámista.

Población: 82,5 mill.habs.  
Rpc: 2.600 \$ (2011)



## EL FIN DE LA TRANSICIÓN POLÍTICA, TODAVÍA LEJOS

- La intensidad de las protestas populares forzó a Mubarak a dimitir el 11 de febrero de 2011. Entre esa fecha y las elecciones legislativas el Consejo Supremo de las FF.AA. asumió el control del Estado.
- Entre noviembre de 2011 y enero de 2012 tuvieron lugar las primeras elecciones legislativas libres y democráticas de la historia de Egipto. Aunque sus partidarios apenas participaron en las revueltas y protestas de la Plaza Tahrir, el triunfo correspondió a los partidos religiosos por ser los mejor organizados a escala nacional.
- También en las elecciones presenciales, celebradas a doble vuelta entre mayo-junio de 2012, venció el candidato de los Hermanos Musulmanes.
- La situación política actual se caracteriza por una sucesión de medidas y contramedidas entre el presidente y la junta militar, acompañadas de constantes protestas en la calle. No hay parlamento ni ejecutivo que funcionen como tales, y la incertidumbre acerca de la evolución de los acontecimientos es total.

### **TRAS EL DERROCAMIENTO DE HOSNI MUBARAK, EGIPTO CELEBRA SUS PRIMERAS ELECCIONES DEMOCRÁTICAS LEGISLATIVAS Y PRESIDENCIALES CON LOS HERMANOS MUSULMANES COMO VENCEDORES ...**

Tras dieciocho días de violentas protestas populares que tuvieron como centro neurálgico la ya mítica Plaza Tahrir de El Cairo, pero que también se dieron en Alejandría y en otras ciudades de Egipto, Hosni Mubarak anunció su dimisión como Presidente de la República del país árabe más poblado y dejó el poder en manos del llamado Consejo Supremo de las FF.AA. El antiguo Rais, que había presidido con mano de hierro el país desde el año 1981, se refugió con su familia en un complejo militar de Sharm el Sheij, en el Sinaí. Egipto se convertía así, tras Túnez, en el segundo país norteafricano en forzar el derrocamiento de un autócrata e iniciar un incierto proceso de transición hacia la democracia.

Entre los cientos de miles de manifestantes que forzaron la dimisión de Mubarak, una gran parte eran jóvenes, laicos y liberales. Los Hermanos Musulmanes, que durante la era Mubarak habían estado tolerados aunque no legalizados, mantuvieron en todo momento un perfil bajo. Por otro lado, los verdaderos causantes de la represión que causó casi mil muertos entre los manifestantes fueron las fuerzas policiales, no así el ejército. Hosni Mubarak, como antes le había ocurrido a Ben Alí en Túnez, comprendió que tenía que dimitir cuando se dio cuenta de que ya no iba a poder contar con el apoyo de las FF.AA para mantenerse en el poder.



En los meses que siguieron a la dimisión de Mubarak, el Consejo Supremo de las FF.AA. (CSFA), que desde un principio ha dirigido el Mariscal Tantawi, se constituyó en el verdadero poder en la sombra, pese a que la junta militar ha nombrado a varios gobiernos interinos para dirigir los asuntos corrientes del país. En una declaración constitucional interina efectuada en marzo de 2011, la junta militar determinó que el parlamento que surgiera de las elecciones legislativas de noviembre 2011-enero 2012 debería designar a una asamblea constituyente de cien miembros con el objetivo de elaborar una nueva constitución antes de las elecciones presidenciales, en la que se fijarían los poderes del futuro Presidente. El mariscal Tantawi prometió también que una vez celebradas las elecciones presidenciales, el CSFA cedería el poder al Presidente electo y los militares se retirarían a los cuarteles. Al jefe del Estado le correspondería entonces nombrar un gobierno y un Primer Ministro, lo que teóricamente y sobre el papel pondría fin a la transición hacia la democracia.

La junta militar había salido relativamente fortalecida a ojos de la opinión pública por haber forzado la dimisión de Mubarak y no haber sido la principal fuerza represora de los revolucionarios de la Plaza Tahrir. Sin embargo, conforme fueron pasando los meses, la popularidad del CSFA fue cayendo en picado. Varias medidas adoptadas por la junta, como el intento de mantener en los gobiernos interinos a figuras del antiguo régimen o de evitar que los presupuestos de las FF.AA. fueran sometidos al control del futuro parlamento, encresparon a los ciudadanos, que en varias ocasiones volvieron a tomar la Plaza Tahrir (julio, noviembre, diciembre) reclamando mayor celeridad en el proceso de cesión de poderes a los civiles o en el juicio a Mubarak y a sus dos hijos.

**Las elecciones legislativas fueron el primer jalón importante del proceso de transición a la democracia.** Desde un primer momento el Partido Justicia y Libertad (PJL), brazo político de los Hermanos Musulmanes, partía como claro favorito a causa de su alto nivel organizativo a escala nacional, herencia de cuando actuaba como grupo tolerado aunque no legalizado. Las elecciones, primero de la cámara baja (o Asamblea del Pueblo) y después de la alta (o Shura), empezaron a finales de noviembre de 2011 y concluyeron a finales del pasado mes de febrero. Como se preveía, el partido más votado fue Justicia y Libertad, que obtuvo el 47% de los escaños en la Asamblea del Pueblo. Mucho más sorprendente fue el buen resultado obtenido por los salafistas de Nour, un partido islamista radical, partidario de imponer la aplicación de la Sharia, que con el 25% de los escaños fue el segundo más votado en la cámara baja. Los partidos de carácter secular como Wadf o el llamado Bloque Egipcio -una coalición liberal-izquierdista de tres partidos- no llegaron en total a los quince escaños. En definitiva, los partidos islamistas pasaron a dominar el parlamento con casi un 75% de los escaños, mientras que los partidos más laicos y liberales, cuyos votantes habían sido los primeros en movilizarse para forzar la salida de Mubarak, obtuvieron resultados mediocres. La tasa de participación fue elevada, de casi un 70%, y no se registraron incidentes significativos, aunque sí algunas irregularidades menores.



**Las elecciones presidenciales, las primeras libres y democráticas en la historia del país, tuvieron lugar en mayo-junio de este año y se celebraron a doble vuelta.** Los Hermanos Musulmanes, que meses antes habían afirmado que no iban a presentar candidato para no dar la impresión de querer acaparar el control de todas las instituciones y no alarmar a sus no votantes (liberales, secularistas, coptos), incumplieron su palabra y acabaron presentando a Mohamed Morsi. Tras el descarte de candidatos de la primera vuelta, la segunda, celebrada el pasado 24 de junio, acabó enfrentando a los dos que ya se perfilaban como con más posibilidades: de un lado, el propio Morsi y, de otro, Ahmed Shafiq, antiguo Primer Ministro con Mubarak y el candidato preferido del ejército y de todos aquellos votantes deseosos de “ley y orden” después de tantos meses de inestabilidad, manifestaciones y sensación de desgobierno. La tasa de abstención en la segunda vuelta fue muy elevada (desde luego, mucho más alta que la de las legislativas), lo que indica que muchos ciudadanos optaron por no ejercer su derecho al voto ante la tesis de tener que elegir entre un candidato “oficialista”, representante del antiguo régimen -Shafiq-, y otro deseoso de islamizar el país. Finalmente, Morsi resultó ser el vencedor en la segunda vuelta con el 51% de los sufragios (casi novecientos mil votos más que su rival), lo que le convirtió en el primer Presidente no perteneciente a las FF.AA. y libremente elegido de la historia de Egipto. Morsi juró su cargo el pasado uno de julio ante la Corte Constitucional.

**... PERO LA REDACCIÓN DE LA CONSTITUCIÓN, LA DEFINICIÓN DE LOS PODERES PRESIDENCIALES Y LA FORMACIÓN DE GOBIERNO ESTÁN PARALIZADOS**

El 14 de junio, pocos días antes de la celebración de la segunda vuelta de las presidenciales, la Corte Suprema Constitucional, el organismo encargado de decidir acerca de la constitucionalidad de las leyes, declaró inconstitucional la ley electoral que había regulado las últimas elecciones legislativas. El CSFA aprovechó la situación y un día después disolvió el parlamento por decreto y, en una nueva declaración constitucional (que invalida la anterior de marzo del año pasado), recogía una serie de medidas por las que aumenta su poder, reduce las atribuciones presidenciales y se pone a salvo de cualquier intento del poder civil por controlar su presupuesto o poner límite a sus intereses económicos. Todas estas cuestiones, calificadas por los revolucionarios laicos y militantes islamistas de “golpe de Estado blando”, merecen un breve comentario:

- **El CSFA no sólo no devuelve el poder a los civiles, como prometió hacer tras las elecciones presidenciales, sino que aumenta sus atribuciones.** En primer lugar, asume el poder legislativo hasta que se elija un nuevo parlamento. En segundo término, la junta militar decidirá sobre todo lo relacionado con la defensa del país (nombramientos, ceses; autorización de una declaración de guerra; el mariscal Tantawi será el jefe supremo de las FF.AA. y ocupará el cargo de ministro de Defensa). En tercer lugar, el CSFA nombrará una nueva Asamblea Constituyente (de cien miembros) en sustitución de la que había elegido el parlamento disuelto y que había sido muy criticada por estar dominada por los islamistas, sin reflejar la diversidad de la sociedad egipcia (liberales, cristianos coptos, secularistas ...). Una vez que la nueva constitución haya sido redactada y ratificada en referéndum, entonces se celebrarán nuevas elecciones legislativas. La idea del CSFA es que todo el proceso haya concluido antes de fin de año.



- **El CSFA reduce las atribuciones presidenciales:** El Presidente puede nombrar al Primer Ministro y a todos los miembros de su gabinete, excepción hecha del ministro de Defensa, cargo que Tantawi se reserva para sí hasta que sea aprobada una nueva constitución, pero no tiene potestad para nombrar o cesar a altos cargos militares ni para declarar la guerra a otro país sin la previa autorización del CSFA.
- **El CSFA se pone a salvo de cualquier intento de control a cargo del poder civil,** ya que se reserva la facultad de objetar cualquier artículo de la futura constitución y pedir su revisión. Con ello podrían vetar cualquier intento de la Asamblea Constituyente de someter a escrutinio sus vastos intereses económicos.

Sin embargo, Mohamed Morsi, un día después de haber tomado posesión de su cargo, promulgó un decreto restableciendo el parlamento disuelto, al tiempo que miles de militantes islamistas ocupaban la Plaza Tahrir, como muestra de apoyo al Presidente. Sin embargo, poco después la Corte Suprema Constitucional (cuyo presidente es afín a Mubarak, por quién fue nombrado directamente) suspendió el decreto presidencial que restituía el parlamento disuelto, por considerar que vulneraba la legalidad vigente. Así pues, en estos momentos existe un pulso férreo entre el CSFA y el Presidente. Este último, sin embargo, no cuenta ni mucho menos con el apoyo de toda la sociedad civil ya que, de hecho, varios partidos laicos (el Social Demócrata, el histórico Wadf) calificaron de "violación del Estado de derecho" el restablecimiento del parlamento. Tanto la disputa sobre el parlamento como la configuración que deba tener la Asamblea Constituyente están ante los tribunales en el momento de redactar este informe.

**Por el momento al menos, el pulso que mantienen la junta militar y el Presidente de la República se mantiene dentro de unos cauces "civilizados"** y ninguna de las dos instituciones ha soberreaccionado, aunque sí que es cierto que los militantes islamistas siguen manteniendo la presión en la calle.

**Lo más grave, no obstante, es que mientras tanto Egipto padece una auténtica situación de desgobierno.** Desde la caída de Mubarak, diversos ejecutivos, todos ellos débiles, han administrado el país, aunque su carácter interino y su falta de legitimidad han impedido que acometiesen las reformas profundas y urgentes que necesita Egipto. El Presidente manifestó su intención de formar un gobierno lo más plural posible, con un Primer Ministro de reconocido prestigio (el nombre de El Baradei, Premio Nóbel de la Paz, es uno de los más citados). **Sin embargo, han transcurrido ya más de quince días desde la investidura y todavía Morsi no ha designado a su ejecutivo.**



## **RELACIONES EXTERIORES. ALGUNOS CAMBIOS PROVOCADOS POR LA LLEGADA AL PODER DE LOS ISLAMISTAS**

La caída de Mubarak, un firme aliado de Israel, ha afectado inevitablemente a la relación con el país vecino. Egipto es, junto con Jordania, el único país árabe que ha firmado un tratado de paz con Israel, los célebres Acuerdos de Camp David de 1978, auspiciados por los EE.UU. Desde su firma, Egipto ha recibido todos los años de la superpotencia una sustanciosa ayuda financiera, fundamentalmente militar, que el año pasado ascendió a 1.300 mill. \$. Sin embargo, la firma del tratado fue desde un principio muy mal acogida por la opinión pública egipcia. **El nuevo Presidente ha afirmado que no tiene ninguna intención de denunciar unilateralmente ningún tratado ya firmado por su país, refiriéndose concretamente a los Acuerdos de Camp David.** De hacerlo, se arriesgaría a perder la ayuda financiera que recibe de los EE.UU.

Sin embargo, y en contradicción con lo anterior, **el pasado mes de abril Egipto dio unilateralmente por terminado el contrato de venta de gas natural a Israel.** Este contrato, firmado durante el mandato del anterior Rais, tuvo muchos críticos en Egipto, que afirmaban que el precio del gas natural fijado en el mismo era inferior al internacional. Desde el inicio de las revueltas contra Mubarak, los gasoductos que desde los yacimientos del Sinaí conectan con Israel y Jordania han sido objeto de 14 atentados con bomba, el último de los cuales tuvo lugar el pasado 9 de abril. **Las exportaciones de gas natural egipcio cubrían el 40% de las necesidades energéticas del país hebreo.**

Egipto y EE.UU. parecen decididos a mantener encarrilada su relación bilateral a pesar de la presencia de un Presidente islámico. En su reciente visita al país, la Sra. Clinton, Secretaria de Estado, ha expresado todo el apoyo de su país al nuevo mandatario egipcio y ha manifestado su intención de ayudar financieramente al país para apuntalar el proceso de transición a la democracia. Se trata de una gran prueba de pragmatismo, porque los Hermanos Musulmanes eran considerados grupo terrorista en los EE.UU., y los miembros de la Administración estadounidense tenía por ello prohibido cualquier trato oficial con cualquier miembro de la organización.

El primer viaje de Morsi al extranjero en calidad de Presidente ha sido a Arabia Saudí, donde fue recibido por el rey Abdalá el pasado 11 de julio. La caída de Mubarak, un firme aliado de la dinastía saudí, preocupó a los dirigentes saudíes que temen una extensión de las revueltas a otros países de la zona. Además, aunque Arabia Saudí y los Hermanos Musulmanes comparten valores religiosos y sociales, el activismo político de la Hermandad siempre ha provocado suspicacias en Ryad. El gobierno saudí, que hace meses donó 1.000 millones de dólares a Egipto, ha prometido nuevas ayudas de 2.700 mill. \$.



## LA ACTIVIDAD ECONÓMICA SE RESIENTE Y EMPEORA LA POSICIÓN DEL SECTOR PÚBLICO

- **Egipto, la segunda mayor economía del mundo árabe, cuenta con una estructura productiva relativamente diversificada.**
- **Catorce meses de inestabilidad política a la que, de momento, no se ve final están afectando negativamente al crecimiento económico. Sólo la inflación parece dar un respiro a las autoridades ... de momento.**
- **La caída de ingresos públicos y el aumento del gasto en subsidios, transferencias y costes de capital elevan el déficit público a tasas preocupantes. Su financiación, fundamentalmente bancaria, está exponiendo cada vez más al sector financiero al riesgo soberano.**

## LA INESTABILIDAD POLÍTICA Y LA NEGATIVA COYUNTURA ECONÓMICA INTERNACIONAL EMPIEZAN A PASAR FACTURA AL CRECIMIENTO

Con un PIB de 235.700 mill.\$ en 2010/11<sup>(1)</sup>, la economía egipcia es la segunda mayor del mundo árabe detrás de la de Arabia Saudí. Aunque básicamente es una economía de servicios (49% del PIB), también la industria, los hidrocarburos, los ingresos del Canal de Suez y otros sectores hacen contribuciones significativas al PIB y a los ingresos corrientes de balanza de pagos.

- **La agricultura** supone sólo el 14% del PIB aunque emplea al 30% de la mano de obra, lo que da idea de su relativamente baja productividad. Egipto, además, cultiva sólo el 5% de su superficie y necesita importar gran parte de los alimentos que consume. **La industria**, por su parte, supone el 18% del PIB y está constituida fundamentalmente por los sectores petroquímico, textil y agroalimentario.
- **El Canal de Suez** representa sólo un 3,5% del PIB pero es una fuente importante de ingresos en divisas. Tras el descenso registrado en el ejercicio 2008/09, los ingresos procedentes del Canal se han recuperado con fuerza en los dos ejercicios siguientes gracias, por un lado, al aumento del tráfico marítimo desde Asia y, por otro, a que el alto precio internacional del crudo hace más rentable el tránsito por el Canal que el trayecto alrededor de África.
- **El sector de los hidrocarburos** aporta el 15% del PIB y el 45% de los ingresos por exportación de mercancías. La producción de crudo, de 564.470 b/d en 2011, viene cayendo desde hace veinte años. Las reservas son modestas (4.400 mill. de barriles) y al actual ritmo de producción se habrán agotado en menos de diez años.

(1) En Egipto, el año fiscal termina el 30 de junio.

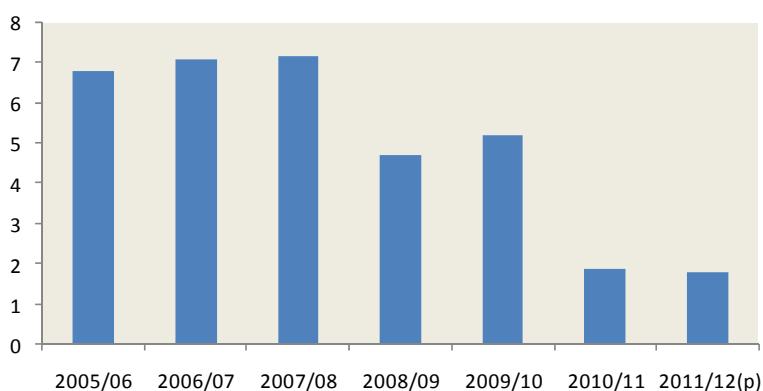
- En cambio, las **reservas de gas son muy importantes**. En 2010 ascendían a 59 billones (españoles) de pies cúbicos, lo que colocaba a Egipto en el vigésimo puesto del “ranking” mundial por el tamaño de las mismas. La producción, que ha crecido rápidamente en la última década, fue en 2010 de 2.166 millones de pies cúbicos, haciendo de Egipto el decimotercer mayor productor mundial. Egipto, que desde el año 2005 cuenta con dos grandes plantas de gas licuado, se ha convertido en un exportador de gas licuado de cierta importancia, tanto a Europa como a EE.UU.
- Por último, hay que destacar la importancia dentro de los servicios del **sector turístico**, no tanto por su contribución al PIB (10%) como por su capacidad para generar empleo (13%) e ingresos en divisas convertibles. Estos últimos ascendieron en el año fiscal 2009/10 (el último previo a las revueltas) a 11.591 mill.\$, una cifra equivalente al 25% de los ingresos corrientes de la balanza de pagos.

Entre 2001 y 2010, la economía egipcia creció a tasas bastante elevadas, de un 5,1% en promedio, lo que teniendo en cuenta el crecimiento demográfico (del 2,1%) permitió lograr un aumento moderado del PIB per cápita. **Todavía en el año fiscal 2009/10 el PIB creció un 5,2% en términos reales.**

Sin embargo, catorce meses seguidos de inestabilidad política sin aparente solución a corto o medio plazo han causado un grave quebranto a la economía. El turismo ha sufrido especialmente (sobre todo el orientado a El Cairo y lugares históricos, algo menos el de sol y playa), registrando una caída de actividad del 5,9% en 2010/11 y del 3,5% en el año fiscal 2011/12 recién terminado. La incertidumbre política está también afectando muchísimo a los flujos de inversión extranjera, directa y en cartera, como más adelante se verá. **Las autoridades han cuantificado el coste económico de las revueltas en 6.700 mill.\$ para 2010/11 y en 10.700 mill.\$ para 2011/12, cifras equivalentes a un 2,9% y a un 4,3% del PIB**, respectivamente. La única actividad económica que no se está viendo especialmente perjudicada es el tráfico de navíos por el Canal de Suez.

Como consecuencia, **en 2010/11 el crecimiento del PIB se redujo a un 1,9% y en 2011/12 se prevé que habrá sido ligeramente inferior (1,8%)**. La tasa de desempleo oficial, del 9% a finales de 2010, se estima que había aumentado en casi cuatro puntos porcentuales a finales del pasado mes de marzo.

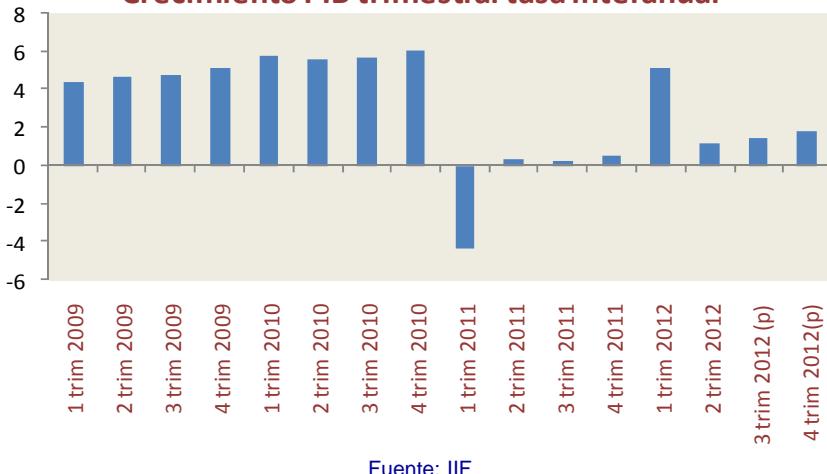
Crecimiento PIB(%)



Fuente: IIF



### Crecimiento PIB trimestral tasa interanual



La relativa debilidad de la demanda interna, combinada con la disminución de los precios internacionales de las materias primas, están contribuyendo a **mantener a raya la inflación**. A falta de datos definitivos, se estima que **la inflación puede haber acabado el año fiscal 2011/12 en el 8,2%**, más de tres puntos porcentuales por debajo de la del ejercicio precedente. Sin embargo, **dado el bajo nivel actual de las reservas de divisas, el Banco Central se está quedando sin munición para sostener la libra** y, por ello, no hay que excluir que en lo que resta de 2012 la divisa egipcia se deprecie en torno a un 10-15% frente al dólar, lo que podría empujar al alza el coste de las importaciones de alimentos básicos, petróleo y bienes de capital no producidos en el país.

### **DETERIORO DE LAS CUENTAS PÚBLICAS**

**Las cuentas públicas egipcias han registrado tradicionalmente grandes déficits.** De un modo general, la reducción del déficit público siempre ha chocado con el enorme fraude fiscal del impuesto sobre la renta y, especialmente, con la rigidez a la baja de los gastos corrientes, que equivalen casi al 90% de los totales y a un 26,4% del PIB. Dentro de ellos destacan por su importancia los sueldos y salarios de los casi tres millones de funcionarios públicos, los intereses de la deuda consolidada del sector público y los subsidios y transferencias.

La caída del crecimiento económico en los dos últimos años fiscales se ha traducido en un fuerte descenso de los ingresos públicos, que pasaron del 25,1% del PIB en 2009/10 a un 22,9% del PIB en 2011/12. Por lo que se refiere a los gastos públicos, los subsidios y transferencias, aumentados por los sucesivos gobiernos interinos para tratar de comprar la paz social, equivalieron en 2011/12 a un 8,5% del PIB. Sin embargo, lo que más ha crecido han sido los intereses de la deuda pública por el aumento de la “prima de riesgo” de los Bonos del Tesoro egipcios<sup>(2)</sup>. Estos intereses han pasado del 5,1% del PIB en 2008/09 a un 6,9% en el último año fiscal.

Por todo ello, **el déficit público ha pasado de un 8,2% del PIB hace tres ejercicios a un 10,6% del PIB en 2001/12**.

(2) El tipo de interés del bono a tres meses alcanzó a mediados del pasado mes de junio su nivel más alto en una década (15,2%).



Fuente: IIF

Desde que empezaran las revueltas a principios de 2011, los inversores no residentes han ido deshaciendo sus posiciones tanto en renta variable como fija egipcia. Por lo que a esta última se refiere, la deuda pública en poder de no residentes ha pasado de 11.000 mill. \$ en septiembre de 2010 a 400 mill. \$ el pasado mes de abril. Los inversores extranjeros temen que el Banco Central se vea forzado a llevar a cabo una fuerte devaluación de la libra (o a dejarla flotar libremente, lo que acarrearía sin duda una fuerte depreciación) y llevan ya meses practicando una política de "huída hacia la calidad".

Además, desde que empezaron las revueltas las tres principales agencias de calificación han degradado en varias ocasiones la deuda soberana egipcia. Así, Fitch califica en estos momentos a Egipto en B+ (cuatro categorías por debajo del grado de inversión); Standard & Poor's en B (cinco categorías por debajo de la de inversión) en tanto que Moody's lo hace en B2 (cinco rangos por debajo del de inversión). Con esas calificaciones de "bonos basura", Egipto está "de facto" excluido de los mercados de bonos. Además, las tres agencias aplican al país una perspectiva "negativa", lo que, como es sabido, supone dejar abierta la posibilidad a nuevas degradaciones en los próximos dos o tres meses.

Por todo ello, en estos momentos los bancos públicos egipcios son los principales, por no decir los únicos, compradores de deuda pública de su país. A finales de 2011, los dos grandes bancos estatales -Misr y National Bank of Egypt- habían aumentado en un 34% su exposición a la deuda pública de su país, situándola en un total de 16.700 mill. \$ (6,6% del PIB). Ello, aparte de producir un "efecto exclusión" sobre el sector privado, deja a estas entidades cada vez más expuestas al riesgo soberano egipcio.

Entre tanto, la deuda pública no deja de aumentar. En 2011/12 la deuda pública equivalía a un 80,4% del PIB, siete puntos porcentuales más alta que hace tres ejercicios.



## DETERIORO DE LA BALANZA DE PAGOS. AUMENTO DE LA VULNERABILIDAD EXTERNA

- El aumento de las exportaciones y de las remesas de emigrantes, insuficiente para hacer frente al incremento de las importaciones y a la caída de los ingresos por turismo.
- La inversión directa extranjera se desploma, al tiempo que se agudizan las salidas de capital por parte de los no residentes. Las reservas de divisas caen por debajo de los tres meses de importaciones de bienes y servicios.

### EL DESCENSO DEL TURISMO Y LA INVERSIÓN EXTRANJERA DEBILITAN LAS CUENTAS EXTERIORES

La cuenta corriente de la balanza de pagos egipcia se caracteriza por un amplio déficit comercial, compensado, generalmente, por el superávit de la balanza de servicios y por las remesas de emigrantes.

En 2010/11 las **exportaciones de mercancías** crecieron un 13%, situándose en 26.993 mill. \$. En el ejercicio 2011/2012, recién concluido, se estima que las exportaciones fueron de 27.803 mill. \$, lo que implica un crecimiento del 3%. Las exportaciones de hidrocarburos equivalieron en 2010/11 al 45% de las totales. Los principales clientes de las exportaciones egipcias son EE.UU., Italia, España y, a cierta distancia, Siria y Arabia Saudí.

Por su parte, las **importaciones de mercancías** en 2010/11 ascendieron a 51.940 mill. \$, lo que supuso un incremento del 6% sobre las del ejercicio precedente. En 2011/12, se estima que Egipto importó bienes por valor de 56.139 mill. \$, un 8% más que el ejercicio anterior. Como ya se ha indicado, Egipto importa buena parte de los alimentos que consume, así como la mayoría de los bienes de capital que precisa. Aunque el nivel de protección comercial todavía es elevado, especialmente en forma de barreras no arancelarias, la liberalización comercial llevada a cabo en los últimos años<sup>(3)</sup> ha impulsado de forma considerable las importaciones de ese tipo de bienes. Los principales proveedores de Egipto son EE.UU. y China, seguidos de Italia, Alemania y Arabia Saudí.

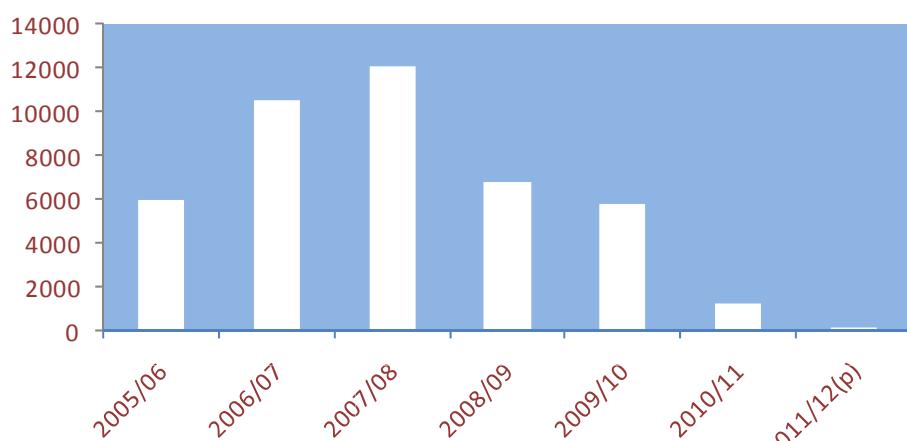
(3) El Acuerdo de Asociación con la Unión Europea entró en vigor hace ya ocho años y da libre acceso al mercado europeo a los productos industriales egipcios, eleva las cuotas de sus bienes agrícolas y a la vez pone en marcha la eliminación progresiva de los aranceles a los productos industriales europeos.



La **balanza de servicios** suele ser ampliamente superavitaria gracias al turismo, el principal renglón, y en menor medida, a los ingresos por servicios de transporte vinculados al Canal de Suez. Los ingresos por turismo no han dejado de caer desde que se iniciaron las protestas a principios de 2011, y se estima que en 2011/12 han sido de tan sólo 9.950 mill.\$, un 14% menos que los del ejercicio 2009/10, el último anterior al inicio de la revolución contra Mubarak. Ni el aumento de los ingresos por transportes -8.634 mill.\$ en 2011/12- ni el de las remesas de emigrantes -13.622 mill.\$-, que en 2011/12 se beneficiaron del buen momento económico en los países del Golfo Pérsico y del retorno de los trabajadores egipcios a Libia, han logrado compensar esta caída. Como consecuencia, **el déficit de la balanza por cuenta corriente** para el ejercicio **2011/12** se estima en un **2,8% del PIB**, un punto porcentual más elevado que el del ejercicio 2010/11 (1,8% del PIB).

Pese a que los desequilibrios de la cuenta corriente no son excesivamente voluminosos, Egipto se está viendo incapaz de financiarlos, a causa de la desconfianza que transmite el que no cuente todavía con un gobierno legítimo que clarifique la política económica, y a la posibilidad de una devaluación descontrolada de la libra. **Los flujos de inversión directa extranjera (IDE)**, que en 2007/08 alcanzaron 12.124 mill.\$, prácticamente han desaparecido (apenas 100 mill.\$ en 2011/12). Por su parte, **la desinversión en cartera** de los dos últimos ejercicios fiscales asciende a un total de 5.600 mill.\$.

### IDE (mill.\$)

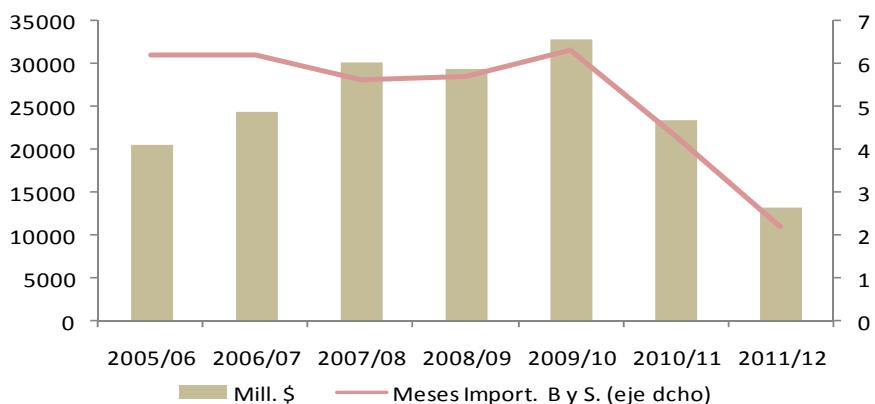


Fuente: IIF

La contracción del turismo y de la IDE, tradicionalmente dos importantes fuentes de divisas convertibles, unida a la defensa de la cotización de la libra llevada a cabo por el Banco Central, ha provocado una **drástica caída del nivel de reservas de divisas**. Excluyendo el oro, han pasado de 32.500 mill.\$ a finales de 2010 a **12.500 mill.\$ el pasado mes de junio**, una cifra que equivale a **sólo 2,2 meses de importaciones de bienes y servicios**. A ellas hay que añadir reservas de oro valoradas en 3.800 mill.\$.



### Evolución de las reservas de divisas



Fuente: IIF

La férrea defensa de la cotización de la libra por parte del Banco Central en los últimos 18 meses ha hecho que la divisa egipcia se haya mantenido sorprendentemente estable durante todo ese tiempo. **Desde finales de 2010, la libra sólo se ha depreciado un 4% en términos nominales frente al dólar estadounidense.** Sin embargo, el coste en reservas de esa defensa ha sido, como se ha visto, muy alto, y el banco central egipcio se está ya quedando sin “munición” para seguir defendiendo la cotización de su moneda<sup>(4)</sup>. De seguir sufriendo ataques especulativos en los próximos meses, el Banco Central podría optar a finales de año por una devaluación controlada, del orden del 10%-15%, aunque, incluso, podría verse obligado a dejarla flotar libremente lo que, a la vista de los malos indicadores de solvencia, se traduciría probablemente en un depreciación todavía mayor.

### POSICIÓN DE DEUDA MANEJABLE

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 EE.UU. y los países del Golfo, por un importe conjunto de unos 15.000 mill.\$.

Desde entonces, la **política de moderación en el endeudamiento acordada con los acreedores oficiales bilaterales se ha respetado estrictamente**. La mayoría de las deudas nuevas lo son a largo plazo y con carácter concesional. Además, Egipto acude preferentemente al mercado doméstico a financiar sus desequilibrios presupuestarios, también con el objetivo de mantener la deuda externa en niveles reducidos.

(4) La libra está en estos momentos sujeta a un régimen de flotación “sucia”. En términos reales, la libra se ha apreciado un 15% desde 2002/03 debido a que la inflación egipcia es más elevada que la de sus principales socios comerciales.



En 2010/11 la deuda externa ascendía a 39.000 mill.\$, equivalente a un 16,6% del PIB y a un 79,9% de los ingresos por exportación de bienes y servicios. Ambos ratios son muy moderados. El 82% de la misma está contraída a medio y largo plazo. Dos terceras partes del total corresponde a los acreedores oficiales bilaterales.

También es muy moderado el servicio de la deuda, que en 2010/11 era de 2.643 mill.\$, una cifra equivalente a un exiguo 5,4% de los ingresos corrientes de balanza de pagos.

## EGIPTO DEBE DOTARSE CUANTO ANTES DE UN GOBIERNO DE AMPLIO ESPECTRO QUE TOME DECISIONES CRUCIALES DE POLÍTICA ECONÓMICA

- La firma de un acuerdo con el FMI permitiría desbloquear financiación adicional procedente de otras fuentes bilaterales o multilaterales.
- Ese programa económico sólo puede elaborarlo un gobierno de amplio espectro que de momento no existe. Su constitución puede ser cosa de días, semanas o meses.

### EL ACUERDO CON EL FMI, A LA ESPERA DE UN PROGRAMA ECONÓMICO CREÍBLE Y UN GOBIERNO QUE LO RESPALDE

Mohamed Morsi ha afirmado que es partidario de firmar un acuerdo con el FMI en el momento en que esté constituido el nuevo gobierno. El Presidente quiere que el nuevo ejecutivo sea lo más plural posible y que esté dirigido, no por un político de su propio partido, sino por una personalidad de reconocido prestigio (el Premio Nobel de la Paz, El Baradei, ha sido uno de los nombres más citados en las últimas semanas). La constitución de un ejecutivo con estas características puede llevar días, semanas, meses o ser cuestión de horas. Lo único cierto es que todavía no se ha constituido.

El ejecutivo así designado y liderado por el Primer Ministro, deberá presentar un programa económico creíble y que goce del mayor respaldo posible de las fuerzas políticas y de los agentes sociales. Dicho programa deberá, inevitablemente, recoger medidas impopulares que el FMI lleva mucho tiempo reclamando, como la reactivación del proceso privatizador o la racionalización del sistema de subsidios. Sin un programa económico de ese estilo, el FMI ya ha dejado claro que no habrá acuerdo.

El Acuerdo, de 18 meses de duración, contempla el desembolso de 3.200 mill.\$ que permitirían a Egipto fortalecer sus menguadas reservas de divisas. Pero lo más importante es que sería crucial a efectos de generar confianza y serviría como desencadenante para nuevos desembolsos y para la activación de planes de inversión.

