

INFORME RIESGO PAÍS

EGIPTO

Madrid: 13 de enero de 2021



Al-Sisi sigue aumentando su poder. Con la reforma constitucional aprobada en abril de 2019 por medio de un referéndum, Al-Sisi podría, eventualmente, ser presidente hasta el año 2030. Además, le permitirá controlar el nombramiento de los jueces, al tiempo que consolida el papel preponderante de las FFAA en la vida política. Con esta reforma, aprobada con una tasa de participación muy baja, el Presidente se hace prácticamente con todo el poder. Protestas limitadas debido a la fuerte represión. Sin embargo, las medidas de austeridad, que no han sido totalmente eliminadas a pesar de la pandemia, y los daños de ésta en la economía real están elevando los niveles de pobreza y la frustración ciudadana.

Seguridad interna. Aunque en los últimos tiempos han disminuido, el riesgo de atentados sigue siendo elevado.

Política exterior. Buena relación con la mayor parte de las monarquías del Golfo Pérsico, con EEUU y con Israel. Numerosos puntos de desencuentro con Turquía (Hermanos Musulmanes, Libia y Mediterráneo Oriental). La cuestión de las aguas del Nilo envenena las relaciones con Etiopía.

Covid-19: Rápida reacción para evitar una crisis de balanza de pagos. Las salidas de capitales, comunes a todos los países emergentes, y los efectos negativos de la pandemia sobre los principales sectores generadores de divisas convertibles de Egipto no provocaron una crisis de balanza de pagos porque, tras tres años seguidos de políticas de ajuste, Egipto se enfrentaba a la pandemia con mejores fundamentos macroeconómicos, con un nivel elevado de reservas y con una situación de estabilidad cambiaria. A ello hay que añadir la rápida reacción de las autoridades, solicitando y obteniendo el apoyo del FMI, lo que, a su vez, está facilitando la recuperación de la confianza y el retorno de la inversión en cartera. No obstante, el ritmo de crecimiento disminuirá en 2020/21 tras haberlo hecho también en 2019/20.

Plan de ajuste fiscal. Aun así, debido a la pandemia el aumento de los gastos supera al de los ingresos y en 2020/21 se prevé un aumento del déficit y de la deuda pública, rompiéndose la tendencia descendente de los dos ejercicios anteriores.

Balanza de pagos. Fuerte reducción del superávit de la balanza de servicios y transferencias, no compensada por la reducción del déficit de la balanza de mercancías. Aumento de los desequilibrios corrientes en 2019/20 y en 2020/21.

Deuda externa. Aumento de la deuda externa en términos absolutos y relativos. Esfuerzos por mejorar el perfil deudor. Elevada deuda con las IFIs.

1. AL-SISI-AFIANZA SU PODER

- ➔ Egipto es formalmente una democracia presidencialista. Sin embargo, la última reforma constitucional, aprobada en referéndum popular celebrado en abril de 2019, ha acabado con los escasos contrapesos todavía existentes al poder del ejecutivo. La reforma autoriza al Presidente a influir en la selección y nombramiento de los jueces y además aumenta de 4 a 6 años la duración de los mandatos presidenciales, permitiendo a Al-Sisi volver concurrir -por tercera vez consecutiva- a las siguientes elecciones presidenciales de 2024. Si las ganase -lo que es muy probable- podría permanecer en el poder hasta el año 2030.
- ➔ La pandemia está afectando a la economía real y están aumentando los niveles de pobreza y la tasa de paro. El temor a la represión reduce las posibilidades de protestas callejeras. Por otro lado, todavía hay amplios sectores de la población que valoran la estabilidad política que ha traído el régimen de Al-Sisi y reconocen sus éxitos económicos, como el control de la inflación y la estabilidad cambiaria.
- ➔ La política exterior concede un gran peso a combatir el terrorismo islamista en el exterior, lo que al tiempo le asegura el apoyo financiero de los EAU y Arabia Saudí. Rivalidad en aumento con Turquía, con quien existen numerosos puntos de fricción. Egipto es un firme aliado de los EEUU en la región, pero el nuevo Presidente demócrata podría ser más crítico de lo que lo fue Donald Trump con todo lo relativo al respeto a los derechos humanos. Deterioro de la relación con Etiopía desde que ésta acometiera la construcción de la gran presa del Renacimiento. Fluida relación con Rusia.

AL-SISI FORTALECE SU POSICIÓN Y AFIANZA SU PODER. ENDURECIMIENTO DE LA REPRESIÓN

POBLACIÓN	101,5 mill.hab.
RENTA PER CÁPITA	2.690 \$
RENTA PER CÁPITA PPP	11.810 \$
EXTENSIÓN	997.739 Km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	R. PRESIDENCIAL
CORRUPCIÓN	106/180
DOING BUSINESS	114/190

La reforma constitucional aprobada en referéndum en abril de 2019 ha sido el acontecimiento más relevante de la vida política egipcia de los últimos meses, ya que reconfigura el alcance del mandato presidencial, otorgándole capacidades casi sin límites. En primer lugar, aumenta de 4 a 6 años la duración de los mandatos presidenciales, por lo que las próximas elecciones tendrán lugar, no ya en 2022, sino en 2024. En segundo término, elimina el límite de dos mandatos consecutivos, lo que permitirá a Al-Sisi

presentar su candidatura a dichos comicios. De ganarlos -algo que prácticamente nadie duda-, el actual jefe del Estado estará al timón del país más poblado del mundo árabe hasta el año 2030, fecha en la que contará con 74 años. Así pues, la reforma está diseñada para darle tiempo a completar el programa de ajuste fiscal y, en general, macroeconómico iniciado a finales de 2016 con el apoyo del FMI y a modernizar el país mediante un ambicioso programa de infraestructuras.

Por otra parte, la reforma de la Constitución refuerza todavía más los poderes del Presidente al permitirle tener la última palabra en la elección del Fiscal General, del presidente del Tribunal Constitucional y, en general, de todos los presidentes de las distintas audiencias de la judicatura. Sin ser totalmente independiente, el Poder Judicial en Egipto siempre había mantenido algún grado

de autonomía frente al Poder Ejecutivo, contestando en ocasiones algunas de sus decisiones. La última vez que esto ocurrió fue hace cuatro años, siendo ya Al-Sisi presidente, cuando varios miembros del Consejo de Estado recurrieron ante el Tribunal Constitucional la decisión de ceder a Arabia Saudí dos islas en el Mar Rojo (Tiran y Sanafir) cuya soberanía habían tradicionalmente reclamado los dos países. Aunque finalmente el recurso no prosperó y las dos islas son ahora de propiedad saudí, con la actual reforma constitucional Al-Sisi quiere asegurarse de que algo parecido no vuelva a ocurrir y de que ningún miembro de la judicatura vuelva, en adelante, a discutir sus decisiones. Con ello han saltado por los aires los últimos vestigios existentes en Egipto de una cierta separación de poderes y han quedado eliminadas las últimas cortapisas al poder omnímodo del actual Presidente.

A pesar de que el referéndum se desarrolló a lo largo de tres días (del 20 al 22 de abril) y de que las autoridades emplearon todo tipo de medidas -desde coercitivas, imponiendo multas, a gratificaciones, en especie o en dinero- para incitar a la gente a ir a votar, la tasa de participación fue, una vez más, bajísima, de sólo un 44%. La alta abstención, ya observable durante el mandato de Hosni Mubarak (1978-2011), es una constante en todas las consultas ciudadanas que han tenido lugar desde que Al-Sisi llegara al poder en 2013, tras derrocar por medio de un golpe militar al Presidente de entonces, Mohamed Morsi, perteneciente a los Hermanos Musulmanes. De hecho, en las últimas elecciones presidenciales (marzo de 2018), la tasa de participación fue incluso menor, de sólo un 41%. Esta baja implicación ciudadana preocupa y molesta al régimen, sobre todo teniendo en cuenta que en las elecciones presidenciales de 2012, las únicas verdaderamente democráticas de la historia de Egipto, y en las que resultó vencedor el citado Morsi, la tasa de participación rozó casi el 80%. Mohamed Morsi, quien falleció en 2019 sin haber recobrado la libertad, fue el primer Presidente no militar de la historia de Egipto⁽¹⁾. Los Hermanos Musulmanes, cuyo nombre político era el de Partido de la Justicia y la Libertad, fueron declarados tras el golpe “organización terrorista” y desde entonces están perseguidos y tienen prohibido participar en la vida política.

Al-Sisi ha ejercido una política de mano dura sin contemplaciones contra toda forma de disidencia. El temor a la represión hace que las protestas ciudadanas en la calle sean poco frecuentes y poco intensas, y que las críticas contra la acción de gobierno se articulen casi exclusivamente a través de las redes sociales. En los últimos meses las autoridades han dirigido su acción contra los autores de “noticias falsas” y cerrado cientos de páginas web supuestamente críticas contra los poderes públicos⁽²⁾. Las últimas movilizaciones ciudadanas de cierta importancia se remontan a mediados de 2019, cuando un promotor inmobiliario egipcio exilado en España, a través de una serie de vídeos que rápidamente se hicieron virales, acusó al gobierno de corrupción y de malversación de

-
- (1) Concretamente desde que Gamal Abdel Nasser, él mismo un militar, derrocará al rey Faruk en 1952 para a continuación hacerse con el poder absoluto hasta 1970, el año de su muerte. Los dos siguientes Presidentes de Egipto, Anwar el Sadat y Hosni Mubarak, también procedían de las FFAA, al igual, que Al-Sisi, quien, sin embargo, “renunció” a su cargo de general y a vestir el uniforme tras ganar sus primeras elecciones presidenciales en mayo de 2014. El único presidente civil de la historia contemporánea de Egipto fue, como ya se ha dicho, el derrocado Morsi.
 - (2) Para reforzar el control oficial sobre los medios, una compañía pública de inversiones, Eagle Capital, ha adquirido una importante participación en Egyptian Media, propietaria a su vez de canales de televisión, periódicos y portales de internet.

dinero público, lo que desencadenó protestas multitudinarias en El Cairo y otras grandes ciudades. Sin embargo, la contundente respuesta de las autoridades, que efectuaron más de 3.000 detenciones, puso rápidamente fin a las mismas. Los intentos durante el confinamiento -que en Egipto no ha sido demasiado estricto- de convocar acciones similares a través de las redes sociales sólo han dado lugar a manifestaciones pequeñas y aisladas. Es de justicia reconocer, además, que el gobierno se ha esforzado en efectuar una correcta labor de comunicación, explicando a los ciudadanos que muchas de las medidas de ajuste que se están aplicando, y a las que más adelante se hará referencia, tienen por objeto financiar los gastos sanitarios excepcionales originados por la pandemia.

El Presidente está insistiendo también su control sobre las FFAA, colocando a peones de su confianza al frente de los servicios de inteligencia y del Consejo Supremo de las FFAA, la institución militar más poderosa. En los últimos años las FFAA han ganado poder en la esfera económica e influencia en la vida política y controlan empresas en prácticamente todos los sectores, desde el acero a la banca, pasando por el de la alimentación, la gran distribución o el farmacéutico. Ello les coloca en una situación predominante a la hora de competir frente a empresarios privados, nacionales y extranjeros, lo que contribuye a degradar el clima de negocios. En el Índice de Percepción de la Corrupción correspondiente a 2019 Egipto ocupó el puesto 106 sobre 180 países, a la par que Argelia y sólo superado por Libia en el norte de África⁽³⁾. En este sentido, el Egipto actual recuerda cada vez más al de los últimos años de Hosni Mubarak, y hay quien afirma que los niveles de corrupción y de nepotismo son incluso mayores ahora que entonces.

Egipto y el FMI firmaron a finales de 2016 un acuerdo del tipo *Extended Fund Facility* (EFF) a tres años que expiró en noviembre de 2019. A cambio de los 12.000 mill.\$ recibidos, durante esos tres años la sociedad egipcia ha sido sometida a un duro programa de austeridad, que ha comportado la eliminación de ciertos subsidios (combustibles), el recorte de otros (luz, agua) y la subida de las tarifas del transporte público (metro de El Cairo). También se dejó flotar libremente la libra, lo que inicialmente acarrió una fuerte depreciación de la misma y un fortísimo repunte de la inflación, que en algunos meses de 2017 llegó a situarse en torno al 40%. Justo cuando esta severa cura de austeridad estaba empezando a dar resultados positivos, con inflación a la baja (en el ejercicio 2018/19⁽⁴⁾ fue de un solo dígito por primera vez en mucho tiempo); aceptable estabilización cambiaria y aumento del crecimiento económico (que fue superior al 5% en los ejercicios 2017/18 y 2018/19), sobrevino la pandemia de covid-19.

Aunque las autoridades no han impuesto un confinamiento severo, la pandemia se ha cebado con los trabajadores del sector informal, que constituyen el 63% de la mano de obra y son muy numerosos en el pequeño comercio, el turismo y, en general, en las pequeñas empresas. Al mismo tiempo, los países del Golfo Pérsico, principales destinos de la diáspora egipcia, están aplicando planes de repatriación forzosa de los trabajadores extranjeros, y muchos expatriados egipcios están

(3) Lo grave es que, tras dos años en los que la clasificación de Egipto estuvo por debajo de cien (94 y 88 en 2014 y 2015, respectivamente), en 2016 este índice registró un gran empeoramiento (puesto 108), que se acentuó en 2017. En los últimos años de Hosni Mubarak, la peor clasificación se alcanzó en 2009 (puesto 111).

(4) El año fiscal acaba el 30 de junio.

teniendo que retornar al país, lo que está ocasionando un aumento del desempleo. Los índices de pobreza extrema, que ya eran muy elevados antes de la pandemia, están aumentando y se sitúan en el 38% de la población. La presión demográfica, además, tampoco ayuda. Egipto superó en 2019 la barrera simbólica de los 100 millones de habitantes, el 60% de los cuales cuenta con menos de 30 años, y se estima que el país debería crecer a una tasa mínima anual del 7% en términos reales para absorber a los 700.000 nuevos trabajadores que cada año irrumpen en el mercado laboral. Por último, y aunque atemperado por las circunstancias, el gobierno está siguiendo adelante con el plan de ajuste iniciado hace cuatro años, bajo la tutela del FMI.

Todo lo anterior no implica necesariamente que Egipto esté abocado a vivir una nueva “Primavera Árabe”. Como ya se ha indicado, el temor a la represión lleva a los ciudadanos a expresar sus frustraciones casi exclusivamente a través de las redes sociales. Por otro lado, las autoridades han reaccionado con prontitud ante la crisis, recabando, como más adelante se verá, apoyo financiero exterior, y poniendo en marcha un paquete de medidas fiscales y asistenciales en favor de los sectores más golpeados por la crisis económica. Pero es que, además, Al-Sisi sigue contando con el apoyo de ese sector de la población que valora positivamente los éxitos económicos del ejecutivo -control de la inflación, estabilidad cambiaria-; que teme volver al caos que siguió al derrocamiento de Mubarak, y que al mismo tiempo rechaza los planes de islamización forzosa que intentó llevar a cabo Mohamed Morsi durante los apenas doce meses en que fue Presidente, antes de ser derrocado por Al-Sisi. Entre estos últimos se encuentra la minoría copta, que constituye entre el 8%-10% de la población, y las clases medias y medias-bajas (pequeños comerciantes, funcionarios públicos, etc.). Todos ellos perciben ahora una mayor estabilidad y sensación de seguridad.

Tras el golpe militar de 2013, el número de atentados terroristas aumentó mucho, fundamentalmente en la península del Sinaí, pero también en El Cairo y otros puntos del país. Algunos de estos atentados fueron gravísimos, como fue el caso del derribo, en octubre de 2015, de un chárter ruso con más de 300 víctimas mortales, casi todos rusos, lo que provocó un daño enorme al turismo, que tardó más de un año en recuperarse e, incluso, a la imagen del régimen, al detectarse fallos de seguridad graves en el aeropuerto de Sharm-el-Sheik. Las autoridades se están empleando a fondo contra los grupos islamistas radicales que operan en el norte del Sinaí, y lo cierto es que el número de atentados, sin haber desaparecido, se ha reducido. Sin embargo, la amenaza yihadista sigue estando presente y el riesgo de atentados, incluso fuera de la provincia del Sinaí, no puede, ni mucho menos, excluirse del todo. En los últimos años, los principales objetivos de los yihadistas han sido las iglesias coptas y las legaciones diplomáticas y consulares.

RELACIONES EXTERIORES

Como si fuera una prolongación de su política interior, la política exterior egipcia tiene como objetivo primordial combatir al terrorismo islamista en la región, lo que, de paso, le está valiendo el respaldo de Occidente y de la mayoría de las monarquías del Golfo Pérsico (Bahrén, EAU, Kuwait y Arabia Saudí).

En sentido opuesto, se observa un deterioro de las relaciones con aquellos países que apoyan a los Hermanos Musulmanes, grupo al que Al-Sisi califica de “organización terrorista”. Entre esos países cabe citar a Catar y sobre todo, a Turquía.

Las relaciones con Turquía empezaron a deteriorarse seriamente a raíz del golpe militar de 2013, por medio del cual Al-Sisi, como ya se ha dicho, se hizo con el poder en Egipto tras derrocar al entonces Presidente, Mohamed Morsi, perteneciente a los Hermanos Musulmanes. Aunque en los meses siguientes al golpe numerosos líderes y simpatizantes de la Hermandad fueron encarcelados, otros muchos lograron huir a Turquía, donde gozan de la protección de Erdogan, cuyo partido, Justicia y Desarrollo, está emparentado ideológicamente con los Hermanos Musulmanes. Sin embargo, los puntos de fricción no se limitan al apoyo turco a un partido al que Egipto considera organización terrorista, sino que se extienden también a Libia y al Mediterráneo Oriental. En la guerra civil libia, los dos países han apoyado a diferentes bandos, Turquía al Gobierno de Acuerdo Nacional (GNA, por sus siglas inglesas), con sede en Trípoli, mientras que Egipto, en alianza con otros países (Francia, los EAU, Rusia) al Ejército Nacional Libio (ENL), con sede en la región oriental de la Cirenaica. En junio de 2020, Egipto amenazó con enviar tropas a combatir sobre el terreno si el GNA, que en ese momento llevaba la mejor parte en la guerra, seguía avanzando hacia el este -es decir, en dirección a la frontera con Egipto-, algo que El Cairo vio como una amenaza a su propia seguridad. Sin embargo, poco después los dos bandos en liza acordaron un alto el fuego que, por el momento, está siendo respetado por ambas partes, lo que ha permitido a Libia comenzar a producir y exportar petróleo de nuevo. Todo ello, pues, aleja la posibilidad de una intervención directa de Egipto en el conflicto civil libio. Sin embargo, Turquía y Egipto compiten por la explotación de los yacimientos de gas en el Mediterráneo Oriental desde que, en noviembre de 2019, Ankara y el GNA firmaran un acuerdo por el que, a cambio de su apoyo militar en la guerra civil, el GNA permitía a Turquía realizar prospecciones en aguas que el Gobierno de Trípoli, pero también otros países, como Egipto y Grecia, consideraban como parte de sus respectivas Zonas Económicas Exclusivas. Egipto ha formado frente común con Grecia, Israel, Chipre, Italia, Jordania y la Autoridad Nacional de Palestina, todos ellos con intereses en los recursos gasísticos del Mediterráneo Oriental y que, como el propio Egipto, también se sienten amenazados por la agresiva política exterior de Erdogan. Todos estos países constituyeron en 2019 el llamado Foro del Gas del Mediterráneo Oriental, con el que pretenden crear un mercado regional del gas para aprovechar economías de escala y reducir costes en infraestructuras, y del que han excluido a Turquía.

Egipto, el primer país árabe en firmar un acuerdo de paz con el Estado de Israel (acuerdos de Camp David de 1978) bajo los auspicios del ex Presidente Jimmy Carter, es un aliado clave de los EEUU en la lucha contra el terrorismo en la región y, por ello mismo, es también el primer receptor mundial de ayuda militar estadounidense. A pesar de algunos desencuentros entre ambos países -detención por la policía egipcia de ciudadanos bi-nacionales críticos con el régimen; negociaciones de El Cairo para adquirir cazas rusos- las relaciones de Egipto con el presidente Trump, en general poco dado a criticar las violaciones de los derechos humanos cometidas por autócratas, han sido fluidas. Sin embargo, los presidentes demócratas han estado tradicionalmente más concienciados por la cuestión de los derechos humanos, por lo que existe el riesgo de que la sintonía entre los dos jefes de Estado se deteriore con Joe Biden en la Casa Blanca. No es probable, sin embargo, que ello haga peligrar la colaboración anti-terrorista y la ayuda militar que, en 2021, podría llegar a

los 1.400 mill.\$.

La estabilidad de Egipto, el país más poblado del mundo árabe, que además controla una vía marítima de la importancia del Canal de Suez, no lo haría aconsejable.

Las relaciones con Rusia, muy estrechas durante la “guerra fría”, siendo Nasser presidente, se han intensificado de manera notable con Al-Sisi en el cargo. Egipto, que es el primer importador mundial de trigo blando, compra a Rusia la mayoría del que consume. El país eslavo se está además, poco a poco, convirtiendo en una alternativa a Occidente como proveedor de armas. Además, y como ya se ha indicado, ambos países formaron parte del mismo bando en la guerra civil libia.

También las relaciones de Egipto con Israel han mejorado mucho desde la llegada al poder del actual Presidente egipcio. En materia de seguridad, los dos países colaboran estrechamente -a nivel militar y de sus respectivos servicios de inteligencia- para hacer frente a la amenaza yihadista en la península del Sinaí, próxima a la frontera con Gaza e Israel. Pero, además, esta cooperación se está extendiendo al terreno económico, con la firma, en febrero de 2018, de un contrato por el cual Israel suministrará a Egipto, durante los diez años siguientes, gas natural por un valor total de 15.000 mill.\$.

Como más adelante se verá, Egipto destina parte de ese gas a su consumo interno, mientras que el resto es convertido en Gas Natural Licuado (GNL) y, posteriormente, reexportado a Europa Occidental.

Por último, las relaciones con Etiopía aparecen, inevitablemente, mediatizadas por la construcción por parte de Addis Abeba de la llamada Gran Presa del Renacimiento (GERD), la mayor de África. En Etiopía nace el Nilo Azul, el principal afluente del Nilo Blanco que pasa por Egipto y Sudán. Para Egipto, que el Nilo Blanco mantenga su caudal íntegro es una cuestión casi de vida o muerte. Dado su enorme tamaño, el llenado de la presa, que ya está terminada, se hace por fases, y Etiopía completó la primera el pasado 5 de noviembre. Egipto pretende que Etiopía espacie lo más posible las fases de llenado y que, incluso, se abstenga de llevarlas a cabo durante los periodos de sequía, que en Egipto son muy abundantes. Etiopía, sin embargo, donde más de la mitad de sus 110 millones de habitantes no tiene acceso a la electricidad, tiene otras prioridades muy distintas y pretende que la presa esté totalmente llena y funcionando a pleno rendimiento no más tarde de 2023. Así pues, en estos momentos las posiciones de ambos vecinos están muy alejadas y todos los intentos por llegar a un acuerdo, incluso con la mediación de terceros países, han fracasado hasta la fecha.

2. EGIPTO VUELVE A LA TUTELA DEL FMI Y CONSIGUE EVITAR UNA CRISIS DE BALANZA DE PAGOS

- ➔ La crisis económica mundial ocasionada por la pandemia está afectando a los principales sectores generadores de divisas convertibles de la economía egipcia (turismo, Canal de Suez, remesas y exportaciones de GNL). Este hecho, unido a las importantes salidas de capitales, comunes a todos los países emergentes en el segundo trimestre de 2020, hizo temer que Egipto pudiera verse abocado a una crisis de balanza de pagos.
- ➔ La crisis de balanza de pagos se pudo evitar. La rápida movilización de las autoridades les permitió obtener del FMI un total de 8.000 mill.\$.. En abril se desembolsaron 2.800 mill.\$, correspondientes a un crédito de urgencia sin condicionalidad. El resto (5.200 mill.\$) corresponden a un acuerdo *Stand-By* a un año, firmado el pasado 25 de junio, que obliga a las autoridades a seguir -aunque a menor ritmo- con el plan de ajuste iniciado hace cuatro años. Egipto, pues, se somete de nuevo a la tutela del FMI solo siete meses después de que hubiese expirado el acuerdo del tipo EFF firmado en 2016.
- ➔ La firma del *Stand-By* ha permitido a Egipto recuperar la confianza de los mercados. En mayo lanzó con muy buena acogida la mayor emisión de Eurobonos de su historia (5.000 mill.\$) y, a pesar de que el banco central ha recortado los tipos de referencia en 450 puntos básicos durante 2020, la inversión en cartera está retornando con fuerza al país y ya casi está en los niveles pre-pandemia. El “spread” de los CDS a cinco años ha descendido considerablemente y ninguna de las tres principales agencias de rating ha empeorado durante estos meses ni la calificación crediticia ni las perspectivas del país.
- ➔ En cuanto a la economía real, hay indicadores que apuntan a una incipiente recuperación. Egipto, que ya registró tasas positivas de crecimiento del PIB en el ejercicio que finalizó el pasado 30 de junio, volverá a hacerlo de nuevo en el actual año fiscal 2020/21. Sin embargo, son tasas todavía muy insuficientes para absorber a los casi 700.000 nuevos trabajadores que cada año irrumpen en el mercado laboral. Por otro lado, un aumento del número de contagios podría obligar a imponer un cierre más estricto de la economía, y retrasar la recuperación de los sectores generadores de divisas convertibles, en particular del turismo.

LA PANDEMIA AFECTA A TODOS LOS SECTORES GENERADORES DE DIVISAS

PIB (mill.\$)	359.000
CRECIMIENTO PIB	2,0
INFLACIÓN	5,0
SALDO FISCAL	-8,3
SALDO POR C/C	-4,3

Datos a año fiscal 2019/20

La crisis económica global ocasionada por el covid-19 está perjudicando enormemente a los principales sectores generadores de divisas convertibles de Egipto, que son el turismo, los ingresos del Canal de Suez, las remesas de emigrantes y el sector del gas. A pesar de su creciente diversificación y de ser la segunda economía del mundo árabe tras la de Arabia Saudí, la pandemia ha puesto de relieve la vulnerabilidad de la economía egipcia a los “shocks” externos, como ya ocurriera cuando la crisis financiera de 2008/09.

Antes de la revolución de 2011, **el turismo** generaba alrededor de 11.000 mill.\$ al año, lo que le convertía en la segunda fuente más importante de divisas tras las remesas. A raíz del derribo, en

septiembre de 2015, de un avión “chárter” con turistas rusos en Sharm el Sheik por parte de yihadistas del ISIS, los ingresos del sector se vieron brutalmente reducidos a una tercera parte en 2015/16, para emprender en los años siguientes una lenta y progresiva recuperación, al calor del reforzamiento de las medidas de seguridad y de la disminución del número de atentados. En **el año fiscal 2018/19**, el turismo **generó 12.600 mill.\$, la cifra más alta de, por lo menos, los últimos diez años**. La pandemia ha asestado un golpe fatal al sector. Entre abril y junio el número de turistas fue prácticamente nulo; como consecuencia, en el ejercicio 2019/20, que terminó el pasado 30 de junio, los ingresos del sector cayeron más de un 20%, a sólo 9.900 mill.\$. Las previsiones no son demasiado optimistas y aunque el sector podría recuperarse ligeramente en 2021, el nivel de ingresos previo a la pandemia no se alcanzará por lo menos hasta 2022/23. Ello es malo para Egipto, si se tiene en cuenta que el turismo genera en torno al 10-15% del PIB, y emplea a 2,5 millones de egipcios, en torno al 10% de la mano de obra. Muchos de estos trabajadores, además, operan en la economía sumergida.



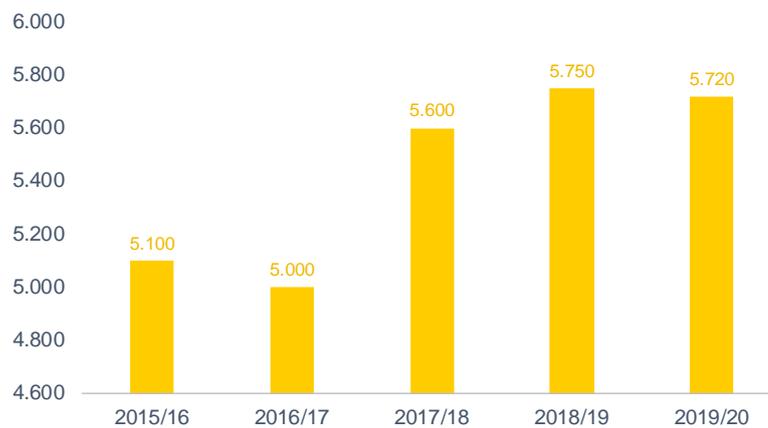
Fuente: Trésor France; EgyptToday

Con unos ingresos de 5.720 mill.\$ en 2018/19, el **Canal de Suez** es la tercera fuente de divisas convertibles tras las remesas de emigrantes y el turismo (aunque hay ejercicios en los que ha superado a este último). Estas cantidades, además, equivalen al 3,7% de los ingresos públicos y al 7% de los ingresos corrientes de balanza de pagos. El gobierno esperaba que con la **ampliación del Canal⁽⁵⁾**, terminada en agosto de 2015, los peajes iban poco menos que a dispararse, teniendo en cuenta que la nueva infraestructura, permite navegar en las dos direcciones y además admite el tránsito de buques de mayor tonelaje. Sin embargo, esas previsiones fueron demasiado optimistas, y los ingresos entre agosto de 2015 y agosto de 2020 (27.200 mill.\$) sólo fueron superiores en 1.300 mill.\$ a los obtenidos en los cinco años anteriores. Aun así, el Canal de Suez sigue teniendo una importancia capital para Egipto, ya que además de los peajes, genera unos

(5) La obra tuvo un coste de 8.500 mill.\$, equivalentes al 3,7% del PIB de 2015. Consistió en una extensión de 37 kilómetros del canal original y en la construcción de una nueva ramificación de 35 kilómetros. Con la ampliación, el tiempo de travesía ha quedado reducido de 18 a 11 horas.

14.000 empleos directos y un número importante de empleos indirectos. A pesar de la caída del comercio internacional causada por la pandemia, en el ejercicio 2019/20 los ingresos por peajes fueron de 5.720 mill.\$, sólo ligeramente inferiores a los del año anterior. Sin embargo, ello se debió a que dichos ingresos normalmente son mayores en los primeros seis meses de cada año fiscal (es decir, entre julio y diciembre), y en ese periodo la incidencia del covid-19 en la economía y en el comercio mundial todavía era mínima. Por esa misma razón, los ingresos en el actual ejercicio 2020/21 y en el siguiente serán inevitablemente menos favorables.

Canal de Suez- ingresos por peajes (mill.\$)



Fuente: Autoridad del Canal de Suez

El **sector de los hidrocarburos** (petróleo y gas) en 2018/19 generó en torno al 15% del PIB y un 32% de los ingresos por exportación de mercancías. Por lo que se refiere al **petróleo**, Egipto fue exportador neto desde mediados de los años sesenta, pero desde 2006 la producción no ha dejado de descender y en 2009 pasó a convertirse en importador neto. En 2019 Egipto extrajo 686.000 b/d. En cambio, la de productos refinados ha aumentado hasta el punto de que Egipto se convirtió en exportador neto en el primer trimestre de 2020, algo que no había ocurrido nunca antes. Las reservas de petróleo son pequeñas (3.100 mill. de barriles) y al actual ritmo de consumo se habrán agotado en menos de trece años, si bien hay que señalar que éste último lleva algunos años descendiendo en beneficio del gas natural.

En cuanto al **gas natural**, en 2019 Egipto produjo 74.400 mill. m³ y, por primera vez desde 2013, la producción fue superior al consumo interno. En cuanto a las reservas, en 2019 ascendían a 2,1 billones -españoles- de m³, siendo las decimosextas mayores del mundo y las cuartas del continente africano, tras las de Nigeria, Argelia y Mozambique. Egipto cuenta, entre otros, con el yacimiento off-shore de Zohr⁽⁶⁾, el mayor del Mediterráneo, de donde procede el 36% de la producción nacional. El consumo interno está creciendo rápidamente, algo de esperar en un país que ha superado ya la barrera de los 100 millones de habitantes y en el que el 76% de la energía

(6) El macro-yacimiento de Zohr fue descubierto en 2015 por ENI, y empezó a producir dos años después. Se estima que cuenta con unas reservas del orden de los 850.000 millones de metros cúbicos de gas.

procede de centrales alimentadas con gas, un porcentaje que, además va en aumento. A la vista del aumento del consumo interno⁽⁷⁾ y con el fin de evitar desabastecimientos, Egipto firmó en 2018 un acuerdo de suministro de gas a diez años con Israel por un importe total de 15.000 mill.\$.. Dicho gas israelí se canaliza a través de un gasoducto submarino que enlaza los yacimientos *off-shore* israelíes de Leviathan y Tamar con el norte de la Península del Sinaí. El objetivo de Egipto, que ambiciona convertirse en un “hub” gasístico regional, era destinar el gas producido localmente (y parte del israelí, si hiciera falta) al consumo interno y exportar el resto, bien por gasoducto a países como Jordania, o bien en forma de GNL, tras ser tratado en alguna de las dos plantas de licuefacción existentes en Egipto (Idku y Damietta). En 2019, las exportaciones de GNL ascendieron a 4.500 mill. m³, más del doble que en 2018. Sus principales clientes fueron Pakistán, Singapur, Turquía, Italia y Francia.

Conviene señalar que los precios internacionales del GNL venían ya siendo bajos antes de la irrupción de la pandemia, debido a que varios países productores -desde Australia a Rusia, pasando por Canadá, EEUU, Catar o Indonesia- habían aumentado mucho en los últimos años su capacidad de producción, lo que ya estaba dando lugar a un exceso de oferta de GNL a nivel mundial. Con la aparición del covid-19, al exceso de oferta se añade un “shock” de demanda, lo que dio lugar literalmente a un colapso de los precios internacionales. Ante esta situación, el pasado mes de marzo las autoridades egipcias decidieron suspender temporalmente las exportaciones de GNL, para dar tiempo a que los precios se recuperasen y no vender por debajo del coste de producción⁽⁸⁾. Esta suspensión provisional ha sido ya levantada y el pasado mes de octubre salía rumbo al extranjero un primer buque de GNL desde la planta de licuefacción de Idku. Por otro lado, Egipto tiene la ventaja de su proximidad geográfica a Europa, donde se ubican algunos de sus principales clientes (Francia, Italia, Turquía), lo que hace que su GNL sea más competitivo que el de otros países productores.

La pandemia está provocando también una disminución en el consumo interno de gas, agravado por factores exógenos como el descenso del número de turistas. Dado que el pasado mes de enero empezaron a llegar los primeros envíos de gas procedentes de Israel, Egipto se está encontrando en estos momentos con un exceso de oferta no cubierto por la demanda interna, lo que está llevando a muchas compañías internacionales a reducir o suspender proyectos de inversión en el sector energético egipcio⁽⁹⁾. El gobierno, por su parte, para ayudar a las empresas a hacer frente a la pandemia, tomó el pasado 17 de marzo la decisión de reducir las tarifas de la energía a los

-
- (7) Las razones del aumento de la demanda doméstica de gas, aparte de la construcción de nuevas centrales eléctricas alimentadas con este combustible, son el aumento del parque móvil de vehículos movidos por gas (unos 300.000 vehículos en 2019) y el incremento de la red de suministro de gas a las viviendas. También se está incentivando el empleo del gas en la fabricación de fertilizantes y de cemento.
- (8) Las autoridades fijaron en 5 \$/mill. Btu el precio mínimo por debajo del cual no consideraban rentable exportar.
- (9) Uno de los proyectos que ha quedado temporalmente interrumpido ha sido el de la interconexión de las redes eléctricas de Egipto y de Arabia Saudí. Lanzado en 2014, prevé la instalación de un cable de muy alta tensión a lo largo de 1.500 kms (25 de ellos por debajo del mar) para permitir los intercambios de fluido entre los dos países en función de los picos de consumo de uno y de otro. El pasado mes de abril se suspendió indefinidamente la licitación para la adjudicación del proyecto de construcción de la línea de alta tensión, que inicialmente debía de haberse producido en mayo y a la que concurrían siete compañías. El coste previsto del proyecto es de 1.600 mill.\$, financiado en un 60% por los saudís y el resto por la parte egipcia. La generación de energía eléctrica iba a estar alimentada por gas.

clientes industriales. Así, el precio del gas para uso industrial se ha reducido en un 18% en promedio y el de la electricidad nada menos que en un 90%. Las autoridades se han comprometido mantener estos nuevos precios durante los “próximos 3 a 5 años”. Esta reducción, aunque obligada por un hecho externo, interrumpe el proceso de desregulación de los precios de la electricidad para clientes industriales que se había iniciado hace cinco años y que debía poner punto final a las subvenciones en 2022. La desregulación no se aplica todavía a los precios de la energía para el consumo doméstico, que siguen estando bastante intervenidos.

La pandemia va a afectar también a las **transferencias de los 10,2 millones de egipcios que trabajan en el extranjero**. En el ejercicio 2018/19, las remesas equivalieron el 35% de los ingresos externos corrientes y al 9% del PIB, es decir, unos 27.180 mill.\$, el doble que los ingresos por turismo y cinco veces más que los procedentes del Canal de Suez. Aproximadamente el 70% de la diáspora egipcia trabaja en los países del Golfo Pérsico, y en particular, en Arabia Saudí, en su mayoría en empleos poco cualificados, en el sector de los hidrocarburos o el de la construcción. Además de verse negativamente afectados por la caída de los precios internacionales del petróleo, Arabia Saudí y el resto de países miembros del Consejo de Cooperación del Golfo llevan años inmersos en procesos de “nacionalización” de sus respectivas manos de obra, por lo que están aprovechando la negativa coyuntura económica causada por la pandemia para no renovar contratos a los trabajadores extranjeros e impulsar su repatriación forzosa⁽¹⁰⁾. Aunque es difícil valorar el alcance final de estas repatriaciones, el hecho es que puede encoger de manera definitiva esta fuente de ingresos, más allá de la caída coyuntural inducida por la pandemia. La disminución de las remesas, además, reduce la capacidad de consumo de las familias receptoras. Al mismo tiempo, la llegada al país de trabajadores repatriados forzosos tensionará el mercado de trabajo, provocando un aumento del desempleo.

EGIPTO LOGRA EVITAR UNA CRISIS DE BALANZA DE PAGOS

Egipto se encontraba al borde de la suspensión de pagos en el verano de 2016 y no tuvo más remedio que someterse a un durísimo plan de ajuste, aplicando medidas enormemente impopulares, como la subida por fases de las tarifas reguladas de una serie de servicios públicos (agua, electricidad, gas, carburantes, precios del billete de metro), la introducción del IVA o la libre flotación de la libra. La adopción de estas medidas, que las IFIs venían reclamando desde hacía décadas, permitió al país concluir, en noviembre de 2016, un acuerdo del tipo EFF con el FMI que llevaba aparejados desembolsos por un valor total de 12.000 mill.\$.

- (10) Kuwait ha empezado a aplicar medidas para limitar el trabajo de los extranjeros (cuotas, procedimientos de sustitución por mano de obra nacional), lo que podría acarrear la deportación de medio millón de egipcios empleados en ese país. Por su parte, Arabia Saudí ha autorizado a las empresas del sector privado a reducir hasta en un 40% los salarios de los empleados extranjeros y a terminar todos los contratos con trabajadores expatriados en el plazo de seis meses. Sin embargo, es dudoso que Arabia Saudí pueda pasarse totalmente sin mano de obra extranjera, especialmente en sectores como la construcción, el servicio doméstico y, en general, en todas aquellas actividades rechazadas por los trabajadores autóctonos. Lo más probable es que los procesos de repatriación irán ralentizándose conforme las campañas de vacunación (que ya están en marcha en numerosos países) hagan que la pandemia vaya siendo dominada y, como consecuencia, se reactive la demanda mundial de crudo.

del acuerdo, que expiró en noviembre de 2019, fue muy satisfactorio, y en los últimos cuatro años los principales indicadores macroeconómicos del país mejoraron enormemente. El ajuste fiscal permitió registrar superávits primarios de forma continuada; gracias a ello, el déficit público se redujo del 12,5% del PIB en 2015/16 a un más manejable 8,1% en 2018/19, en tanto que la deuda pública pasó del 103% del PIB en junio de 2017 a un 83,8% a finales del ejercicio 2019. Como se temían las autoridades, la reducción de subsidios y la liberalización del tipo de cambio de la libra provocaron inicialmente un brutal repunte de la inflación, que alcanzó el 33% en julio de 2017. Sin embargo, desde entonces no ha dejado de descender y en 2020/21 se prevé que acabe siendo de solo un 5%. Las cuentas externas también registraron una mejora notable, con una reducción del déficit por cuenta corriente de casi cinco puntos porcentuales, hasta el 3,6% del PIB en 2018/19. La ya citada libre flotación de la libra permitió, además, acabar con los problemas de disponibilidad de divisas en el sistema bancario y con el mercado negro, al tiempo que hizo que Egipto volviera a ser un destino atractivo tanto para la inversión extranjera directa, de la que es principal receptor del continente, como para la inversión en cartera. Esto, a su vez, generó un incremento muy notable del nivel de reservas de divisas, que en 2018/19 se situaban en 43.900 mill.\$, la cifra más alta en más de una década y equivalentes a más de 7 meses de importaciones. Por último, el crecimiento del PIB en esos últimos años ha sido muy notable, situándose por encima del 5% en términos reales en los dos últimos ejercicios, una de las tasas más elevadas de todos los países de la región MENA.

Egipto, pues, finalizó el ejercicio 2018/19, el inmediatamente anterior a la pandemia de covid-19, **con un cuadro macroeconómico en clara mejoría**, con un sólido nivel de reservas de divisas, y habiendo, por todo ello, recuperado la confianza de los inversores internacionales.

La llegada de la pandemia ha supuesto un brusco parón en esta evolución positiva. A la caída de ingresos procedentes de los cuatro sectores generadores de divisas convertibles, ya citada, se sumaron las importantes salidas de capitales que en sólo dos meses -marzo y abril- alcanzaron los 17.000 mill.\$, una cifra equivalente a casi un 5% del PIB correspondiente al ejercicio 2019/20. Hay que señalar, sin embargo, que las salidas de capitales fueron comunes a todos los países emergentes, y se enmarcan en el contexto de pánico generalizado vivido por los mercados entre los meses de marzo y mayo de 2020, que provocó la huida de los inversores en cartera de los países considerados “de riesgo” hacia activos “refugio”. Las autoridades tuvieron que emplear casi 9.000 mill.\$ de las reservas en poder del banco central para hacer frente a los pagos externos y sostener el tipo de cambio de la libra. Egipto usó también sus reservas para poner a disposición de los inversores en cartera no residentes los dólares necesarios para repatriar sin problemas sus capitales al extranjero. Esta posibilidad de repatriar de forma segura, rápida y en divisas sus inversiones, arbitrada por el banco central a través del llamado Mecanismo de Repatriación Rápida, fue muy bien acogida por los inversores no residentes y contribuyó positivamente a reforzar su confianza en el país. Como resultado de todo ello, entre febrero y mayo de 2020, las reservas de divisas en poder del banco central de Egipto cayeron de 45.500 mill.\$ a 36.000 mill.\$.

EL ACUERDO CON EL FMI, DECISIVO PARA RECUPERAR LA CONFIANZA DE LOS MERCADOS

Aunque el nivel de las reservas seguía siendo sólido, Egipto recurrió en abril de 2020 al Instrumento de Financiación Rápida del FMI, por medio del cual éste pone a disposición de los países que lo soliciten créditos sin condicionalidad, pero que deberán utilizarse exclusivamente para hacer frente a los gastos extraordinarios relacionados con la pandemia. Egipto obtuvo por este concepto 2.800 mill.\$. Pocos meses después, el 25 de junio, el FMI y las autoridades egipcias firmaban un acuerdo del tipo *Stand-By* a un año por un importe total de 5.200 mill.\$, de los cuales El Cairo recibió inmediatamente 2.000 mill.\$, mientras que el resto será desembolsado en dos tramos. Así pues, más o menos un año después de haber expirado el anterior acuerdo, Egipto ha vuelto a someterse a la disciplina del FMI. El acuerdo conlleva condicionalidad y, aunque de manera más suave, dadas las circunstancias, las autoridades van a tener que seguir con las políticas de ajuste fiscal que han venido aplicando en los últimos ejercicios. Egipto también va a recibir apoyo financiero de sus aliados en el CCG, y, concretamente Arabia Saudí, Kuwait y los EAU han expresado su intención de renovar los depósitos en divisas efectuados en el banco central egipcio, que vencen en 2020 y que ascienden a un total de 11.600 mill.\$.

La confianza de los mercados en la economía egipcia se encuentra ahora mismo casi al nivel en el que estaba en los meses previos a la pandemia. En ello han influido, además del acuerdo *Stand-By* con el FMI, otros factores como la facilidad con la que los inversores en cartera pudieron obtener divisas para repatriar sus capitales, así como el hecho de que ninguna de las tres principales agencias de calificación hayan empeorado, ni siquiera durante los peores meses de la pandemia, ni el *rating* ni las perspectivas de Egipto.

	Moody's	S&P	Fitch
EGIPTO	B2	B	B+
Arabia Saudí	A1	A-	A
Turquía	B2	B+	BB-
Marruecos	Ba1	BBB-	BB+

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

La recuperación de la confianza de los mercados se hizo patente en la buena acogida que tuvo una emisión de Eurobonos efectuada a finales de mayo. La emisión, de 5.000 mill.\$, fue la de mayor importe jamás efectuada por Egipto, y recibió órdenes de compra que multiplicaban por cuatro su monto, lo que permitió al Tesoro rebajar las rentabilidades ofertadas en 50 puntos básicos. Además, desde el pasado verano se viene produciendo un retorno progresivo de la inversión en cartera al país, y en noviembre los inversores no residentes ya detentaban el 11,4% de la deuda pública egipcia denominada en libras (unos 24.000 mill.\$), un porcentaje muy superior al de principios de

mayo (4,9%) y muy similar al del pasado mes de febrero (13,3%) justo antes de los confinamientos a escala mundial. Además, el atractivo de la deuda pública egipcia denominada en libras, cuyos rendimientos reales se encuentran entre los más elevados del mundo, apenas se ha visto reducido por el hecho de que el banco central haya recortado en varias ocasiones durante 2020 -hasta un total de 450 puntos básicos- su tipo de interés de referencia.

Por último, el régimen cambiario de flotación flexible introducido a finales de 2016 permitió a la libra amortiguar el “shock” externo que supuso la salida de capitales citada y, desde finales de febrero de 2020, la divisa egipcia apenas se ha depreciado un 2% con relación al dólar.



Fuente: Bloomberg

Las autoridades están aprovechando el renovado interés de los inversores no residentes para tratar de mejorar su perfil deudor, alargando los plazos de vencimiento y tratando de reducir el tipo de interés medio. Por lo que se refiere a los plazos, desde 2013 los vencimientos medios de la deuda pública han aumentado de 1,3 años a 3,2 años. Para reducir la rentabilidad media de sus emisiones, Egipto tiene previsto lanzar al mercado en 2021 su primera emisión de bonos Sukuk y su primera emisión de bonos a tipos flotantes. Además, con el fin de que sus bonos lleguen al mayor número posible de inversores, están negociando la inclusión de la deuda pública egipcia en el Euroclear Bank⁽¹¹⁾ y en el Índice JPMorgan Chase Government Bond Index para Mercados Emergentes, lo que probablemente tendrá lugar el año que viene.

(11) El Euroclear Bank es un banco con sede en Bélgica que facilita a los grandes inversores institucionales (desde fondos de inversión hasta bancos centrales) la compra de deuda pública de países emergentes. Hasta ahora, los inversores no residentes, para adquirir deuda pública, tienen que hacerlo a través de una institución bancaria egipcia.

ECONOMÍA REAL: TODAVÍA FRÁGIL, AUNQUE CON ALGUNOS BROTES VERDES

Las autoridades hicieron público en marzo de 2020 un paquete de 6.000 mill.\$ para apoyar a los sectores más afectados por la pandemia (turismo, Pymes, comercio al por menor, pequeña industria) y para financiar programas de asistencia social. También, como ya se ha comentado, anunciaron una rebaja de las tarifas energéticas (del gas y de la electricidad) a las industrias más consumidoras (cemento, siderurgia, ensamblaje de automóviles, etc.), comprometiéndose, además, a no tocar las nuevas tarifas en “un plazo de 3 o 4 años”, según palabras del titular de la cartera de Electricidad. El banco central, por su parte, además de recortar, según se ha dicho, en 450 puntos básicos el tipo de interés de referencia, instruyó a los bancos comerciales para que concedieran moratorias de hasta seis meses en la devolución de los préstamos. También autorizó a dos bancos públicos (la banca Misr y el Banco Nacional de Egipto) a comercializar durante seis meses⁽¹²⁾ certificados de depósito a una rentabilidad muy elevada (15%) con el fin de frenar un hipotético aumento de la dolarización de los depósitos como reacción al recorte efectuado en los tipos de interés de referencia. El banco central, además, empleó unos 1.260 mill.\$ en la compra de acciones, para tratar de sostener al mercado de valores, aunque no pudo impedir que el Índice EGX30 fuera durante muchos meses de 2020 el de peor comportamiento del MSCI Emerging Markets Index; aunque ahora se esté recuperando gracias al renovado interés de los inversores, residentes y no residentes, en la renta fija y variable egipcia.

En Egipto, el confinamiento fue parcial y no excesivamente estricto, algo que, por otro lado, hubiera sido imposible habida cuenta del elevado peso de la economía sumergida, que genera casi un 50% del PIB y tiene una importancia enorme en términos de empleo. El índice PMI, que el pasado mes de abril se había situado por debajo de 30, no ha dejado de aumentar desde entonces y en septiembre y octubre se situó por encima de 50, la barrera que separa la contracción de la expansión, algo que no se veía desde hacía trece meses.

(12) El plazo de seis meses expiró a finales del pasado mes de septiembre. O sea, que esos certificados de depósito ya no se comercializan más. En estos seis meses en los que estuvieron vigentes atrajeron unos 24.000 mill.\$.

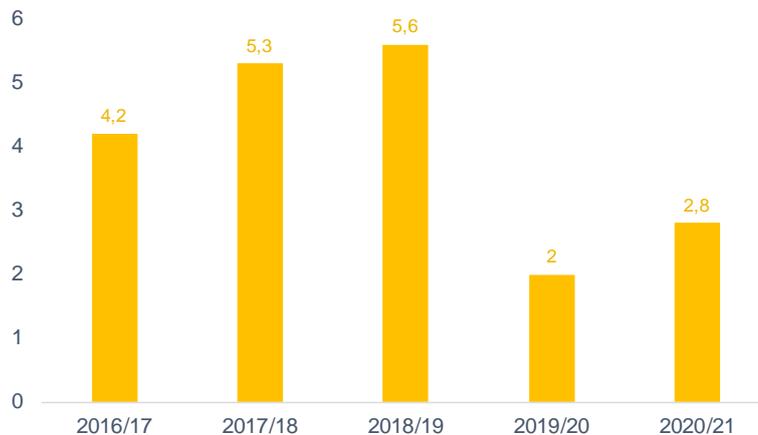
Índice PMI 2020



Fuente: Trésor France

En el lado negativo, la tasa de paro en el sector formal de la economía ha aumentado en 2 puntos porcentuales desde el pasado mes de abril y ahora es del 9,6%. Aunque los sectores más afectados han sido el del turismo, el del comercio al por menor y el manufacturero, el aumento del desempleo se dejó sentir incluso en el sector de la construcción y de las obras públicas, que emplea a un total de 3,7 millones de personas y en el que la actividad, en general, apenas se detuvo. El **PIB en el ejercicio 2019/20** finalmente registró un **crecimiento del 2%** en términos reales y en el **ejercicio 2020/21**, actualmente en curso, se prevé que el **crecimiento del PIB se elevará a un 2,8%** en términos reales. Aunque Egipto ha sido uno de los pocos países -si no el único- de la región MENA en registrar tasas de crecimiento positivas en dos ejercicios consecutivos estando en medio la pandemia, se trata de tasas totalmente insuficientes para dar empleo a las aproximadamente 700.000 personas que cada año irrumpen en el mercado laboral. Por otro lado, hay que tener en cuenta que el número de infectados experimentó un repunte el pasado mes de noviembre que, de no atajarse, podría forzar al gobierno a imponer medidas de confinamiento más estrictas.

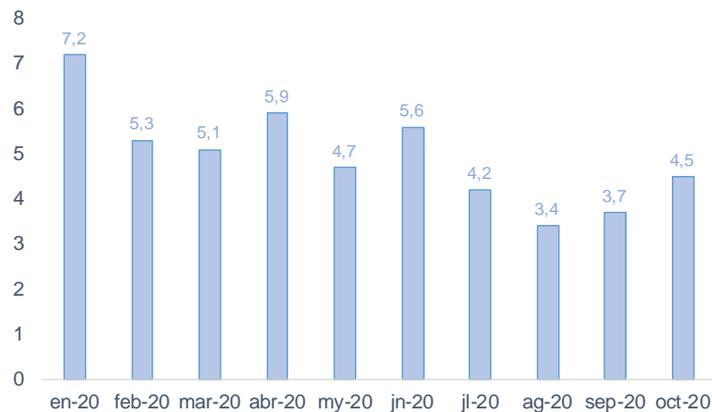
Crecimiento PIB (%)



Fuente: FMI

La **inflación** terminó el **ejercicio 2019/20** en tasas de un solo dígito (**9,2%**) y ha seguido a lo largo del año una tendencia descendente. **En 2020/21** podría situarse en **el 5%**, una de las tasas más bajas en varias décadas, y bien por debajo del límite inferior de la tasa objetivo del banco central ($9\% \pm 3\%$), por lo que éste tendría todavía margen para reducir el precio del dinero sin afectar demasiado a los tipos de interés reales y, con ellos, a los flujos de inversión en cartera.

Inflación mensual y-on-y (%)



Fuente: Trésor France

3. INTERRUPCIÓN TEMPORAL AL PLAN DE AJUSTE FISCAL

- ➔ Gracias al plan de ajuste fiscal iniciado en 2016, Egipto consiguió reducir tanto el déficit como la deuda pública, aunque partiendo de niveles muy altos. No obstante, la estructura fiscal del país continúa siendo frágil y el déficit público sigue siendo el principal desequilibrio macroeconómico.
- ➔ El proceso de consolidación fiscal ha quedado, sin embargo, interrumpido con la llegada de la pandemia, que ha provocado un aumento del gasto público y una disminución de los ingresos y con ello un repunte tanto del déficit como de la deuda en 2019/20. Sin embargo, y a pesar de que la coyuntura actual no sea la más favorable, Egipto tiene intención de seguir aplicando medidas de ajuste en 2020/21, en consonancia con el FMI.
- ➔ La financiación de los déficits públicos es bancaria casi en su totalidad, a pesar de que el porcentaje de deuda pública denominada en libras en manos de no residentes vaya en aumento. El FMI considera la deuda pública “sostenible”, pero reconoce que a raíz de la pandemia el riesgo de insostenibilidad ha aumentado algo.

El déficit público es el mayor desequilibrio macroeconómico de Egipto, cuya estructura fiscal es, además, muy frágil. Por un lado, sólo las partidas de sueldos y salarios, subsidios e intereses representan un porcentaje altísimo del gasto total, que en algunos ejercicios ha llegado al 80%. Por

otro, la economía informal equivale todavía a casi la mitad del PIB, y se calcula que da empleo a un 70% de la población activa, con el impacto negativo sobre los ingresos que ello conlleva.

El acuerdo EFF de 2016 obligaba a Egipto a lograr superávits primarios anuales del 2% del PIB a través de la reducción progresiva de los subsidios sobre las gasolineras, la electricidad y el agua, así como de las subidas de las tarifas de los transportes públicos. Del lado de los ingresos, la medida principal fue la sustitución del llamado impuesto sobre ventas por el IVA, a un tipo del 14%. Además, las autoridades, en un intento por reducir la plantilla de funcionarios públicos, que en Egipto asciende a 6,5 millones (aproximadamente, uno por cada 15 habitantes), aprobaron la llamada "Civil Service Law", que introdujo una mayor facilidad -relativa- para despedir y sistemas de "evaluación del desempeño", que también pueden acarrear el despido.

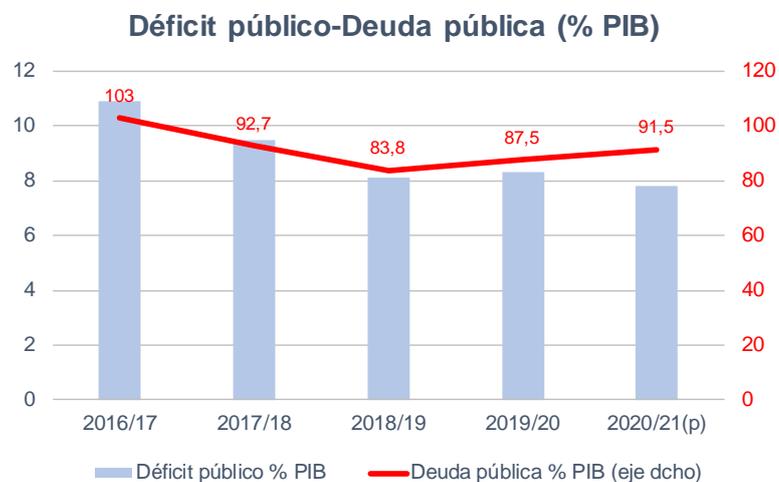
Gracias a todas esas medidas, Egipto logró reducir sensiblemente tanto su déficit público como su deuda pública que, en el ejercicio 2018/19, el inmediatamente anterior a la pandemia, se situaban respectivamente en el 8,1% del PIB y en el 84% del PIB. Aunque se trate todavía de cifras elevadas, son mucho mejores que las registradas en 2016/17, en las que el déficit público equivalía al 11% del PIB y la deuda pública superaba el 100% de esa magnitud.

La pandemia ha interrumpido esta evolución positiva. El paquete de medidas económicas introducido por el gobierno el pasado marzo incluye desembolsos en favor de los sectores más afectados por la pandemia y de los segmentos de la población más vulnerables. También comprende, como ya se ha dicho, reducciones de las tarifas de la luz y del gas a la industria y prórrogas en el pago de ciertos impuestos (los que recaen sobre la propiedad, el impuesto de sociedades). Aunque no se ha autorizado ninguna rebaja o exención en el pago del IVA, es seguro que todas esas medidas van a dar lugar a un aumento del gasto y a una reducción de los ingresos públicos. En contrapartida, el recorte del tipo de interés de referencia ha supuesto al fisco un ahorro sustancial en forma de reducción de los intereses de la deuda pública⁽¹³⁾. Aun así, **en el ejercicio 2019/20**, terminado el pasado 30 de junio, **el déficit público aumentó ligeramente, hasta el 8,3% del PIB.**

A pesar de las dificultades económicas actuales, el gobierno está siguiendo con su plan de ajuste fiscal y ha adoptado algunas medidas que podrían parecer controvertidas en las actuales circunstancias, como la subida del 66%, el pasado mes de agosto, del precio del billete del metro de El Cairo, o la introducción de un impuesto del 1% a los trabajadores con un sueldo mensual superior a 2.000 libras (127 \$) para financiar los gastos extraordinarios relacionados con la pandemia. Además, aunque los subsidios sobre el pan se mantienen, el ministerio de Abastos ha reducido en un 20% el peso de la hogaza estándar. **Las previsiones de déficit público** para el actual **ejercicio 2020/21** varían según las fuentes. La más optimista -como no- es la del ejecutivo, que apunta a un déficit público del 6,3%. La más pesimista corresponde al "think-tank" Oxford Economics, para quien el déficit público podría elevarse al 10,1% del PIB. En medio de ambas se encuentra la del FMI, quien considera que **el déficit público se situará en un 7,8% del PIB.**

(13) Se estima que una rebaja en un punto porcentual en el tipo de interés de referencia disminuye el coste del servicio de la deuda pública en unos 4.000-5.000 millones de libras egipcias.

La **deuda pública** alcanzó un máximo en el ejercicio 2016/17, en el que llegó a ser superior al 100% del PIB (103% de esa magnitud, concretamente) aunque desde entonces se ha ido reduciendo y en el año 2018/19 (el inmediatamente anterior a la pandemia) se situó en un más manejable 83,8% del PIB. Como se decía, esa evolución positiva se ha visto interrumpida: el año pasado, la deuda pública aumentó hasta el **87,5% del PIB** y según el FMI en el año fiscal **2020/21** podría llegar al **91,5% del PIB**, lo que convierte a Egipto en uno de los países emergentes más endeudados del mundo. La deuda pública denominada en moneda local es absolutamente mayoritaria, aunque, como ya se ha indicado, un 11,5% de la misma (24.000 mill.\$) se encuentra en estos momentos en manos de inversores extranjeros, un porcentaje que va en aumento aunque siga siendo todavía bajo. La contrapartida está en que los intereses exigidos a la deuda pública en libras siempre son más altos que los de la emitida en el exterior.



Fuente: IIF, FMI

Aunque el porcentaje de deuda pública denominada en libras en manos de no residentes vaya en aumento, **los bancos públicos egipcios siguen siendo los principales tenedores de títulos públicos egipcios**, especialmente las dos principales entidades, el banco Misr y el National Bank of Egypt. Dado que las entidades financieras en su mayoría están bien capitalizadas, tienen todavía margen para poder seguir comprando deuda pública. Sin embargo, esa situación produce un “efecto exclusión” sobre el sector privado, y, aunque el FMI considere la deuda pública egipcia sigue siendo “sostenible”, también considera que los riesgos de “insostenibilidad” han crecido con la pandemia, lo que podría dejar a los bancos cada vez más expuestos al riesgo soberano egipcio.

Los bancos no están siendo inmunes a la crisis económica causada por la pandemia y en el primer trimestre de 2020 el beneficio neto de los siete principales bancos comerciales que cotizan en bolsa ha descendido en un 10%, al tiempo que los créditos de mala calidad han aumentado al 3,6% de los activos totales del sector. Pese a ello, la situación de la banca sigue siendo sólida, ya que cuenta con niveles de liquidez relativamente elevados y el ratio de adecuación de capital supera el 12% en promedio.

4. SECTOR EXTERIOR

- La cuenta corriente se caracteriza por registrar voluminosos déficits comerciales y, en menor medida, de la balanza de rentas, compensados parcialmente por los superávits que registran tradicionalmente la balanza de servicios (gracias al turismo y a los peajes del Canal de Suez) y la de transferencias, por las remesas de emigrantes.
- La crisis económica ocasionada por la pandemia está dando lugar a una compresión del déficit comercial, pero también a una neta disminución del superávit tradicional de las balanzas de servicios y transferencias. Como consecuencia, en 2019/20 se produjo un aumento del déficit por cuenta corriente que probablemente se repita en el actual ejercicio 2020/21.
- Egipto ha sido en los últimos años el principal receptor de inversión directa extranjera (IDE) del continente africano, aunque los flujos iban dirigidos mayoritariamente al sector de los hidrocarburos. Caída de la IDE en 2019/20 y en 2020/21.

La cuenta corriente de la balanza de pagos egipcia se caracteriza por registrar déficits en su balanza comercial y de rentas, compensados parcialmente por el superávit de la balanza de servicios y por las remesas de emigrantes.

A causa de la pandemia, en **2019/20 las exportaciones de mercancías (26.400 mill.\$)** fueron un 7,4% inferiores a las del ejercicio precedente. Sin embargo, la caída de las **importaciones (60.000 mill.\$)** fue todavía mayor (del 10%). Ello llevó a una reducción significativa del déficit de la balanza de mercancías.

Sin embargo, el descenso de los ingresos por turismo y en concepto de peajes del Canal de Suez ha sido muy fuerte. Como consecuencia, también se redujo el superávit de la **balanza de servicios**, en unos 1,3 puntos porcentuales del PIB (unos 2.600 mill.\$) con relación al del ejercicio 2018/19. Algo parecido ha ocurrido con la balanza de transferencias, donde la caída de las remesas de emigrantes ha provocado un descenso del superávit equivalente a un 1,9% del PIB (2.800 mill.\$) con relación al ejercicio 2018/19.

La balanza de rentas suele ser deficitaria debido a la carga de intereses de la deuda pública y a la repatriación de beneficios y de dividendos de las empresas extranjeras en el sector de los hidrocarburos. Aunque el déficit de esta balanza aumentó en 2019/20, se prevé que disminuya en el actual ejercicio fiscal gracias al recorte de los tipos de interés de referencia por parte del banco central.

En definitiva, la caída de los superávits de las balanzas de servicios y de transferencias no ha podido ser compensada por la disminución del déficit de mercancías. Como consecuencia, en el **ejercicio 2019/20** se produjo un aumento del **déficit en la balanza por cuenta corriente**, que se situó en **el 4,3% del PIB** (0,7 pp mayor que en el ejercicio anterior). En el actual año fiscal **2020/21** se prevé que el déficit por cuenta corriente se eleve al **4,6% del PIB**.

La decisión de dejar flotar la libra y la posterior depreciación de la misma frente al dólar (de más del 50%) atrajo mucha inversión extranjera (en cartera y directa) retenida a la espera, justamente, de que la libra se depreciase, algo que se venía anticipando largamente. La inversión directa extranjera (IDE) ascendió en 2018/19 a 8.236 mill.\$, haciendo de Egipto el primer receptor de África, aunque en su mayoría fuera dirigida al sector de los hidrocarburos, como es habitual. Sin embargo, el descenso de la demanda mundial de hidrocarburos está provocando un desplome de la inversión en este sector, según se ha dicho. Como consecuencia, en 2019/20 la IDE se ha reducido a unos 6.300 mill.\$.

Egipto encaró la crisis causada por el covid-19 con un nivel muy sólido de reservas de divisas, las cuales ascendían en febrero de 2020 a 45.500 mill.\$, equivalentes a 7,8 meses de importaciones. Pese a que entre marzo y mayo de 2020 las reservas se redujeron, como ya se ha comentado, en 9.500 mill.\$, se fueron recuperando en los meses siguientes gracias a los desembolsos del FMI y al progresivo retorno de la inversión en cartera. A finales del pasado mes de octubre, las reservas de divisas en poder del banco central ascendían ya a 39.220 mill.\$, una cifra equivalente a 6,7 meses de importaciones de bienes y servicios.



Fuente: Trésor France

5. DEUDA EXTERNA

- ➔ Egipto refinanció en dos ocasiones con el Club de París.
- ➔ Aumento de la deuda externa en términos absolutos. Aun así, con relación al PIB sigue estando en niveles moderados.

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

La deuda externa ha crecido considerablemente en valor absoluto en los últimos años. En **2019/2020 ascendía a 114.600 mill.\$**, un 45% más que en 2016/17 y equivalente a 2,53 veces los ingresos por exportación de bienes y servicios. Sin embargo, en proporción al PIB sigue representando una proporción moderada (32% del PIB). Un porcentaje alto continúa estando contraído en términos concesionales. El crecimiento de la **deuda a corto plazo** ha sido bastante rápido en los últimos años, aunque su monto (15.555 mill.\$), sin embargo, sigue siendo significativamente más pequeño que el volumen de reservas de divisas.

El **servicio de la deuda**, que tradicionalmente había sido moderado debido al alto grado de concesionalidad del endeudamiento, ha aumentado desde 2018/19 conforme Egipto ha ido recurriendo cada vez más a las emisiones internacionales de bonos para ayudar a financiar sus desequilibrios. En 2019/20 fue de 11.334 mill.\$, una cifra que casi duplica a la de hace dos ejercicios y que equivale a un 24% de los ingresos corrientes de balanza de pagos.

6. CONCLUSIONES

- Egipto ha encarado la severa prueba de la pandemia de covid-19 con un cuadro macroeconómico saneado, estabilidad cambiaria y un elevado nivel de reservas de divisas. Gracias a ello y a la rápida movilización de las autoridades solicitando -y obteniendo- ayuda del FMI, se ha evitado una crisis de balanza de pagos. La inversión en cartera está retornando al país después de la importante salida de capitales de mediados de año y, se puede afirmar que Egipto ha recuperado de nuevo la confianza de los mercados. Las reservas de divisas, sin llegar todavía al nivel anterior a la pandemia, se han recuperado y en octubre de 2020 cubrían ya casi 7 meses de importaciones.

- El nivel de actividad económica se está empezando a recuperar, como indican los últimos índices PMI, correspondientes a los meses de septiembre y octubre de 2020, ambos por encima de 50.
- A raíz de la última reforma constitucional, Al-Sisi se ha hecho prácticamente con todo el poder y controla de hecho todas las instituciones del Estado. La ausencia de democracia real y el pobre balance del régimen en materia de derechos humanos podrían ser el caldo de cultivo, en teoría, de una oleada de insatisfacción social. Además, las condiciones de vida de los ciudadanos, que ya eran difíciles a causa de las políticas de ajuste aplicadas durante los últimos cuatro años, han empeorado y los niveles de pobreza absoluta están aumentando, al igual que la tasa de desempleo. El temor a la implacable represión ejercida por el régimen hace que la frustración ciudadana se manifieste casi exclusivamente a través de las redes. Sin embargo, esto podría cambiar si crisis económica ocasionada por la pandemia se prolonga en el tiempo más de lo debido. No parece, sin embargo, que esto vaya a ocurrir a corto plazo puesto que en amplias capas sociales pesan más la estabilidad, seguridad y mejora económica logradas por el régimen.

© CESCE, S.A. Todos los derechos reservados. Queda prohibida la reproducción total o parcial, la distribución o comunicación pública de este documento, así como la edición de todo o parte de su contenido a través de cualquier proceso reprográfico, electrónico u otros sin autorización previa y expresa de su titular. La información contenida en este documento refleja exclusivamente comentarios y apreciaciones propias de esta Compañía, por lo que CESCE declina cualquier tipo y grado de responsabilidad por el uso incorrecto o indebido de dicha información.