

INFORME RIESGO PAÍS

UGANDA

Madrid: 10 de octubre de 2017



La cuestión sucesoria, una incógnita. Museveni, Presidente desde 1986 y reelegido en 2016 para un quinto mandato de cinco años, pretende reformar la Constitución para poder presentarse a las elecciones presidenciales de 2021, algo que genera oposición incluso entre sectores de su propio partido. De no conseguirlo, intentaría probablemente “perpetuarse” en el poder a través de su hijo. Ambas cosas podrían provocar protestas e incidentes violentos a cargo de la oposición, especialmente en las ciudades, dado que su popularidad es decreciente entre los jóvenes y las clases medias urbanas.

Una región conflictiva. La inestabilidad en varios países vecinos y la porosidad de las fronteras hace que exista un elevado riesgo de atentados en Kampala y otras ciudades. Uganda ha enviado tropas -bajo el mando de la Unión Africana- a varios países de la región.

Economía relativamente diversificada. Aunque con un peso preponderante del sector primario. Abundantes recursos agrícolas y mineros (oro, petróleo).

Buenas perspectivas de crecimiento. Aunque el crecimiento en el año fiscal 2016/17 se ha desacelerado por causas endógenas y exógenas, las perspectivas para los próximos ejercicios son favorables gracias a los proyectos de inversión en el sector energético y de los hidrocarburos. Uganda prevé producir y exportar petróleo a partir de 2020-21 y oro refinado a partir de 2018. Inflación bajo control, especialmente la subyacente.

Cuentas públicas. En 2016/17 el déficit público se redujo sustancialmente debido al bajo nivel de ejecución de los proyectos de inversión financiados con capital foráneo. En los próximos ejercicios se prevé que el déficit aumente conforme lo hagan los gastos de capital. La deuda pública está creciendo rápidamente, pero todavía se halla en niveles manejables y, además, en un alto porcentaje está contraída en términos concesionales o “casi” concesionales.

Cuentas exteriores. En 2016/17 el déficit corriente fue el más bajo de los últimos cinco años. Sin embargo, en los próximos 3-4 ejercicios se prevé que aumente sensiblemente, para irse moderando una vez que Uganda empiece a producir y a exportar petróleo.

Deuda externa moderada. Si bien presenta una tendencia ascendente, se mantiene en niveles manejables (40% del PIB en 2017). Punto de culminación de la iniciativa HIPC alcanzado en 2000. El último DSA (julio 2017) califica de “bajo” el riesgo de que la deuda externa se torne insostenible.

1. SITUACIÓN POLÍTICA

- ➔ Museveni, uno de los presidentes más antiguos del continente negro, ya que lleva en el poder desde el año 1986, ganó por una holgada mayoría las elecciones presidenciales de febrero de 2016, al tiempo que su partido revalidaba la mayoría absoluta en el parlamento.
- ➔ Uganda ha conocido un periodo de relativa estabilidad política en los últimos 31 años. Sin embargo, existen elementos susceptibles de provocar un deterioro del clima político y un aumento de la conflictividad: la cuestión sucesoria, la corrupción y el descontento de la población joven por el autoritarismo del presidente y por la falta de oportunidades laborales.
- ➔ La inestabilidad de muchos países de la región y la porosidad de las fronteras hacen que el riesgo de atentados a cargo de grupos armados islamistas radicales sea elevado.

POBLACIÓN	40,1 mill.hab.
RENTA PER CÁPITA	660 \$
EXTENSIÓN	197.000 Km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	República Presidencial
CORRUPCIÓN	157/176
DOING BUSINESS	115/190

Desde su independencia en 1962 del Reino Unido, la historia de Uganda ha estado marcada por la rivalidad entre las tribus nilóticas del norte y los bantús del sur, habiéndose sucedido las asonadas militares y los regímenes dictatoriales⁽¹⁾. De hecho, el actual Presidente, Yoweri Museveni tampoco fue una excepción y en 1986 se hizo con el poder tras protagonizar un golpe militar contra Milton Obote, su

antecesor en la presidencia. Sin embargo, en los últimos 31 años, Uganda ha vivido un periodo de razonable estabilidad política, para estándares regionales, acompañado de altas tasas de crecimiento económico. En las elecciones generales celebradas el 18 de febrero de 2016, últimas hasta la fecha, Museveni fue reelegido Presidente para un quinto mandato consecutivo de cinco años, algo que no constituyó ninguna sorpresa. Como tampoco lo fue el que su partido -el Movimiento de Resistencia Nacional (MRN)- volviera a revalidar la mayoría absoluta obtenida en los anteriores comicios.

Uganda es formal e institucionalmente una democracia. Sin embargo, el Presidente, después de tantos años en el poder, presenta un sesgo cada vez más autoritario. La línea que separa los intereses del Estado y del partido presidencial es cada vez más difusa y la influencia de este último en las instituciones es creciente, especialmente en el poder judicial y en los cuerpos de seguridad del Estado (policía y FFAA). Todo esto volvió a quedar patente en las elecciones generales de febrero del año pasado, en las que se detectaron numerosas irregularidades. Varios líderes de partidos de oposición fueron encarcelados y los votos de muchos colegios electorales

(1) Entre 1963 y 1971, fue jefe de gobierno Milton Obote, originario de las tribus del norte. En 1971, fue depuesto por Idi Amín Dada, quien se significó por expulsar en 1972 a la numerosa colonia asiática, lo que en un inicio le hizo muy popular, y por gobernar el país de manera despótica y brutal durante siete años hasta que, en 1979, fuera depuesto por el propio Obote a través de un golpe militar. Este último dirigió el país durante los siete años siguientes y su mandato se caracterizó por ejercer una gran represión sobre las tribus del Sur, situando al país al borde de la guerra civil. Como ya se ha indicado, en 1986 Obote fue a su vez derrocado por Museveni, quien es en estos momentos uno de los líderes que más tiempo lleva en el poder del continente africano.

situados en feudos de la oposición no fueron escrutados. En Kampala, la capital, se produjeron choques de cierta gravedad entre opositores al régimen y las fuerzas del orden, con el resultado de dos víctimas mortales y decenas de heridos y presos.

La tasa de participación en las elecciones de 2016, del 68%, fue superior a la de anteriores consultas electorales. En las presidenciales, aunque Museveni obtuvo el 60,8% de los votos, ese porcentaje fue bastante más bajo que el obtenido en las de 2011 (68%). Al mismo tiempo, Kizza Besigye, el líder del primer partido de oposición (Fórum para el Cambio Democrático) y el principal rival de Museveni a la presidencia desde hace ya varios años, obtuvo el 35,3% de los votos, frente a un 26% en 2011. En cuanto a las elecciones legislativas, el partido presidencial (MRN) se benefició de la ventaja de contar con todo el aparato del Estado a su servicio, así como de la desunión de la oposición, que fue incapaz de constituir una coalición conjunta, y obtuvo 293 escaños sobre los 426 de que consta el parlamento unicameral ugandés.

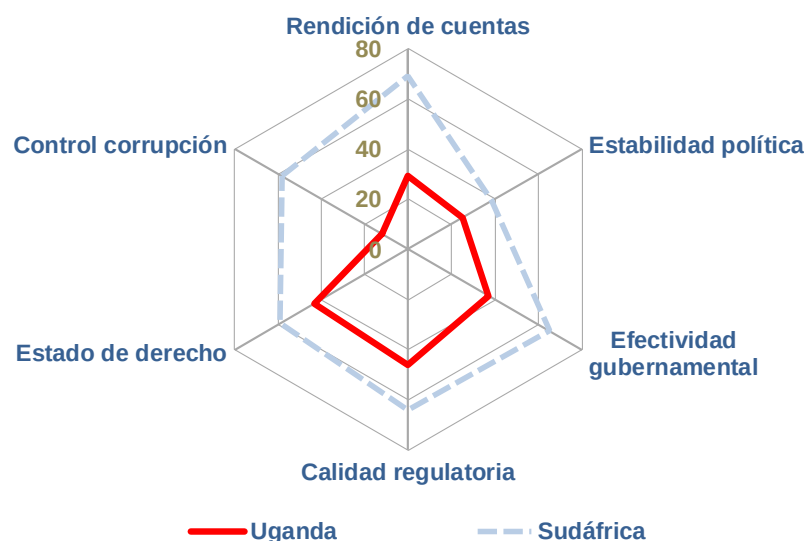
Es un hecho que la popularidad del Presidente está decayendo entre las clases medias urbanas y entre los jóvenes. Este último aspecto es importante, ya que la tasa de crecimiento demográfico de Uganda es muy elevada (en torno al 3%), lo que implica que más de una cuarta parte de los ciudadanos en edad de votar lo hará por vez primera en las próximas elecciones generales de 2021. Estos jóvenes no vivieron el papel de Museveni en el restablecimiento de la estabilidad política tras la guerra civil de 1978/79. Sin embargo, se consideran excluidos al ser incapaces de encontrar trabajo en el sector formal de la economía⁽²⁾. Kizza Besigye, el ya citado líder del principal partido de oposición, tiene ya en estos momentos más “tirón” entre los jóvenes que Museveni.

La falta de perspectivas económicas de los jóvenes no es el único aspecto que está empezando a jugar en contra de Museveni. También hay otros como la corrupción, la cuestión sucesoria y los efectos negativos internos derivados de la inestabilidad regional.

En el Índice de Percepción de la Corrupción elaborado por Transparencia Internacional correspondiente al año 2016, Uganda aparece situada en el puesto 157 sobre un total de 176 países, lo que implica un empeoramiento de 7 puestos con respecto a la clasificación correspondiente a 2015. En el Índice de Gobernabilidad elaborado por el Banco Mundial, Uganda obtiene su peor clasificación justamente en el apartado relativo al “control de la corrupción”.

(2) El 60,9% del empleo se da en la agricultura de subsistencia. Por su parte, en las ciudades el 87% del empleo se da en el sector informal.

Indicadores de buen gobierno 2016



Fuente: Banco Mundial

La cuestión sucesoria es posiblemente el tema político más controvertido y con mayor potencial desestabilizador que se le plantea en estos momentos a Uganda. En la reforma constitucional de 2005 se eliminó la regla que limitaba a dos el número de mandatos presidenciales consecutivos, al tiempo que se fijaba en 75 años el tope máximo de edad para ocupar el puesto de jefe del Estado. El Presidente tiene intención de volver a presentarse a las próximas elecciones presidenciales de 2021. Como en ese momento contará con 77 años, tendrá que volver a reformar la Constitución, para eliminar la ya citada regla de los 75 años como edad límite para ser candidato presidencial. A comienzos del verano se elevó al parlamento un proyecto de ley de reforma de la Constitución. Sin embargo, a pesar de la amplia mayoría del partido presidencial, su aprobación, que todavía no ha tenido lugar, está resultando mucho más complicada de lo que se pensaba⁽³⁾, ya que a la misma se oponen un buen número de diputados jóvenes del propio MRN, que no deben favores al Presidente y que consideran que su candidatura no sería la mejor opción. La decisión de Museveni de volver a presentarse, si finalmente se saliese con la suya, además de dar lugar con total seguridad a importantes protestas ciudadanas, tampoco sería bien acogida por los donantes, que ven con malos ojos la tendencia a perpetuarse en el poder de muchos líderes africanos. En el supuesto de que la Constitución no se reformase, posiblemente Museveni nombraría personalmente a su “sucesor”, muy probablemente en la persona de su hijo mayor, Muhoozi Kainerugaba, o de cualquier otro miembro de su familia. Esta opción, aparte de ser mal acogida por ciertas facciones del propio partido presidencial, provocaría con toda probabilidad protestas ciudadanas. Lo que no parece

(3) A finales del pasado mes de septiembre tuvo lugar una pelea a puñetazos en el parlamento entre 24 diputados de la oposición y agentes de seguridad que pretendían obligarles a abandonar el hemiciclo después de que hubiesen intentado boicotear el debate parlamentario acerca del proyecto de reforma constitucional.

probable es que la cuestión sucesoria se resuelva por la vía de un golpe militar, dada la fidelidad de las fuerzas armadas al Presidente, algo que ha sido uno de los principales baluartes de la estabilidad de los últimos 31 años.

Uganda se encuentra ubicada geográficamente en una región complicada, al tener por vecinos a Sudan del Sur, a la República Centroafricana y a la República Democrática del Congo, países todos ellos con graves conflictos internos. Esto tiene consecuencias muy negativas desde el punto de vista económico y humanitario para Uganda, que en los últimos años ha acogido a casi un millón de refugiados procedentes, sobre todo, de Sudán del Sur, lo que está ocasionando presión sobre los recursos y un creciente malestar de los ciudadanos ugandeses. Por otro lado, Uganda ha enviado tropas a estos y a otros países en labores de pacificación en coordinación con la ONU. Tras haber retirado sus tropas de la República Centroafricana a principios de este año, Uganda todavía mantiene un pequeño contingente en Somalia. Por esta razón, Uganda es blanco del terrorismo islamista a cargo de Al Shabab, un grupo radical somalí vinculado a Al Qaeda, que ya ha atentado en el país. El riesgo de nuevas acciones terroristas de éste y de otros grupos armados no es nada desdeñable.

Las relaciones con los donantes se han visto inevitablemente perjudicadas por la falta de credenciales democráticas de Museveni y por su pretensión de perpetuarse en el poder. Sin embargo, aunque la ayuda haya descendido sustancialmente en los últimos lustros, -en 2016 equivalió a un 1,4% del PIB, frente a un 8% de esa magnitud en 2004- su interrupción total no es algo que se contemple, en primer lugar, porque Occidente ve al régimen de Museveni como un baluarte en la lucha contra el terrorismo islamista en esta región del mundo⁽⁴⁾ y, además, porque es una forma de premiar el considerable esfuerzo que está realizando en la acogida de refugiados procedentes de Sudán del Sur (a pesar de las repetidas quejas acerca de la insuficiencia de los fondos recibidos para hacer frente a la magnitud del problema).

Uganda es miembro de la Comunidad del África Oriental, organización a la que también pertenecen Burundi, Kenia, Sudán del Sur, Ruanda y Tanzania, Estados con los que mantiene en general buenas relaciones.

(4) Recientemente se han aprobado dos importantes leyes: una contra el blanqueo de dinero procedentes de actividades ilícitas, y otra para combatir la financiación del terrorismo. Su aprobación le ha valido a Uganda ser retirada de la "lista gris" elaborada por la Financial Action Task Force. Dicha lista engloba a los países "poco colaboradores" en la lucha contra el terrorismo internacional.

2. EVOLUCIÓN ECONÓMICA

- ➔ Economía relativamente bien diversificada, aunque todavía con un fuerte protagonismo del sector agrícola. Se prevé que a partir de 2020 comience la producción de petróleo.
- ➔ El crecimiento se ha desacelerado por una conjunción de circunstancias internas y externas, pero sigue siendo razonablemente sólido, y está previsto que se incremente gracias a los proyectos de inversión vinculados al sector energético y de hidrocarburos. Inflación bajo control. Régimen cambiario de libre flotación del chelín.
- ➔ El sector bancario está bien capitalizado, aunque la tasa de créditos de mala calidad sea elevada, lo que está contribuyendo a restringir el crédito al sector privado.

La economía de Uganda es la tercera en tamaño de la Comunidad del África Oriental, por detrás de las de Kenia y Tanzania, con un PIB de 24.142 mill.\$ en el año fiscal 2015/16 (que acaba el 30 de junio). La renta per cápita de tan sólo 660 \$ en 2016, por lo que Uganda es un país de renta baja, según la clasificación del Banco Mundial.

PIB (mill.\$)	25.875 mill.\$
CRECIMIENTO PIB	3,9%
INFLACIÓN	5,8 %
SALDO FISCAL	-3,5%
SALDO POR C/C	-4,8%

Datos a 2016/17

La estructura económica está relativamente bien diversificada, aunque la agricultura mantiene un fuerte protagonismo, genera un 26% PIB y proporciona empleo al 69% de la población. Los dos cultivos más importantes son el café y el té, de los que Uganda es el segundo y tercer mayor productor del continente, respectivamente. La mayor parte de la producción de ambas “commodities” se vende al exterior y, de hecho, Uganda es en estos momentos el primer

exportador de café de África. El elevado protagonismo de la agricultura hace al país vulnerable a las condiciones atmosféricas -la sequía que afectó la región en 2016 fue una de las causas del descenso del PIB el año pasado- y a las oscilaciones de los precios de las “commodities”. Uganda también produce oro y el pasado mes de febrero se inauguró en Entebbe una refinería de este metal, la primera y, de momento, única existente en África oriental.

El sector industrial genera en torno al 18% del PIB, en el que destaca especialmente la industria manufacturera, seguida de la construcción, y la producción de electricidad. Un factor que incide negativamente en el desarrollo de la industria es la poca fiabilidad del suministro eléctrico que, en un alto porcentaje, procede de la energía hidroeléctrica, lo que hace vulnerable al país en periodos de sequía. El programa económico “Visión 2040” pretende convertir a Uganda en una economía industrial avanzada en 2040. Para lograr ese objetivo, apuesta decididamente por aumentar y abaratar la producción de electricidad. En estos momentos, la única central hidroeléctrica en funcionamiento es la de la presa de Bujagali, que genera el 65% de la producción eléctrica total. Están en construcción dos centrales hidroeléctricas más -la de Karuma y la de Isimba- con tecnología y financiación chinas, que deberían estar terminadas a finales de 2018 o en 2019⁽⁵⁾. Para reducir el coste de la electricidad, el gobierno ha obligado al consorcio

(5) La construcción de la presa de Karuma, a cargo de la empresa china Sinohydro, está teniendo muchos problemas por la aparición de grietas, lo que puede retrasar la terminación del proyecto e, incluso, dar lugar a pleitos. La presa de Isimba está construida en un 70%, mientras que la de Karuma lo está en sólo un 50%.

que opera la central de Bujagali a rebajar sustancialmente el precio de venta a las centrales eléctricas públicas⁽⁶⁾. Posiblemente el ejecutivo logre su propósito, lo que ayudará al Presidente a recobrar parte de la popularidad perdida y fortalecerá sus opciones electorales. Sin embargo, la medida puede afectar negativamente a la confianza de los inversores extranjeros en el futuro.

Uganda cuenta con yacimientos de petróleo en la región del Lago Alberto, al noroeste del país, no lejos de la frontera con Sudán del Sur y con la República Democrática del Congo. Las reservas de crudo estimadas, de 1.700 millones de barriles, son las cuartas más importantes del África Subsahariana. La explotación del yacimiento correrá a cargo de una joint venture integrada por tres compañías extranjeras⁽⁷⁾ y por la estatal UNOC (Uganda National Oil Company) y se estima que la producción podría llegar a alcanzar los 230.000 b/d. Antes de proceder a explotar los yacimientos, el gobierno quiere acometer la construcción de dos grandes proyectos de infraestructura de forma simultánea. El primero es un oleoducto que enlace los pozos con el puerto de Tanga, en Tanzania, para hacer llegar el petróleo a los mercados internacionales, ya que Uganda es un país sin salida al mar. El oleoducto, de 1.444 kilómetros, tendrá un coste estimado en 4.000-5.000 mill.\$, y su construcción correrá a cargo de las compañías antes citadas y del gobierno de Tanzania. El segundo gran proyecto es la construcción de una refinería con una capacidad inicial de 30.000 barriles al día, lo que permitiría a Uganda producir derivados del petróleo para el mercado local y para exportar a los países de la región. Se prevé que estas y otras infraestructuras -construcción de carreteras para facilitar el acceso a los pozos- estén terminadas en 2020, lo que haría posible el inicio de la producción de crudo en ese año. El ejecutivo espera mucho del desarrollo del sector de los hidrocarburos para incrementar sus ingresos fiscales y por exportación, lo que contribuiría a reducir los déficits gemelos, el público y el de la balanza por cuenta corriente. Sin embargo, otra consecuencia, en este caso no tan positiva, del inicio de la producción de petróleo sería, probablemente, la pérdida de un volumen importante de ayuda concesional.



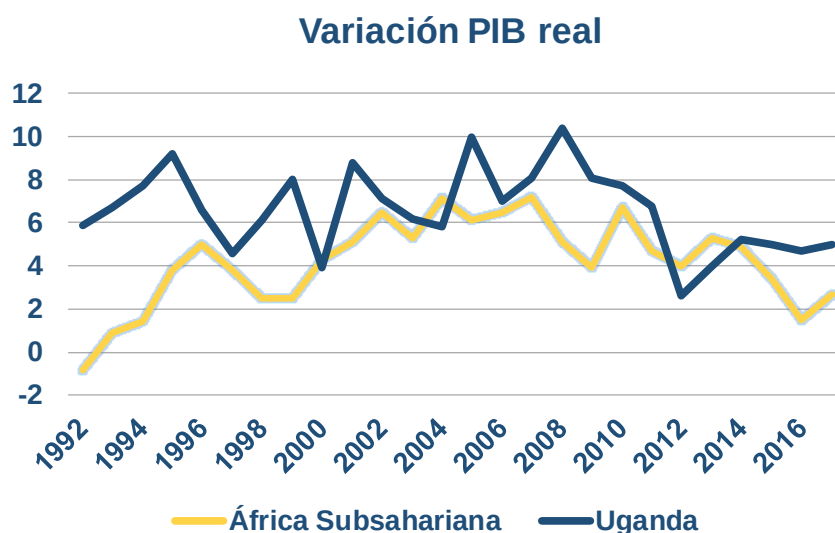
Fuente: Oxford Analytica

-
- (6) El consorcio que opera la central de Bujagali es un Public Private Partnership (PPP) integrado por dos compañías privadas extranjeras -la estadounidense Sithe Global Power y la keniana Industrial Promotion Services- y el gobierno ugandés, que cuenta con una participación minoritaria. El ejecutivo pretende reducir el precio de la electricidad que el PPP cobra a las centrales públicas de 13 céntimos el KW a 5 céntimos. Forzar al consorcio a aceptar una reducción tan drástica afectará, sin duda, a la confianza de las compañías internacionales a la hora de participar en futuras PPP.
- (7) Las compañías extranjeras son Total (Francia), Tullow Oil (EEUU) y CNOOC (China).

CRECIMIENTO ECONÓMICO SÓLIDO PERO EN DESCENSO. INFLACIÓN BAJO CONTROL

Entre 1992 y 2010 la tasa de crecimiento del PIB promedió un elevado 8% anual y la renta per cápita se multiplicó por tres. Como consecuencia, la tasa de pobreza se redujo en más de la mitad, situándose en torno al 35% de la población total. Todo esto fue posible gracias a la estabilidad política, a la ortodoxia en materia de política económica y a la apuesta por el sector privado como principal motor del crecimiento.

A partir de 2011, el crecimiento, aunque siguió siendo razonablemente sólido, comenzó a desacelerarse. Aun así, todavía en el ejercicio 2015/16 (el año fiscal acaba el 30 de junio), la tasa de crecimiento del PIB fue de un honorable 4,7% en términos reales, superior a la de crecimiento demográfico, lo que permitió una cierta ganancia en renta per cápita, y bien por encima de la media del subcontinente.



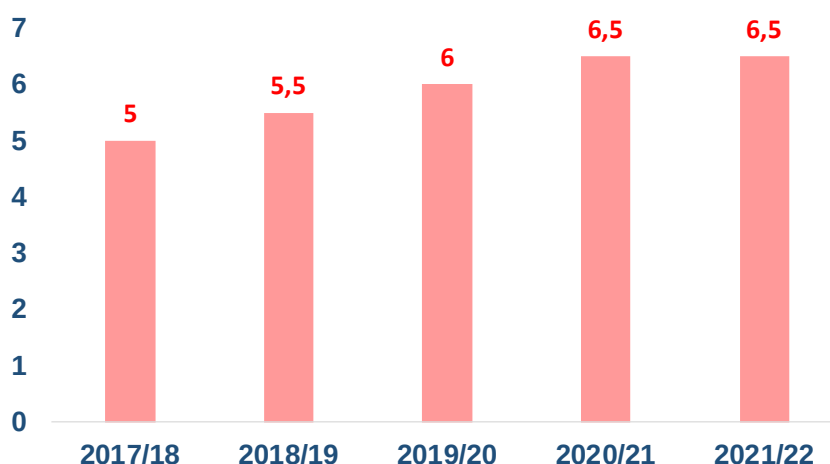
Fuente: Fondo Monetario Internacional

En el último **ejercicio (2016/17), el crecimiento económico siguió desacelerándose** y se estima que acabó siendo del **3,9% en términos reales**. Las causas de la desaceleración fueron tanto endógenas como exógenas. Entre estas últimas destaca la sequía padecida durante la primera mitad del ejercicio, así como el conflicto en Sudán del Sur. A pesar de que el régimen de lluvias se ha normalizado en la segunda mitad del ejercicio, se estima que la sequía redujo el crecimiento del PIB en medio punto porcentual, exponiendo aproximadamente a 11 millones de ugandeses a una situación de inseguridad alimentaria. El conflicto de Sudán del Sur, por su parte, incidió en Uganda por dos vías. En primer término, por la entrada masiva de refugiados y, en segundo lugar, por la vía comercial, al ser ese país uno de los principales destinos de las exportaciones de mercancías ugandesas. En cuanto a las causas endógenas, hay que destacar la caída del crédito bancario al sector privado, originada por el temor de los bancos a seguir acumulando créditos de mala calidad, que el pasado marzo se situaron en el 6,3% de los activos

totales del sector. A ello hay que añadir la lenta ejecución de las inversiones públicas financiadas con fondos procedentes del exterior.

En los próximos 3-5 años se prevé que el crecimiento económico se acelere a tasas en torno al 5,5%-6,5%, impulsado por el desarrollo de los grandes proyectos relacionados con el sector de los hidrocarburos (el oleoducto, la refinería y la explotación de los yacimientos propiamente dicha); por el sector de la generación de electricidad (las ya citadas presas actualmente en construcción de Karuma e Isimba) y, por último, por la construcción de carreteras y de otras infraestructuras viales que permitirán un mejor acceso a los yacimientos petrolíferos. Las perspectivas de crecimiento son, pues, razonablemente favorables.

Perspectivas de crecimiento del PIB



Fuente: FMI

La sequía se dejó notar en el aumento del precio de los alimentos frescos, que en el ejercicio 2015/16 impulsó la inflación global al 6,6%, casi tres puntos porcentuales por encima de la del ejercicio precedente. En 2016/17, en cambio, ese indicador se redujo ligeramente 5,8%, gracias a la normalización del régimen de lluvias a partir de la segunda mitad del ejercicio y por la ausencia de efectos de segunda vuelta relevantes. Para hacer frente a la desaceleración económica, el banco central -cuya independencia es bien reconocida- inició en abril de 2016 un ciclo monetario expansivo que ya se ha traducido en seis recortes consecutivos del tipo de interés de referencia, el cual ha pasado del 17% al 11%, nivel en el que se encuentra actualmente. Dado el gran peso que los alimentos básicos tienen en la determinación del IPC, el banco central optó en 2011 por adoptar una política de objetivos de inflación, pero referido a la inflación subyacente. Dicho objetivo es del 5%, con una banda de fluctuación del $\pm 2\%$, que desde entonces ha venido respetándose bastante bien.

El chelín ugandés fluctúa libremente. A lo largo de 2015 se depreció sustancialmente frente al dólar, llegando a cotizar a 3.685 ch/1\$, lo que obligó al banco central a subir en varias ocasiones el tipo de interés de referencia (ciclo de subidas que empezó a revertir en de abril de 2016, como

ya se ha indicado) y, en menor medida, a intervenir en los mercados de divisas. En los últimos meses de 2016 y en lo que se lleva de 2017, la cotización del chelín se ha estabilizado en torno a los 3.600 ch/1\$. No se descarta, sin embargo, que se deprecie en los dos próximos años -2018 y 2019- a causa del aumento previsto del déficit por cuenta corriente por el incremento de las importaciones de bienes de capital relacionados con los grandes proyectos de infraestructuras en curso.

Tipo de cambio chelín / dólar

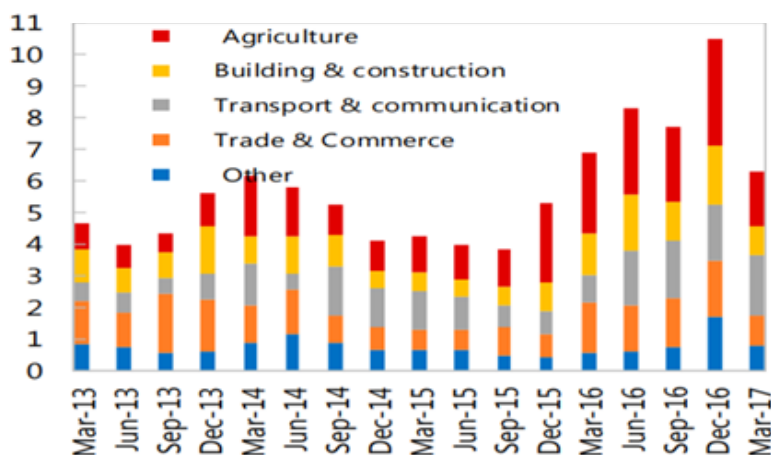


Fuente: Bloomberg

SISTEMA FINANCIERO

El sistema bancario está en general bien capitalizado, como lo prueba el hecho de que la mayoría de las entidades cumplan o, incluso, excedan los ratios de capital exigidos en Basilea III. A pesar de ello, en octubre de 2016 fue intervenido el Crane Bank, el tercero más importante del país por volumen de activos. Según parece, dicha entidad llevaba ya algún tiempo proporcionando al banco central información poco veraz acerca de sus créditos de mala calidad. Cuando eso se supo, en poco tiempo sufrió una fuerte salida de depósitos y venta precipitada de activos. Ante el temor de que pudiese

Créditos de mala calidad (NPLs) en % de activos totales



Fuente: FMI

originarse una crisis sistémica, el banco emisor optó finalmente por intervenirlo. A finales de 2016, los créditos de mala calidad equivalían al 10,5% de los activos totales, con el concurso, eso sí, de los del Crane Bank. Excluyendo estos últimos, los créditos de mala calidad se reducen al 6,3% de los activos totales, un porcentaje todavía elevado que, además, incluye algunos atrasos del gobierno central (el dato corresponde al pasado mes de marzo).

El elevado nivel de los créditos de mala calidad (incluso sin tener en cuenta los del Crane Bank) ha hecho que los bancos comerciales estén siguiendo una línea de prudencia, restringiendo mucho el crédito al sector privado e invirtiendo en su lugar en deuda pública, más segura. Por esa razón, en general no han seguido la estela del banco central y no han recortado tan decididamente (cuando lo han hecho) los tipos de interés sobre los préstamos.

Por otra parte, la penetración del sistema financiero continua siendo baja, especialmente en el medio rural, aunque, por otra parte, destaca la creciente inclusión financiera mediante servicios en dispositivos móviles.

3. SECTOR PÚBLICO

- ➔ Bajo nivel de ingresos públicos a pesar del esfuerzo del gobierno por aumentarlos. Los gastos corrientes son muy elevados, aunque en el ejercicio 2016-17 no experimentaron variación.
- ➔ Los gastos de capital crecieron mucho menos de lo previsto, debido al bajo nivel de ejecución de los proyectos de inversión financiados con capital foráneo. Como consecuencia, el déficit público en el año fiscal 2016/17 (3,5% del PIB), fue sensiblemente inferior al del ejercicio precedente.
- ➔ Deuda pública todavía en niveles manejables, aunque ha experimentado un rápido aumento en los últimos cuatro años, especialmente la denominada en divisas. También, como consecuencia, han aumentado los gastos en concepto de intereses.

DÉFICITS PÚBLICOS NO EXCESIVAMENTE ELEVADOS. LOS GASTOS DE CAPITAL CRECEN MÁS QUE LOS CORRIENTES

Entre 1995 y 2010 las cuentas públicas de Uganda se caracterizaron por la ausencia de grandes desequilibrios. Sin embargo, a partir de ese último año, los déficits han promediado un 4% del PIB, aunque, como es lógico, con variaciones según los ejercicios.

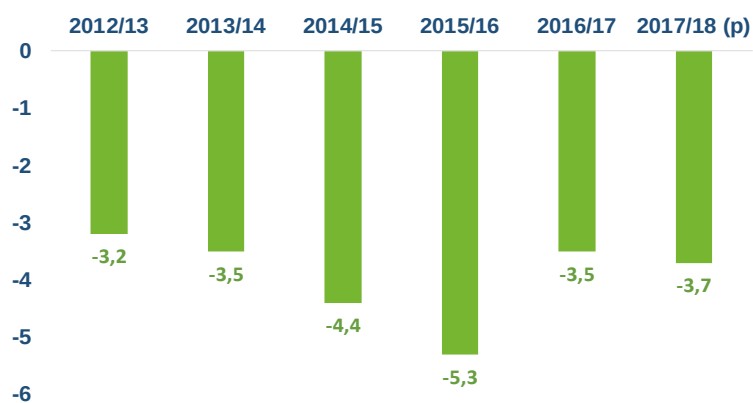
El gobierno está haciendo hincapié en incrementar la recaudación impositiva, lo que se ha traducido en un aumento de los ingresos públicos equivalente a un 0,5% del PIB en los dos últimos ejercicios (2015/16 y 2016/17). A pesar de ello, los ingresos públicos -excluyendo donaciones- siguen siendo bastante bajos, ya que el ejercicio pasado equivalieron a un reducido 14,4% del PIB. Las donaciones añaden un punto del PIB a los ingresos.

Por lo que se refiere a los gastos, los corrientes absorben al 57% de los totales, destacando la partida salarial y los pagos de intereses de la deuda pública. En el ejercicio 2016/17, los gastos corrientes, medidos en proporción al PIB, no han experimentado variación con respecto a 2015/16. Por su parte, el crecimiento de los gastos de capital ha sido muy inferior al previsto, debido al bajo nivel de ejecución de los proyectos de infraestructuras financiados con capital extranjero, aunque no así de los financiados con recursos domésticos. Debe señalarse, por último, que el gobierno ha comenzado a regularizar una serie de atrasos domésticos efectuando pagos en el ejercicio 2016/17 que equivalieron a medio punto porcentual del PIB. El último dato “oficial” acerca del monto total de los citados atrasos se remonta a junio de 2016, cuando ascendían a un 3,2% del PIB. El ejecutivo se ha comprometido con el FMI -con quien Uganda tiene en vigor un Policy Support Instrument⁽⁸⁾- a proporcionar información actualizada sobre los citados atrasos el próximo mes de diciembre.

El déficit público correspondiente al año fiscal 2016/17 (que finalizó el pasado 30 de junio) equivalió a un 3,5% del PIB, siendo inferior en casi dos puntos porcentuales del PIB al correspondiente a 2015/16 (5,3% del PIB). Esta reducción se debió, única y exclusivamente, a la ya comentada infra-ejecución de proyectos de infraestructura financiados con capitales foráneos, lo cual, como ya se ha visto, fue una de las causas de la caída del crecimiento del PIB experimentada en 2016/17.

En los dos últimos años, el ejecutivo ha recurrido a “adelantos” procedentes del banco central para financiar la mayor parte del déficit público con el fin de reducir las emisiones y, de este modo, frenar la acumulación de deuda pública. Sin embargo, ante las críticas del FMI, las autoridades se han comprometido a devolver “cuanto antes” al banco central los fondos adelantados y a no volver a recurrir a este sistema de financiación en el futuro. El cumplimiento de esta “promesa” debe, sin embargo, ponerse en cuarentena, ya que algo parecido se habían comprometido a hacer a finales del año fiscal 2015/16, para finalmente no cumplirlo.

Balance cuentas públicas (% PIB)



Fuente: FMI

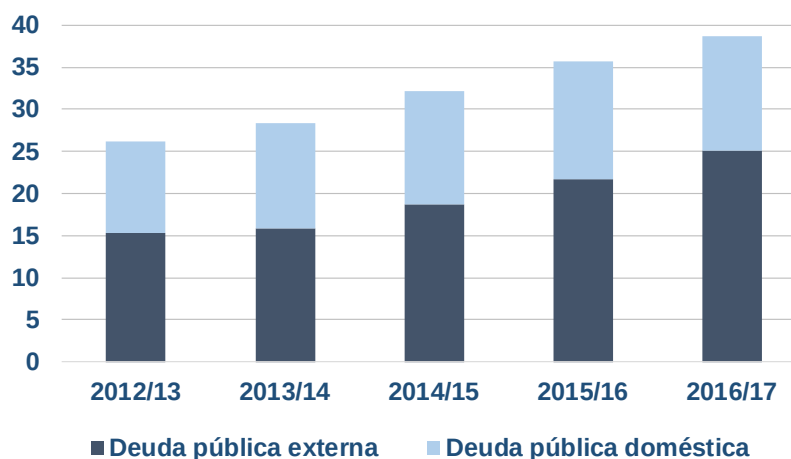
(8) Un PSI es un instrumento del FMI dirigido a países que no tienen necesidad de ayuda financiera por tener problemas de balanza de pagos. A través del PSI, el FMI ayuda a diseñar medidas de ajuste que el país tratará de incorporar, lo que envía una señal positiva a donantes, otras IFIs y, en general, a los inversores. El último acuerdo que conllevó desembolsos fue un ECF que cubrió el periodo septiembre de 2002-enero de 2006.

La deuda pública ha crecido significativamente en los últimos cuatro años, pasando de un 26% del PIB en 2012/13 a un 38,7% de esa magnitud en el ejercicio 2016/17. Especialmente importante ha sido el crecimiento de la deuda pública externa -denominada en divisas-, que ha pasado de un 15,3% del PIB a un 25,1%, un incremento que está directamente ligado a los grandes proyectos de infraestructuras. A pesar de este rápido crecimiento, todavía el 86% de la deuda total está contraída en términos concesionales o “casi” concesionales. En este sentido, debe señalarse que Uganda es el único de los países africanos con acceso a los mercados de capitales que nunca ha recurrido a las emisiones de Eurobonos para financiar sus proyectos de infraestructuras, en claro contraste con otros países del continente, como Ghana. De hecho, a mediados de 2015, después de sondear los mercados, pospuso “hasta nueva orden” el lanzamiento de una emisión de este tipo por 1.000 mill.\$.

Uganda es clasificada por Standard-Poor’s en categoría B con perspectiva “estable” y para Fitch Ratings, en B+, igualmente con perspectiva “estable”. En el primer caso se encuentra cinco categorías por debajo del Grado de Inversión y en el segundo caso, en cuatro.

El FMI considera “manejable” el endeudamiento de Uganda. También considera “bajo” el riesgo de insostenibilidad. Sin embargo, advierte que, para que siga siendo así en el futuro, es preciso incrementar los ingresos públicos, al tiempo que será necesario que las inversiones públicas en infraestructuras que se están acometiendo en estos momentos (oleoducto, refinería, las dos macro-presas) empiecen a generar retornos una vez finalizadas.

Deuda pública (% PIB)



Fuente: FMI

4. BALANZA DE PAGOS

- Reducida panoplia exportadora. Aunque las balanzas de servicios y de rentas son deficitarias, es el voluminoso déficit comercial el principal causante de los desequilibrios de la cuenta corriente.
- En 2016/17, la caída de las importaciones de mercancías acarrió una reducción de los déficits comercial y por cuenta corriente. En los próximos tres o cuatro años se prevé un aumento de las importaciones, especialmente de las de bienes de capital, y un consecuente deterioro de la cuenta corriente. Esta situación comenzará a revertirse a partir del ejercicio 2021/22 si, como se prevé, el país empieza entonces a producir y exportar crudo.
- Inversión directa extranjera moderada.
- Nivel de reservas aceptable, aunque podría resultar ajustado ante escenarios adversos.

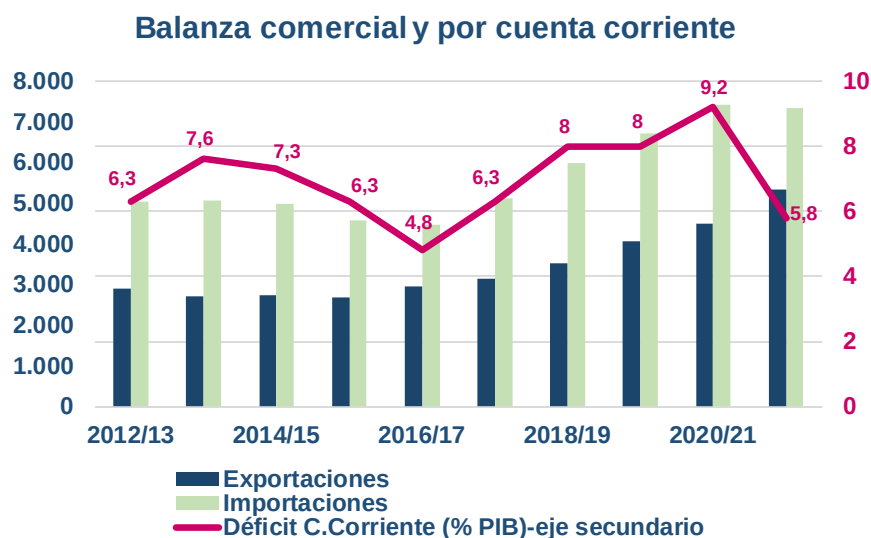
AUSENCIA DE GRANDES DESEQUILIBRIOS EXTERNOS. NOTABLE SENSIBILIDAD A LAS MATERIAS PRIMAS

La economía ugandesa presenta un grado de apertura exterior modesto (en torno al 30% en 2016) e inferior al de otros países del África Oriental como Etiopía, Tanzania o Kenia. Los productos agrícolas (té, café) son los grandes protagonistas de sus exportaciones, a los que hay que añadir el oro, especialmente desde que en 2015 se levantara la prohibición que afectaba a la exportación de minerales no procesados. La ya comentada inauguración de una planta de refinado de oro permitirá dotar en los próximos años de un mayor valor añadido a las exportaciones de este metal. Por lo que se refiere a las importaciones, Uganda compra del exterior muchos de los bienes que consume y la mayoría de los de capital. También, y hasta que no comiencen las exportaciones de petróleo, Uganda es importador neto de crudo. Por otro lado, la dependencia de las materias primas entraña un componente de volatilidad ligado a las variaciones en la producción o el precio. Históricamente, la balanza comercial suele registrar voluminosos déficits.

Los principales clientes de Uganda son Kenia, Sudán del Sur y Ruanda. Estos tres países, como la propia Uganda, pertenecen a la Comunidad del África Oriental (CAO), que en realidad es una unión aduanera. Otros clientes importantes son Italia y los EAU. Por lo que se refiere a los proveedores, destacan, por este orden, la India, China, Kenia, los EAU y Japón.

En 2016/17 las exportaciones de mercancías, de 2.957 mill.\$, crecieron un 1,15% gracias a que la normalización del régimen de lluvias en la segunda mitad del ejercicio hizo posible un aumento de las exportaciones agrícolas. Sin embargo, Uganda siguió viéndose afectada negativamente por la inestabilidad en Sudán del Sur, uno de sus principales mercados. Las importaciones (4.476 mill.\$), se contrajeron en un 2% debido al descenso de las compras de bienes de capital, algo observable también en el ejercicio 2015/16. La causa de este descenso fue el endurecimiento de las condiciones de financiación para los mercados emergentes cuando se pensaba que la Reserva Federal iba a elevar los tipos de interés a un mayor ritmo del que finalmente se ha producido. Además, el Banco Mundial impuso a Uganda una moratoria sobre nuevos préstamos ante el lento ritmo de absorción de los créditos antes concedidos.

Como consecuencia, el déficit de la balanza comercial en el ejercicio 2016/17, de 1.519 mill.\$, fue el menor de, por lo menos, los últimos cinco años.



Fuente: FMI

Tanto la balanza de servicios como la de rentas -esta última a causa de la repatriación de beneficios y el pago de intereses- son deficitarias. No así la de transferencias, que gracias a las remesas de emigrantes y, en menor medida, a las transferencias oficiales suele registrar superávits de cierta consideración, pero insuficientes para compensar los déficits de las otras dos sub-balanzas. De todos modos, en Uganda el principal causante del déficit por cuenta corriente es el desequilibrio de la balanza de mercancías.

La cuenta corriente suele registrar déficits relativamente voluminosos, que en algún ejercicio reciente han llegado a estar próximos al 8% del PIB. Sin embargo, por la caída de las importaciones antes citada, en el ejercicio 2016/17 el déficit de la balanza por cuenta corriente fue de tan sólo un 4,8% del PIB, el más reducido de los últimos cuatro ejercicios.

Sin embargo, las previsiones para los próximos años reflejan que esa situación ha sido excepcional. En los próximos tres o cuatro ejercicios se prevé un aumento de las exportaciones (a las tradicionales se sumarán posiblemente las de oro refinado), compensado por uno mucho mayor de las importaciones, impulsadas por las de bienes de capital relacionados con los grandes proyectos de inversión. Como consecuencia, tendrá lugar un sustancial aumento tanto del déficit comercial como del corriente. Dicho déficit empezará a remitir conforme vayan terminándose los proyectos y una vez que empiece la producción y exportación de crudo, prevista probablemente para 2021/22.

El saldo negativo de la balanza por cuenta corriente se financió con inversión directa extranjera, que en 2016/17 fue de 667 mill.\$, y con otras inversiones, lo que dio lugar a un modesto incremento de las reservas de divisas. Estas últimas se sitúan desde hace varios años por

encima de los cinco meses de importaciones de bienes y servicios. En 2016/17 ascendieron a 3.200 mill.\$, siendo un 6,6% superiores a las del ejercicio anterior.

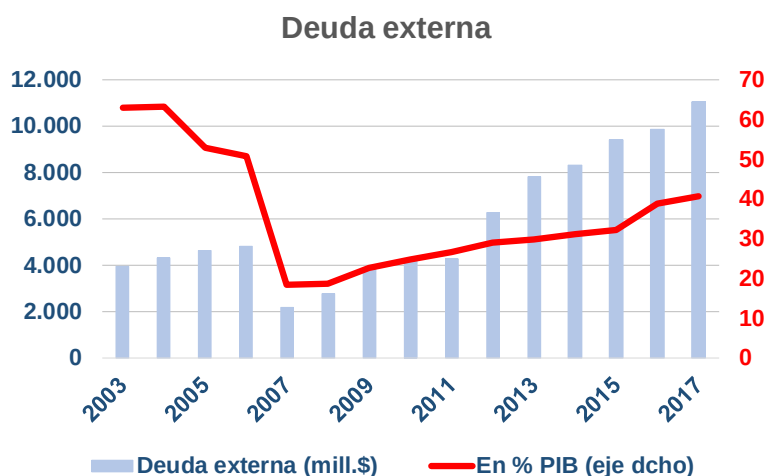
5. DEUDA EXTERNA

- Aunque Uganda alcanzó el Punto de Culminación de la iniciativa HIPC en 2000, el alivio deudor propiamente dicho tuvo lugar siete años después.
- El FMI, en el último DSA, considera que la deuda externa de Uganda es sostenible, y califica como de “bajo” el riesgo de que se torne insostenible (debt distress). No obstante, advierte de que los riesgos han aumentado.

DEUDA EXTERNA MANEJABLE FRUTO DEL PROCESO DE CONDONACIÓN

Uganda accedió al Punto de Culminación de la iniciativa HIPC en el año 2000. Sin embargo, no fue hasta el año 2007 en que se benefició del alivio deudor. Efectivamente, la condonación asociada permitió reducir la deuda externa en términos absolutos de 4.810 mill.\$ en 2006 a 2.190 mill.\$ en 2007, y, en proporción al PIB, del 50,7% al 18,5%.

Desde entonces, y como ha ocurrido en la práctica totalidad de países HIPC que se beneficiaron de una condonación, el nivel de endeudamiento ha aumentado de manera notable, a causa de los requerimientos de capital asociados a los proyectos de infraestructuras. Sin embargo, el intenso crecimiento económico ha logrado contener la deuda externa en términos relativos, ya que se situó ligeramente por encima del 40% del PIB en el ejercicio 2016/17, un nivel que todavía puede considerarse moderado.



Fuentes: FMI; Modelo OCDE

La deuda a corto plazo (848 mill.\$) es muy inferior a las reservas de divisas. Por su parte, el servicio de la deuda equivale al 13,3% de los ingresos corrientes de balanza de pagos (556 mill.\$). Aproximadamente el 55% de la deuda externa total es pública.

ANÁLISIS DE SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA

En el último análisis de sostenibilidad de la deuda (DSA) de Uganda, publicado en julio de 2017, el FMI considera que la deuda externa de Uganda es sostenible, y estima como “bajo” el riesgo de insostenibilidad deudora (“debt distress”).

El FMI identifica los riesgos que podrían afectar negativamente a la sostenibilidad deudora, entre los que menciona la posibilidad de que se produzca una fuerte depreciación del chelín; el retraso de la puesta en marcha de los grandes proyectos de inversión, en particular los relacionados con el sector petrolífero y la producción de electricidad, ya que ello podría dar lugar a un deterioro de la balanza de pagos. Otro riesgo vendría de la mano de un empeoramiento de la situación de seguridad en la región. Sin olvidar, por último, el deterioro de la relación de intercambio en caso de producirse un fuerte descenso de los precios internacionales de las materias primas exportadas.

El FMI aprueba la diversificación de la financiación mediante emisiones no concesionales⁽⁹⁾, aunque advierte del riesgo de concentrar el vencimiento de las obligaciones. A pesar de que el temor a que se produzca una subida rápida de tipos de interés por parte de la Reserva Federal ha remitido, el FMI menciona también que el endurecimiento de las condiciones internacionales de financiación, podría traducirse en salidas de capitales, presiones sobre el chelín y mayores tipos de interés exigidos en futuras emisiones.

6. CONCLUSIONES

- Sistema político razonablemente estable durante las tres últimas décadas, aunque la impopularidad del Presidente Museveni entre los jóvenes y las clases medias urbanas es creciente debido a la percepción de un estilo de gobierno más autoritario y sesgado hacia la perpetuación en el poder. Sin embargo, sigue adelante con su pretensión de presentarse a las elecciones presidenciales de 2021, lo que puede dar lugar a episodios de conflictividad y al rechazo de los donantes. La cuestión sucesoria añade incertidumbre a medio plazo.
- La economía está relativamente bien diversificada y dotada de recursos naturales. Aunque el crecimiento se viene desacelerando en el último lustro, las perspectivas son favorables a medio plazo, debido a los proyectos de explotación de hidrocarburos y de generación

(9) El FMI no establece ninguna limitación al endeudamiento no concesional de Uganda.

eléctrica. Este último debe contribuir a romper uno de los principales cuellos de botella que sufre el país, y con ello a fomentar la industria y el empleo.

- Ejecución de una política fiscal expansiva, especialmente en el ámbito de las inversiones en infraestructuras. El crecimiento de la economía ha permitido contener el déficit y la deuda pública en términos del PIB.
- El déficit de la balanza por cuenta corriente se incrementará sensiblemente en los próximos 3-4 años a causa del aumento de las importaciones de bienes de capital vinculados a los grandes proyectos de inversión actualmente en curso. Sin embargo, se espera que la posición exterior mejore a partir de 2021, conforme dichos proyectos vayan terminándose y, especialmente, una vez que Uganda comience a producir y a exportar petróleo. La posición de liquidez es aceptable (volumen de reservas equivalente a 5,1 meses de importaciones).
- Desde la condonación, la deuda externa ha aumentado sensiblemente en términos absolutos, aunque en proporción al PIB se mantenga todavía en niveles manejables. Riesgo de insostenibilidad de la deuda “bajo”, según el último DSA.