

INFORME RIESGO PAÍS

EGIPTO

Madrid: 6 de noviembre de 2018



Elecciones presidenciales de marzo de 2018. Como se preveía, Al-Sisi fue reelegido para un nuevo mandato de cuatro años con un 92% de los votos. Sin embargo, y a pesar de los esfuerzos del régimen por evitarlo, la tasa de participación fue de sólo el 41%, lo que refleja una cierta erosión de la popularidad del presidente. Entre tanto, la represión del régimen contra la oposición y los medios de comunicación no afines va en aumento.

Seguridad interna. Aunque el número de atentados ha disminuido, lo que tiene su reflejo en la recuperación del turismo desde 2017, el riesgo sigue siendo elevado.

Política exterior. La buena relación con Arabia Saudí tiene importancia estratégica para Egipto. Buena relación con EEUU e Israel, con quien comparte una visión parecida en cuestiones de seguridad y con quien tiene crecientes lazos económicos.

El plan de ajuste y el acuerdo con el FMI. La pésima situación económica y de solvencia obligó al gobierno, a finales de 2016, a dejar flotar la libra y a adoptar un duro plan de ajuste que todavía sigue aplicándose. Todo ello permitió a Egipto concluir un acuerdo a 3 años con el FMI, que ha mejorado sustancialmente el cuadro macroeconómico y ha restablecido la confianza inversora en el país. No obstante, hay riesgos -"vientos de cara"- que pueden hacer peligrar los objetivos de crecimiento para el año fiscal 2018/19, que comenzó el pasado uno de julio.

Plan de ajuste fiscal. Riguroso paquete de medidas fiscales, con reducción de subsidios e introducción del IVA, entre otras medidas. Obtención de un superávit primario en el año fiscal 2017/18 y consecuente reducción del déficit público, que sigue siendo muy elevado. Sin embargo, los ambiciosos objetivos de consolidación fiscal para los próximos años serán difíciles de cumplir por el aumento de la carga de intereses y por la posible desaceleración económica. Ligeró descenso de la deuda pública.

Balanza de pagos. Aumento de las exportaciones y de las importaciones. Reducción del déficit corriente gracias a la recuperación del turismo, de los ingresos del Canal de Suez y de las remesas. Inversión directa extranjera en aumento en 2017/18. Notable recuperación del nivel de reservas, que cubren más de ocho meses de importaciones.

Deuda externa. Aumento de la deuda externa en términos absolutos y relativos. Debido a su componente concesional, el ratio del servicio sigue siendo muy manejable.

1. AL-SISI CLARO VENCEDOR DE UNAS ELECCIONES PRESIDENCIALES HECHAS A SU MEDIDA

- ➔ El pasado mes de marzo, Egipto celebró elecciones presidenciales que, como se preveía, ganó Al-Sisi por una clarísima mayoría del 92% de los votos. Al-Sisi fue el artífice del golpe militar que derrocó a Mohamed Morsi en julio de 2013. Su poder es omnímodo y su régimen ejerce una represión implacable contra opositores y medios de comunicación no afines que se ha ido endureciendo en los últimos años. Aunque todavía cuenta con el apoyo de un sector importante de la población, su popularidad está cayendo, como lo refleja la baja tasa de participación en dichas elecciones presidenciales.
- ➔ La política exterior tiene como objetivo combatir el terrorismo islamista en el exterior, lo que al tiempo le asegura el apoyo financiero de los EAU y Arabia Saudí. Buena relación con Rusia, y con quien comparte una visión común en la cuestión siria. Mejoría de la relación con Israel, con colaboración fluida en materia de seguridad y crecientes lazos económicos.

AL-SISI GANA UNAS ELECCIONES HECHAS A MEDIDA CON UNA BAJA PARTICIPACIÓN. ENDURECIMIENTO DE LA REPRESIÓN

POBLACIÓN	97,7 mill.hab.
RENTA PER CÁPITA	3.010 \$
RENTA PER CÁPITA PPP	11.360 \$
EXTENSIÓN	997.739 Km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	R. PRESIDENCIAL
CORRUPCIÓN	117/180
DOING BUSINESS	128/190

Como se preveía, Abdelfatah Al-Sisi, el ex general que encabezó en el verano de 2013 un golpe de Estado para derrocar a Mohamed Morsi, el único presidente civil y democráticamente elegido de la historia de Egipto, ganó por una amplísima mayoría las últimas elecciones presidenciales, que tuvieron lugar entre los días 26 y 28 del pasado mes de marzo. Con esta victoria, refrendada por el 92% de los votos, Al-Sisi seguirá al frente del país más poblado del

mundo árabe hasta el año 2022. La victoria de Al-Sisi estaba descontada de antemano ante la casi absoluta falta de competencia. Los cinco candidatos que intentaron presentar su candidatura muy probablemente no hubieran tenido muchas posibilidades frente al Presidente, pero por si acaso fueron intimidados o arrestados y tuvieron que acabar retirándola. Musa Mustafá Musa, el único "rival" que "compitió" contra Al-Sisi, presentó su candidatura sólo unas horas antes del cierre del plazo, evitando al régimen el bochorno internacional de ver las elecciones convertidas en una especie de plebiscito acerca de la persona del presidente. Musa Mustafá Musa es líder de un pequeño partido -el Gad- que en el parlamento suele apoyar de forma incondicional al presidente, y durante la "campaña" electoral no protagonizó ningún mitin ni apareció un solo minuto por televisión.

Ante la falta de competición real, el único interés de las elecciones residió en ver cuál sería la tasa de participación, el único indicador más o menos fiable del apoyo al presidente. El régimen hizo todo lo posible por incitar a la ciudadanía a acudir a votar. En primer lugar, ampliando a tres los días de voto (26, 27 y 28 de marzo) y, en segundo término, utilizando la táctica del palo y la zanahoria, con medidas que fueron desde las coacciones a los empleados públicos y la imposición de multas (de hasta 500 libras, equivalentes a 28 €, una pequeña fortuna en un país pobre como Egipto), pasando por el reparto de dinero y de bolsas con alimentos a las personas que a la salida

de los colegios electorales pudiesen probar que habían votado mostrando el dedo manchado en tinta. Pese a estos esfuerzos, la tasa de participación fue muy mediocre, de sólo un 41%, y estuvo por debajo de la de las dos elecciones presidenciales anteriores, las de mayo de 2014, que también ganó Al-Sisi, y, a mayor escarnio del presidente, que las celebradas en junio de 2012. En éstas últimas el vencedor fue el ya citado Mohamed Morsi, candidato por los Hermanos Musulmanes. Morsi fue elegido presidente en segunda vuelta con el 52% de los votos, pero con una participación que rozó el 80%.

Formal e institucionalmente, Egipto se asemeja a una democracia y en octubre de 2015 se celebraron las últimas elecciones legislativas hasta la fecha. Sin embargo, el parlamento surgido de las mismas puede calificarse de muy afín a Al-Sisi. Los Hermanos Musulmanes, que bajo la denominación Partido de la Justicia y la Libertad, ganaron ampliamente las primeras elecciones democráticas celebradas tras el derrocamiento de Mubarak⁽¹⁾, fueron declarados “organización terrorista” poco después del golpe militar contra Mohamed Morsi y, desde entonces, tienen prohibido participar en la vida política del país. Desde 2013, decenas de miles de opositores, islamistas pero también activistas seculares, han sido detenidos y condenados a cadena perpetua o, en muchos casos, a muerte, en controvertidos macro-juicios con nulas garantías procesales. En los últimos meses también se ha intensificado la represión contra los medios de comunicación, ordenando la detención de periodistas que publiquen “noticias falsas” -léase contrarias a Al-Sisi-, y bloqueando cientos de páginas web consideradas dudosas. Para reforzar el control oficial sobre los medios, una compañía pública de inversiones, Eagle Capital, ha adquirido una importante participación en Egyptian Media, que a su vez es propietaria de canales de televisión, periódicos y portales de internet.

Por otra parte, hace aproximadamente un año, Al-Sisi llevó cabo una purga en la cúpula del ejército y de los servicios de inteligencia, colocando a peones de su entera confianza. En los últimos años las FFAA, -que desde hace más de medio siglo son la institución más poderosa del país⁽²⁾-, han ganado poder en la esfera económica e influencia en la vida política. Las fuerzas armadas controlan empresas en prácticamente todos los sectores -acero, alimentación, fertilizantes, supermercados, farmacéutico, banca-, lo que les permite muchas veces competir con ventaja frente a los empresarios privados, nacionales y extranjeros, lo que perjudica al clima de negocios. El Egipto actual recuerda cada vez más al de los últimos años de Hosni Mubarak, y hay quien afirma que el nivel de represión es incluso mayor que el de entonces. También parecen ser mayores, a tenor de lo que refleja Transparencia Internacional, los niveles de corrupción. En el Índice de Percepción de la Corrupción correspondiente a 2017, Egipto ocupó el puesto 117 sobre 180 países, siendo el país peor clasificado del norte de África (excluyendo a Libia)⁽³⁾.

-
- (1) Dichas elecciones se celebraron entre noviembre de 2011 y febrero de 2012. El Partido de la Justicia y Libertad obtuvo el 47% de los escaños y otro partido islámico, el salafista Nour, un 25%. Por lo tanto, tras aquellas elecciones los islamistas, de una y otra cuerda, obtuvieron en conjunto casi un 75% de los escaños.
 - (2) Concretamente desde que Gamal Abdel Nasser, él mismo un militar, derrocara al rey Faruk en 1952 para a continuación hacerse con el poder absoluto hasta 1970, el año de su muerte. Al-Sisi, como el propio Mubarak, son también militares, aunque el primero “renunció” a su cargo de general y a aparecer de uniforme tras ganar las elecciones presidenciales de mayo de 2014. El único presidente civil de la historia contemporánea de Egipto fue, como ya se ha dicho, el derrocado Morsi.
 - (3) Lo grave es que, tras dos años (2014 y 2015) en los que la clasificación de Egipto estuvo por debajo de cien (94 y 88, respectivamente), en 2016 se registró un gran empeoramiento en dicho índice (puesto 108), que se acentuó en 2017. En los últimos años de Hosni Mubarak, la peor clasificación se alcanzó en 2009 (puesto 111) en tanto que en 2010, el año previo a su derrocamiento, Egipto ocupó el puesto 98 en el citado índice.

Todo lo anterior no implica, sin embargo, que Egipto esté a punto de vivir una nueva “Primavera Árabe”. El actual presidente cuenta todavía con muchos partidarios entre ese amplio sector de la población que teme volver a los meses de absoluto caos que siguieron al derrocamiento de Mubarak e, incluso, al periodo de aproximadamente un año en el que Morsi fue presidente (entre junio de 2012 y principios de julio de 2013) y en el que se intentó llevar a cabo una islamización forzosa y progresiva de la sociedad. Entre estos últimos se encuentra la minoría copta, que constituyen 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. Sin embargo, las altas tasas de abstención de las últimas elecciones presidenciales denotan no solo la desafección de una parte muy importante de la sociedad, sino una cierta pérdida de popularidad del actual presidente entre sus partidarios, que se explica por la férrea represión ya comentada y el duro plan de ajuste que tuvo que aplicar Egipto para poder firmar un acuerdo con el FMI en noviembre de 2016, y que implicó la libre flotación de la libra y el recorte de los subsidios. El plan está ya empezando a dar frutos y Egipto, en el año fiscal que acabó el pasado 30 de junio, creció por encima del 5%. Sin embargo, la inflación, aunque en descenso, sigue siendo todavía de dos dígitos y la recuperación económica prácticamente no ha llegado a un porcentaje alto de la población que vive por debajo del umbral de pobreza. Hasta ahora, los ciudadanos han expresado su malestar fundamentalmente a través de las redes sociales y sólo se han producido protestas callejeras aisladas, como la que tuvo lugar el pasado mes de mayo, cuando el precio del billete de metro se incrementó en un 350%. Sin embargo, el gobierno tiene intención de seguir recortando subsidios en los próximos meses -con la excepción del que recae sobre el pan-, lo que podría acabar colmando la paciencia de los ciudadanos si la recuperación económica no se afianza.

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⁽⁴⁾, y lo cierto es que el número de atentados, sin haber desaparecido, se han reducido, lo que, como más adelante se verá, ha permitido una cierta recuperación del turismo en 2017 y en 2018. 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.

Como si fuera una prolongación de su política interior, la política exterior egipcia tiene como objetivo combatir al terrorismo islamista en la región lo que, de paso, le está valiendo el respaldo incondicional de Occidente por lo que el país supone de bastión contra la expansión del Estado Islámico y, además, le garantiza el mantenimiento de buenas relaciones con Bahréin, EAU, Kuwait y Arabia Saudí, países que comparten con el propio Egipto una mala opinión hacia los Hermanos Musulmanes.

(4) En agosto de 2018, el ejército egipcio mató a 52 militantes en la provincia del Sinaí, detuvo a otros 49 y destruyó armamento, vehículos y depósitos de armas y munición. Al amparo de la nueva ley antiterrorista, se ha “blindado” a las fuerzas del orden, se han creado tribunales especiales y se castiga con elevadas multas a los periodistas que no se limiten a ofrecer la versión “oficial” tras un atentado. El gobierno, además, ha conseguido unir y movilizar en contra de los yihadistas a las tribus beduinas de la región.

De todos los países citados, Egipto intenta en particular mantener a toda costa una buena relación con Arabia Saudí, y se ha alineado absolutamente con esta última en política exterior, a pesar de que en el país del Nilo las divisiones entre sunitas y chiítas no están tan marcadas como en las monarquías del Golfo⁽⁵⁾. Así, Egipto integró la coalición de países sunitas constituida y liderada por Arabia Saudí a finales de 2015, y que bombardea periódicamente el Yemen para tratar de expulsar a los guerrilleros hutíes, de confesión chiíta, que ponen en peligro la presidencia de Mansur Hadi, aliado de los saudíes. También, junto a los EAU y Bahrein, participa en el embargo a Catar, decretado por Arabia Saudí en el verano de 2017. Por último, en junio de ese mismo año, se hizo oficial la cesión a Arabia Saudí de dos islas del mar Rojo -Tirán y Sanafir- cuya soberanía tradicionalmente ambos países habían reivindicado. En un país tan nacionalista como Egipto, esta cesión recibió fortísimas críticas -en las redes sociales Al-Sisi llegó a ser calificado de traidor a la patria-, dio lugar a grandes manifestaciones de protesta y afectó negativamente a la popularidad del presidente. Además de recibir una cuantiosa ayuda económica de Arabia Saudí, éste país acoge a casi tres millones de trabajadores egipcios y es fuente de aproximadamente el 40% de los ingresos por remesas, que hoy por hoy son la principal fuente de divisas convertibles de Egipto, por delante del turismo y del Canal de Suez. Esta dependencia del mercado de trabajo saudí puede volverse en contra de Egipto ahora que Arabia Saudí está inmersa en un proceso de modernización y apertura de su economía, uno de cuyos vectores está siendo la progresiva sustitución de mano de obra extranjera por trabajadores locales (“saudización”)⁽⁶⁾.

Las relaciones con Rusia también se han intensificado de manera notable con el actual Presidente. Egipto ve en el país eslavo una alternativa a Occidente como posible proveedor de armas. Ambos países coinciden, además, en que la salida al problema sirio no pasa por una derrota militar de Assad -que cada vez parece más imposible, dicho sea de paso-, sino que requiere de una “solución política”.

Las relaciones con los EEUU han mejorado desde la llegada al poder del presidente Donald Trump, menos crítico que su predecesor en la Casa Blanca con el respeto a los derechos humanos por parte de los países receptores de ayuda estadounidense. EEUU congeló la ayuda anual a Egipto, consistente en unos 150 mill.\$ de asistencia económica y en 1.300 mill.\$ en concepto de suministros para las FFAA⁽⁷⁾ tras el golpe militar que derrocó a Mohamed Morsi, ya que la ley estadounidense prohíbe las ayudas a los gobiernos que no hayan llegado al poder por medios legítimos. No obstante, la ayuda fue reestablecida a comienzos de 2014.

Desde la llegada al poder de Al-Sisi, las relaciones de Egipto con Israel han mejorado mucho. 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, recientemente esta cooperación se está extendiendo al terreno económico, con la firma, el pasado febrero, de un acuerdo por el que una compañía israelí -Delek Group- suministrará a Egipto gas natural por un valor total de 15.000 mill.\$ durante los próximos diez años.

-
- (5) En Egipto el 85% de la población es sunita, sólo el 3% es chiíta y el resto (12%) profesa “otras religiones”.
- (6) La “saudización” de la mano de obra va ganando terreno: entre el último trimestre de 2016 y el primero de 2018, el número de extranjeros trabajando en Arabia Saudí descendió en un 6,5%.
- (7) EEUU proporcionan el 80% de los suministros del ejército egipcio, el mayor de la región.

En cualquier caso, las autoridades egipcias tienen muy claro que los verdaderos soportes financieros de Egipto no son en estos momentos ni los EEUU ni la Unión Europea -con quien existe un Acuerdo de Asociación-, sino las Monarquías petroleras del Golfo.

2. EL PLAN DE AJUSTE Y EL ACUERDO CON EL FMI DE NOVIEMBRE DE 2016, CRUCIALES

- ➔ Egipto es la segunda mayor economía del mundo árabe, y cuenta con una estructura productiva relativamente diversificada.
- ➔ La pésima situación económica y de solvencia obligó al gobierno, a finales de 2016, a dejar flotar la libra y a adoptar un duro plan de ajuste que todavía sigue aplicándose. Todo ello permitió a Egipto concluir un acuerdo a tres años con el FMI, que ha mejorado sustancialmente el cuadro macroeconómico, con aumento del crecimiento y reducción de la inflación en el ejercicio 2017/18. No obstante, hay riesgos, como la crisis de los emergentes y la fuerte subida de los precios internacionales del crudo, que pueden hacer peligrar los objetivos de crecimiento para el actual año fiscal 2018/19.

ECONOMÍA DE SERVICIOS, AFECTADA POR EL DESCENSO DEL COMERCIO INTERNACIONAL Y LA CAÍDA DEL TURISMO

Con un PIB de 231.000 mill.\$ en 2017/18⁽⁸⁾, **la economía egipcia es la segunda mayor del mundo árabe detrás de la de Arabia Saudí**. Aunque básicamente es una economía de servicios (49% del PIB), también la industria, los hidrocarburos, y los ingresos del Canal de Suez, entre otros sectores, hacen contribuciones significativas al PIB y a los ingresos corrientes de la balanza de pagos.

PIB (mill.\$)	231.000
CRECIMIENTO PIB	5,1
INFLACIÓN	14,4
SALDO FISCAL	-9,8
SALDO POR C/C	-5,9

Datos a FY 2017/18

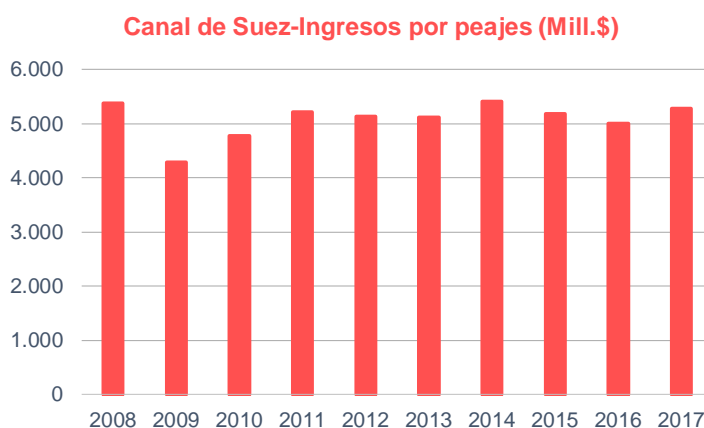
La agricultura aporta sólo el 14% del PIB, aunque emplea al 30% de la mano de obra, lo que da idea de su relativamente baja productividad. La escasa superficie cultivable del país - apenas el 5%- se está viendo afectada por las restricciones de agua, la polución y la degradación creciente del suelo, todo lo cual provoca menores cosechas de arroz año tras año. La situación podría agravarse todavía más una vez que Etiopía termine la construcción de la llamada Gran Presa del

Renacimiento en el Nilo Azul, un proyecto de 4.800 mill.\$ iniciado en abril de 2011 y al que Egipto siempre se ha opuesto, por temor a que reduzca sustancialmente el caudal de agua del Nilo que cruza su territorio. A esto hay que añadir la presión sobre los recursos provocada por la alta tasa de crecimiento demográfico del país, que desde 2013 ha incrementado su población en 10 millones de habitantes. Egipto carece de autosuficiencia alimentaria y es el principal importador de cereales del mundo. **La industria**, por su parte, supone el 18% del PIB y está constituida fundamentalmente por los sectores petroquímico, textil y agroalimentario.

(8) El año fiscal termina el 30 de junio.

El **Canal de Suez** es la tercera fuente de divisas convertibles -aporta aproximadamente el 10%- tras las remesas de emigrantes y el turismo (aunque hay ejercicios en los que ha superado a este último). En agosto de 2015 se inauguró formalmente la primera fase de la **ampliación del Canal de Suez**, que consistió en una extensión de 37 kilómetros del canal original y en la construcción de una nueva ramificación de 35 kilómetros y que costó 8.500 mill.\$, una cifra equivalente al 2,7% del PIB del año 2015⁽⁹⁾. En una segunda fase, se prevé la construcción de una zona franca a lo largo de la vía marítima, lo que se espera que atraiga importantes inversiones por parte de multinacionales extranjeras.

La ampliación ha reducido el tiempo de travesía de 18 a 11 horas, permite el paso de embarcaciones de mayor tonelaje y hace posible un tránsito más fluido, ya que los navíos pueden circular en ambas direcciones, lo que antes no era posible. Por todo ello, el gobierno estimó que los ingresos por peajes aumentarían sustancialmente en los próximos años, pudiendo incluso llegar a los 13.500 mill.\$ en 2023, muy lejos de los 5.400 mill.\$ correspondientes al año 2014, que constituyen la mayor cifra jamás alcanzada hasta la fecha (en 2017 se recaudaron 5.275 mill.\$). Según los expertos, sin embargo, para que esas previsiones se cumplieren, el comercio mundial debería de crecer anualmente en torno a un 9%-10%, una estimación poco realista si se tiene en cuenta que en 2017 creció “solo” un 4,7% (por debajo de la media de los últimos 22 años), y que todo indica que estamos en los albores de una guerra comercial que podría acabar involucrando a las tres principales potencias económicas mundiales⁽¹⁰⁾.



Fuente: Autoridad del Canal de Suez

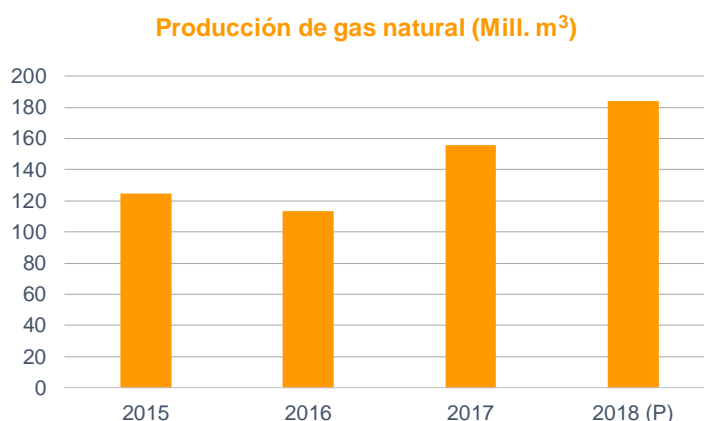
El **sector de los hidrocarburos** aporta el 15% del PIB y en torno a un 32% de los ingresos por exportación de mercancías. La producción de crudo, tras alcanzar un máximo de 921.666 b/d en el año 1996, no ha dejado de caer desde entonces y en 2017 se había reducido a 653.000 b/d. Las reservas son pequeñas (4.400 mill. de barriles) y al actual ritmo de extracción se habrán agotado en menos de seis años. Egipto fue exportador neto de crudo desde mediados de los años sesenta hasta 2009. Desde ese año se ha convertido en importador neto.

-
- (9) Se financió a través de la venta de certificados de depósito a ciudadanos y a bancos egipcios, siendo la acogida muy buena por unos y otros.
- (10) El presidente Donald Trump amenaza con subir drásticamente los aranceles a las importaciones de coches japoneses, del 2,5% actual al 25%, para reducir el déficit comercial con Japón.

En cambio, Egipto contaba a finales de 2016 con unas reservas probadas de gas natural bastante voluminosas (1,84 billones -españoles- de metros cúbicos). Estas reservas son las cuartas de África (tras las de Nigeria, Argelia y Mozambique) y se prevé que aumenten significativamente en los próximos años cuando se añadan las de los grandes yacimientos off-shore recientemente descubiertos, Atoll, West Nile Delta y Zohr. Este último cuenta con unas reservas estimadas de 850.000 mill. de metros cúbicos, equivalentes a las de Israel y Omán juntas, lo que le convierte en el yacimiento más grande descubierto hasta la fecha en el Mediterráneo. Los otros dos, aunque mucho más pequeños, tienen unas reservas conjuntas nada desdeñables, de 184.475 mill. de metros cúbicos.

En cuanto a la producción, el máximo se alcanzó en el año 2009, con 169,9 mill. de metros cúbicos diarios (m^3/d). Desde entonces no dejó de caer, al tiempo que aumentaba fuertemente el consumo interno, lo que obligó a Egipto a interrumpir las exportaciones de gas en 2014 y a importar a partir de entonces gas natural licuado (LNG), para poder satisfacer la creciente demanda interna y evitar cortes en el suministro eléctrico, especialmente durante los meses de verano. En 2016, la producción total de gas era de 113,3 mill. m^3/d , y la demanda interna de 141,5 mill. m^3/d , debiendo Egipto cubrir el excedente con costosas importaciones de gas licuado. Desde el año 1990, el consumo interno de gas natural no ha dejado de aumentar y de él procede el 70% de la electricidad producida en el país.

Con el descubrimiento y la entrada en explotación de los tres grandes yacimientos arriba citados, esa situación está cambiando. En 2017 la producción de gas natural se incrementó en un 37%, situándose en 155,7 mill. m^3/d y, a juicio del ministro egipcio del Petróleo, en 2018 podría llegar a los 184 mill. m^3/d ⁽¹¹⁾. Esto podría permitir a Egipto alcanzar la auto-suficiencia energética, dejar de importar LNG⁽¹²⁾, -con un ahorro anual estimado en unos 2.000 mill.\$- e, incluso, exportarlo, tratado en sus propias plantas de licuefacción. A medio/largo plazo, Egipto pretende convertirse en una especie de centro regional energético, que importe gas natural de países como Chipre o Israel -de ahí la firma con este último país del ya comentado contrato a diez años de compra de gas natural por importe de 15.000 mill.\$- y lo reexporte en forma de LNG a Europa o, a Asia, a través del Canal de Suez.



Fuente: EIA

- (11) El macro-yacimiento de Zohr, por sí solo, podría llegar a producir 76,4 mill. de metros cúbicos al día a finales de 2019, cuando alcance su techo de producción.
- (12) Las autoridades han dicho que van a compensar a las empresas de hidrocarburos que pudiesen verse afectadas por la decisión de dejar de importar LNG (Unión Fenosa S.A, Dutch Shell Plc, entre otras).

El **sector turístico** suele ser habitualmente la segunda fuente de ingresos en divisas convertibles, aunque ha habido ejercicios en los que ha cedido este puesto al Canal de Suez. Los ingresos por turismo son muy sensibles a las cuestiones de seguridad. En el ejercicio 2015/16, en el que se produjo el derribo del chárter ruso en Sharm-el-Sheik, descendieron a 3.768 mill.\$, la cifra más baja en los últimos seis años. En los dos siguientes ejercicios se han ido recuperando a buen ritmo: se situaron en 5.913 mill.\$ en el año fiscal 2017/18 y se espera que alcancen unos 7.400 mill.\$ en el actual ejercicio. El turismo genera aproximadamente un 16% del PIB y da empleo al 13% de la población activa, por lo que su recuperación, vinculada a la mejoría en la situación de seguridad, es muy importante para la economía.

LAS REFORMAS ECONÓMICAS Y ACUERDO CON EL FMI MEJORAN EL CUADRO MACROECONÓMICO E IMPULSAN EL CRECIMIENTO

A finales del año 2016, la situación financiera de Egipto empezaba a ser preocupante. Debido a la caída del turismo occidental y ruso, a la salida de los inversores no residentes y a la pérdida de competitividad del país por su desfavorable diferencial de inflación con sus principales socios comerciales (la Unión Europea y los países del CCG), las reservas de divisas habían descendido hasta niveles muy bajos, situándose en noviembre de ese año en 17.570 mill.\$, una cifra que apenas cubría tres meses de importaciones de bienes y servicios. La libra llevaba décadas sometida a un régimen cambiario de flotación sucia que las autoridades se resistían a abandonar en favor de otro más flexible, por temor a que se disparase la inflación y se produjesen revueltas sociales. La defensa de la cotización de la libra obligaba al banco central a comprometer muchas reservas, y el tipo de cambio sobrevalorado artificialmente retraía a los inversores extranjeros, que se mantenían fuera del país a la espera de una posible devaluación que sabían que, tarde o temprano, se iba a producir. A pesar de la aparición de un floreciente mercado negro (el “spread” entre el tipo de cambio oficial y el de dicho mercado llegó a ser del 14%), las dificultades para obtener divisas, especialmente dólares y euros, hacían que las mercancías importadas se apilasen en las aduanas de puertos y aeropuertos durante semanas o meses, forzando a muchas empresas a ralentizar o, incluso, interrumpir su producción al no poder importar los insumos necesarios⁽¹³⁾.

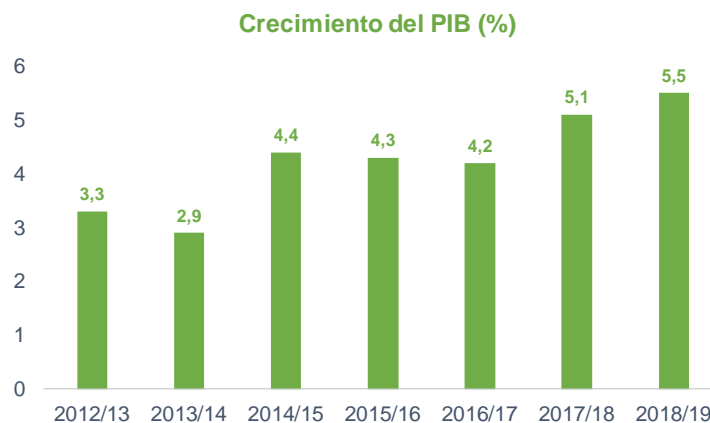
Tras intentar varias medidas -todas ellas infructuosas- para tratar de frenar la salida de divisas y de acabar con el mercado negro, el Gobernador del Banco Central de Egipto, Hisnam Ramez, fue sustituido por Tarek Amer (quien todavía sigue al frente de la institución), y a finales de octubre de 2016 se tomó la decisión de dejar flotar libremente la libra, una medida que habían venido reclamando las IFIs desde hacía décadas. Además, como más adelante se verá, el gobierno recortó subsidios, y aumentó algunos impuestos. Se trató de decisiones muy valientes porque, como se temía, la fuerte depreciación de la libra que acarreó la liberalización cambiaria -entre octubre de 2016 y enero de 2017 pasó de 8,88 L/1 \$ a 18,75 L/1 \$- unida a la reducción de subsidios, disparó la inflación, que en 2017 promedió un 29,6%, diecinueve puntos porcentuales más que en 2016⁽¹⁴⁾.

(13) En febrero de 2016 la prensa egipcia informó que una fábrica de ensamblaje de General Motors había tenido que interrumpir su producción por no haber podido conseguir los dólares necesarios para financiar sus importaciones de componentes.

(14) En julio de 2017, la inflación alcanzó un máximo del 32,9% y durante varios meses de ese año estuvo por encima del 30%.

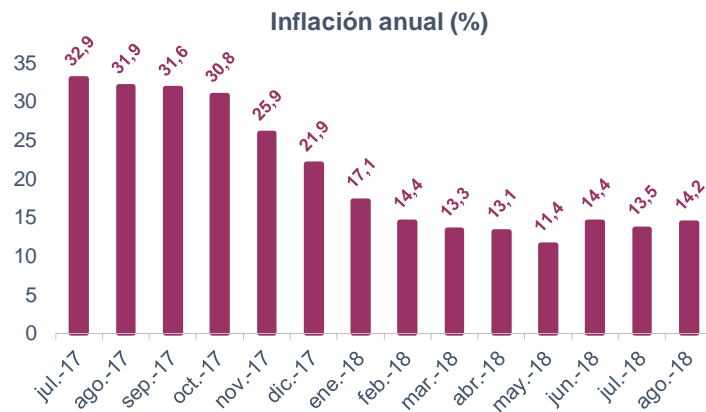
Sin embargo, los efectos positivos de ambas medidas (flotación, plan de ajuste fiscal) acabaron superando a los negativos. En primer lugar, su aplicación hizo posible que Egipto concluyera en noviembre de 2016 un acuerdo del tipo EFF (Extended Fund Facility) a tres años con el FMI, por un importe de 12.000 mill.\$. El FMI había condicionado la firma del acuerdo, justamente, a que se dejase flotar la moneda y a que se atacasen de manera decidida los subsidios.

En segundo lugar, se ha producido una mejoría del cuadro macroeconómico general. El crecimiento del PIB correspondiente al ejercicio 2017/18, que terminó el pasado 30 de junio, se incrementó hasta el 5,1% en términos reales, la tasa más alta en una década. Los motores del crecimiento fueron el turismo y la inversión en infraestructuras -incluyendo la construcción de una nueva capital al este de El Cairo- y en el sector gasístico. La fortísima depreciación de la libra frente al dólar, de más de un 50%, liberó mucha inversión extranjera retenida, especialmente en cartera, pero también directa; además, atrajo un importante volumen de remesas, lo cual permitió que el déficit por cuenta corriente descendiese de manera importante, como más adelante se comentará. Todo lo anterior ha propiciado una fuerte acumulación de reservas de divisas, que de los 17.570 mill.\$ de finales de 2016 han pasado a 44.419 mill.\$ el pasado mes de agosto. Quedaba, por último, el espinoso asunto de la alta inflación que, como ya se ha dicho, promedió un 29,6% en 2017. Para atajarla, el Banco Central de Egipto aumentó en dos ocasiones los tipos de interés de referencia el año pasado (en mayo y julio, en ambos casos en 200 pb), un factor que contribuyó a atraer inversión en cartera y a estabilizar la libra, lo que a su vez permitió que la tasa de inflación empezara a reducirse de manera continuada entre octubre del año pasado y mayo de 2018, mes en el que se situó en el 11,4%⁽¹⁵⁾. Esto permitió al Banco Central de Egipto revertir el rumbo de la política monetaria y recortar en dos ocasiones (en febrero y marzo de 2018) el tipo de interés de referencia, en 100 pb cada vez. Aunque el pasado mes de junio la inflación repuntó ligeramente por el efecto de una nueva ronda de recortes de subsidios, a finales de agosto se situaba en el 14,24%, todavía confortablemente dentro de la banda-objetivo del Banco Central (13%±3%).



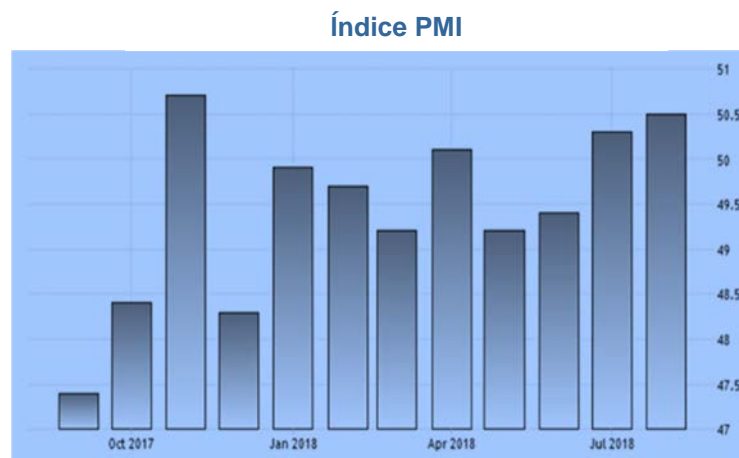
Fuente: Institute of International Finance y Fondo Monetario Internacional

(15) La tasa de inflación de mayo de 2018 fue la más baja desde abril de 2016.



Fuente: Banco Central de Egipto

Para el año fiscal 2018/19, se prevé que la tasa de crecimiento del PIB siga siendo relativamente elevada, del orden del 5,5% en términos reales, impulsada por el sector de los hidrocarburos, las infraestructuras y la buena marcha del turismo, que se mantiene gracias a la mejoría de la situación de seguridad. También se advierte un mayor optimismo en el sector privado no petrolífero, reflejado en la mejora de la puntuación en el Índice PMI que, desde el pasado mes de julio, vuelve a estar por encima de 50, el umbral que separa la expansión de la contracción.



Fuente: Tradingeconomics

Las **agencias de calificación** han reconocido esta mejoría del cuadro macroeconómico egipcio y de su situación de solvencia. Así, en enero de 2018, Fitch mejoró el “outlook” del país de “estable” a “positivo” y el pasado 16 de mayo, Standart&Poor’s mejoró su rating crediticio de B- a B.

	Moody's	S&P	Fitch
Egipto	B3	B	B
Arabia Saudí	A1	A-	A+
Turquía	Ba3	B+	BB
Marruecos	Ba1	BBB-	BBB-

Se considera grado de inversión a partir de **Baa3** (Moody's) y **BBB-** (S&P y Fitch)

No obstante, hay “vientos de cara” que pueden hacer peligrar los objetivos de crecimiento previstos para este año fiscal. El primero viene dado por el alza de los precios del petróleo, ya que Egipto es importador neto de crudo. En segundo término, por la posibilidad de que se reduzcan los ingresos procedentes del Canal de Suez debido a una contracción del comercio internacional como consecuencia de la guerra comercial entre China y los EEUU. En tercer lugar, por una reducción del nivel de remesas de emigrantes en el caso de que Arabia Saudí decida acelerar el proceso en curso de sustitución de mano de obra egipcia por trabajadores locales. Por último, porque inevitablemente Egipto se ha visto también afectado por lo que ya se conoce como la crisis de los mercados emergentes. De hecho, entre los meses de abril y julio de 2018 se produjeron ventas de bonos denominados en libras en manos de no residentes por valor de casi 6.000 mill.\$.

Sin embargo, a pesar de que estas salidas de capitales -que equivalen a un 2,6% del PIB- fueron de cierto relieve, la cotización de la libra se mantuvo bastante estable frente al dólar, ya que apenas se depreció en un 1,3% en ese mismo periodo. Tampoco, como hubiera sido de esperar, se produjo una caída en el volumen de las reservas las cuales, lejos de disminuir, han aumentado todos los meses entre enero y agosto de 2018. Todo ello se explica porque esos capitales han sido canalizados a través del llamado Mecanismo de Repatriación de Dividendos (MRD)⁽¹⁶⁾, que fue creado por el banco central poco después de la flotación de la libra para dar garantías a los inversores de que en el momento en que quisiesen deshacer una inversión (vender un bono del Tesoro o acciones de la Bolsa egipcia) o efectuar algún tipo de repatriación de dividendos, iban a disponer de divisas sin problemas. El FMI, sin embargo, quiere que los inversores no residentes utilicen cada vez más el mercado abierto para sus operaciones de compra-venta de divisas y pide que se acabe eliminando el citado mecanismo (MRD), aunque en el momento en que eso ocurra, la volatilidad del tipo de cambio de la libra será, inevitablemente, mucho mayor.



Fuente: Tradingeconomics

Tras los recortes efectuados en febrero y marzo, el banco central tenía previsto volver a reducir el tipo de interés de referencia en dos ocasiones más a lo largo de 2018. Sin embargo, ello hubiera provocado una mayor salida de capitales en un momento en el que, debido a las últimas subidas de tipos de la Reserva Federal, se está reduciendo el “spread” entre el bono del Tesoro a diez años

(16) El funcionamiento del MRD es el siguiente: el banco central compra las divisas a los inversores, las deja en una cuenta especial y cuando éstos últimos quieran repatriar su dinero, se las revende cobrándoles una comisión. El FMI aceptó la imposición de dicha comisión porque espera que su pago desanime a los inversores de utilizar el MRD, optando en su lugar por comprar o vender sus divisas en el mercado abierto.

estadounidense y su homólogo egipcio. Por esa razón, el banco central ha optado por mantener los tipos de interés de referencia en el 17,25%. El comité de política monetaria tendrá todavía que reunirse dos veces más en lo que queda de 2018 (el 15 de noviembre y el 27 de diciembre), pero lo más probable es que opte por mantener los tipos en su actual nivel, sin que se pueda descartar de todo incluso una subida a finales de año, especialmente si la Reserva Federal hace lo propio, como casi se da por descontado. Una subida de tipos tendría consecuencias negativas desde el punto de vista presupuestario, al elevar la carga de intereses⁽¹⁷⁾.

3. PESE AL PLAN DE AJUSTE FISCAL, EL DÉFICIT PÚBLICO SIGUE SIENDO EL PRINCIPAL DESEQUILIBRIO MACROECONÓMICO

- ➔ Egipto tiene una estructura fiscal muy frágil y el déficit público es el mayor desequilibrio macroeconómico del país.
- ➔ El FMI condicionó la firma del acuerdo a tres años concluido a finales de 2016 a que las autoridades aplicasen un severo plan de ajuste fiscal, que incluía la introducción del IVA, la reducción de los subsidios, especialmente los que recaen sobre los combustibles, y la subida de los precios de ciertos servicios públicos. En el ejercicio 2017/18 se consiguió, por primera vez en 15 años, un pequeño superávit primario y el déficit público se redujo en algo más de un punto porcentual, situándose por debajo de los dos dígitos (9,8% del PIB), por primera vez desde 2011.
- ➔ En los presupuestos para el año fiscal que comenzó el pasado 1 de julio, se prevé aumentar el superávit primario al 2% del PIB y reducir el déficit público a un 8,4% del PIB. Este último objetivo será difícil de conseguir por el probable aumento de la carga de intereses.
- ➔ La financiación del déficit público, bancaria en su casi totalidad, no ofrece problemas. Los bancos son sólidos y están bien capitalizados.
- ➔ Ligera reducción de la deuda pública, que sigue siendo muy elevada. No obstante, el porcentaje de la misma en manos de no residentes es bajo.

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 un elevado 30%-35% del PIB, y se calcula que da empleo a un 40% de la población activa.

Además de la ya comentada decisión de dejar flotar la libra, el gobierno tuvo que aceptar someterse a un duro plan de ajuste fiscal para que el FMI accediese a la firma, en noviembre de 2016, del acuerdo EFF, actualmente en vigor. Dicho plan incluía, del lado de los ingresos, la sustitución del impuesto sobre ventas por el IVA. Este tributo se introdujo formalmente el 1 de octubre de 2016 a un tipo del 13%, y en julio de 2017 se aumentó al 14%. Por el lado de los gastos, el ejecutivo se embarcó en un ambicioso programa de reducción de subsidios, especialmente los que recaen sobre las gasolinas, la electricidad y el agua, al tiempo que ha subido los precios del transporte público,

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

concretamente los del metro, cuya tarifa se incrementó el pasado mes de mayo nada menos que en un 350%. Los únicos subsidios que no se han visto afectados han sido los que recaen sobre los alimentos básicos. Otro aspecto importante del ajuste fue la aprobación en octubre de 2016 de la llamada Ley del Funcionariado (“Civil Service Law”). El Estado sigue siendo el principal empleador de Egipto, que cuenta con una plantilla de 6,5 millones de funcionarios, lo que supone un ratio de uno por cada 15 habitantes. El proyecto de ley sometido al parlamento, muy radical en su primera versión⁽¹⁸⁾, dio lugar a nutridas protestas de trabajadores públicos en las calles, y acabó siendo profusamente enmendado. La versión de la ley que finalmente se aprobó, aunque muy “descafeinada”, no deja de recoger avances importantes, como una mayor facilidad -relativa- para despedir, o la introducción de sistemas de “evaluación del desempeño”, que también pueden acarrear el despido.

En el **año fiscal 2017/18** (que terminó el pasado 30 de junio), gracias al aumento de los ingresos fiscales, por un lado, y a la reducción del gasto en subsidios y, en menor medida, de la partida de sueldos y salarios, se consiguió el primer superávit primario de los últimos 15 años (pequeño, ya que equivalió a un 0,2% del PIB). El **déficit público**, por su parte, se redujo en algo más de un punto porcentual para quedar situado en el 9,8% del PIB y si la reducción no fue mayor fue debido al aumento de los intereses sobre la deuda pública, que equivalieron a un 10% del PIB, tres décimas más que el año anterior.

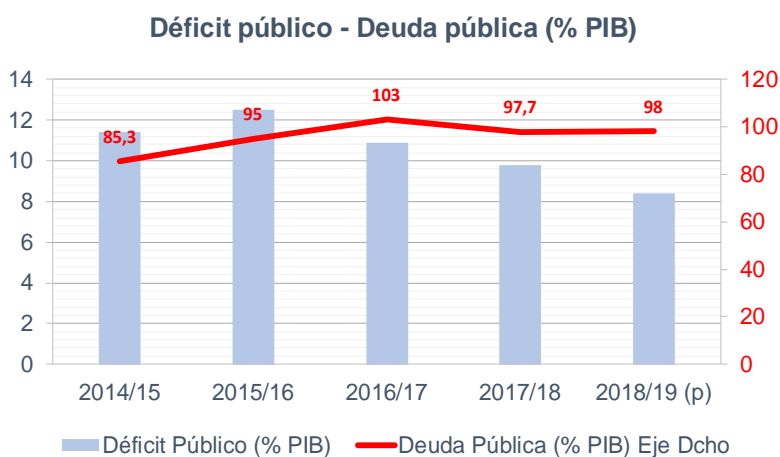
Para el **actual ejercicio 2018/19** (que comenzó el pasado uno de julio), el gobierno se ha comprometido a obtener un superávit primario del 2% del PIB y a reducir el déficit público al 8,4% del PIB. Los ingresos está previsto que aumenten en torno a un 1% del PIB, gracias a la mayor recaudación impositiva (aumento del crecimiento del PIB; mejoras en el funcionamiento de la administración tributaria), a las subidas de las tasas sobre una serie de bienes (alcohol, tabaco), y a la privatización de un total de 23 empresas públicas, que se realizará por tandas a lo largo de éste y de los próximos años. La primera fase de privatizaciones, con la que se pretende obtener unos 1.700 mill.\$, se va a realizar en lo que resta de 2018 y comprende cinco compañías en sectores tan diversos como el del tabaco (Eastern Tobacco, el principal fabricante de cigarrillos del país), los hidrocarburos (Alexandria Mineral Oils, Co), el transporte (Alexandria Container&Cargo Handling), los fertilizantes (Abou Kir Fertilizers) y el inmobiliario (Heliopolis Housing). Todas estas compañías cotizan ya en el mercado de valores egipcio y, en principio, las autoridades sólo van a ofrecer una porción mayoritaria en la última de las citadas, aunque no descartan hacerlo también con otras, en función del interés de los inversores. La segunda tanda de privatizaciones comenzará en el primer trimestre de 2019, aunque no se ha decidido todavía cuáles serán las empresas afectadas ni cuál será el porcentaje que se oferte.

En materia de subsidios, los objetivos acordados con el FMI son ambiciosos. Los que recaen sobre el fuel, que en 2017/18 equivalieron a un 2,4% del PIB, deberán haberse eliminado totalmente el próximo 30 de junio, cuando termine el actual año fiscal, momento en el que se introducirá un mecanismo de indexación automática del precio de los combustibles a los precios internacionales del crudo. En cuanto a los subsidios sobre la electricidad, que en el año fiscal 2017/18 equivalieron a un 0,7% del PIB, el objetivo es haberlos eliminado del todo en el ejercicio 2020/21. Los únicos subsidios que se mantienen son los que recaen sobre los alimentos básicos, que en el ejercicio anterior equivalieron a un 1,9% del PIB, aunque se están estudiando fórmulas para hacerlos más eficientes.

(18) El propio Al-Sisi había afirmado que Egipto podía “funcionar” con sólo un millón de funcionarios.

Hasta el momento, el grado de cumplimiento de los objetivos del acuerdo firmado con el FMI por parte de las autoridades ha sido bueno. Sin embargo, alcanzar las metas de superávit primario y de déficit público previstos para este año fiscal no va a ser fácil. Los presupuestos están elaborados con un precio del barril de 67 \$/b, muy inferior al actual, que supera holgadamente los 80 \$/b. Esto pone al ejecutivo ante la disyuntiva de tener que aumentar el ritmo de subida de los precios internos de los combustibles, arriesgándose a que estallen protestas ciudadanas, o de renunciar al objetivo de eliminar plenamente los subsidios sobre el fuel en julio del año que viene. Otro factor a tener en cuenta es el aumento de la carga de intereses sobre la deuda pública. Para evitar más salidas de capitales y retener a los inversores extranjeros en un momento en el que el tipo del bono del Tesoro estadounidense a diez años está altísimo (en torno al 3,2%), Egipto muy probablemente tendrá que aumentar la rentabilidad de sus bonos, o buscar otras fórmulas alternativas⁽¹⁹⁾. Debido al elevado endeudamiento público del país, la carga de intereses es muy voluminosa (en 2017/18 equivalió a un 10% del PIB) y en este ejercicio podría aumentar considerablemente, lo que dificultaría muchísimo la reducción del déficit.

La **deuda pública** alcanzó su máximo nivel en el ejercicio 2016/17, en el que llegó a ser superior al 100% del PIB (103% de esa magnitud, concretamente). Sin embargo, en el ejercicio siguiente, **se redujo al 97,7% del PIB**. Aunque sin duda se trate de una evolución positiva, sigue siendo todavía un porcentaje elevadísimo para un país de estas características. La deuda pública denominada en libras, es decir, en moneda local, es absolutamente mayoritaria, aunque un 6,6% de la misma (15.000 mill.\$, el pasado mes de julio) está en manos de inversores extranjeros. La contrapartida está en que los intereses exigidos a la deuda pública en moneda local siempre son más altos que los de la emitida en el exterior.



(19) En septiembre pasado, el Tesoro egipcio canceló una emisión en moneda local en vista de las altas rentabilidades demandadas por los inversores. Egipto está pensando sustituir las actuales emisiones denominadas en libras (en las que los inversores extranjeros exigen más rentabilidad para compensar el riesgo cambiario) por emisiones internacionales en divisas a los mismos plazos, en las que el interés suele ser menor. Por último, Egipto está negociando que se incluyan sus emisiones en el índice de bonos de mercados emergentes (EM Bond Index) que maneja JP Morgan, lo que se espera que ocurra en 2019. De lograrlo, sus bonos acabarían llegando a un mayor número de inversores, lo que se traduciría en mayor demanda, aumento de los precios y reducción de las rentabilidades.

Debido a lo anterior, en estos momentos **los bancos públicos egipcios son, en un porcentaje altísimo, los principales compradores de deuda pública de su país**, 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 en el DSA de su último Artículo IV (enero de 2018) considere la deuda pública egipcia como “sostenible”, deja a los bancos cada vez más expuestos al riesgo soberano egipcio.

Fuera de esa circunstancia, **los bancos** cuentan con niveles de liquidez elevados gracias a sus voluminosos depósitos. La ratio de adecuación de capital está aumentando y supera el 12% en promedio, en tanto que los créditos de mala calidad llevan descendiendo desde hace cinco años y son ahora del 4,9% para el conjunto del sector y del 3,4% en el caso de los diez principales bancos del país. Los bancos egipcios mantienen una política de préstamos excesivamente prudente. Las grandes empresas bien conectadas reciben la mayoría del crédito, en tanto que sólo un 6% de los préstamos totales va a parar a las PyMes, uno de los porcentajes más bajos de todos los países emergentes.

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.
- En 2017/18 el déficit comercial empeoró debido al alza de los precios del crudo, del que Egipto es importador neto. También registró un moderado incremento el déficit de la balanza de rentas, ocasionado por el aumento del pago de intereses. La mejora del turismo y la fortaleza exhibida por las remesas de emigrantes compensaron sobradamente ese deterioro. Como consecuencia, el déficit por cuenta corriente se redujo al 5,9% del PIB.
- Aumento de la inversión directa extranjera en 2017/18.

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.

En 2017/18 las **exportaciones de mercancías**, de 24.744 mill.\$, crecieron un 14%, en buena medida impulsadas por el aumento de los ingresos derivado de la venta de hidrocarburos. Los principales clientes de las exportaciones egipcias son EEUU, Italia, España y, a cierta distancia, Siria y Arabia Saudí.

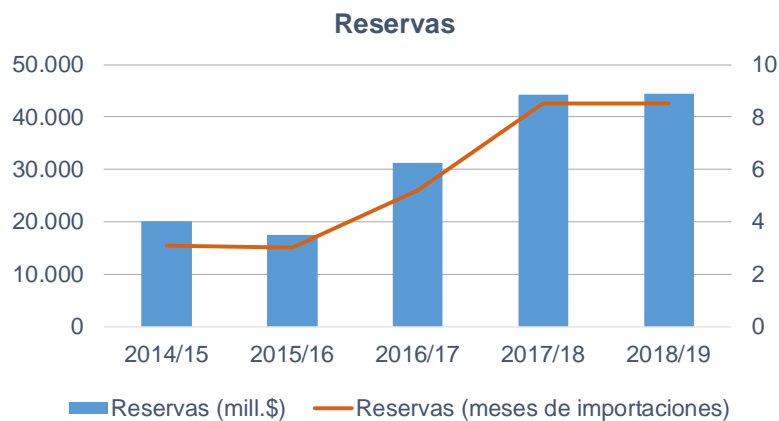
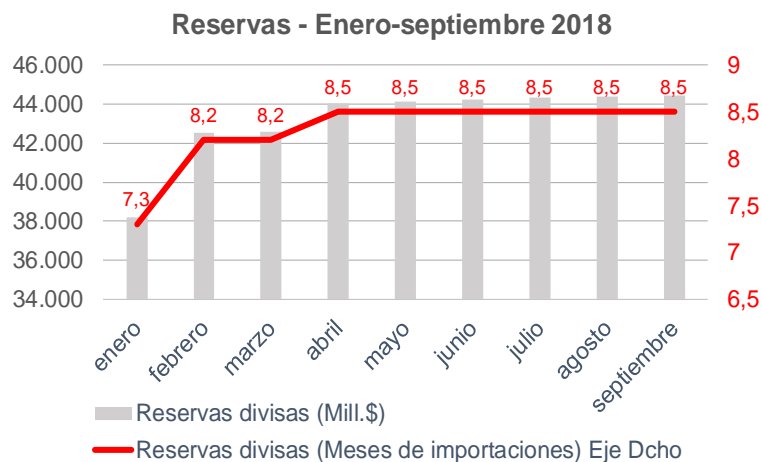
Por su parte, las **importaciones de bienes** ascendieron a 61.904 mill.\$, lo que supuso un aumento del 8% sobre las del ejercicio precedente, que en buena medida estuvo motivado por el mayor coste de las importaciones de hidrocarburos. Egipto, además, importa buena parte de los alimentos que consume, así como la mayoría de los bienes de capital. Sus principales proveedores son EEUU y China, seguidos de Italia, Alemania y Arabia Saudí.

Como ya se ha dicho, la **balanza de servicios** suele ser ampliamente superavitaria gracias al turismo, el principal renglón, y en menor medida, a los ingresos por servicios de transporte vinculados al Canal de Suez. Sin embargo, debido al efecto negativo en el turismo de la inestabilidad subsiguiente a la caída de Mubarak, este superávit no había dejado de reducirse desde el año 2011. Sin embargo, en el ejercicio fiscal 2017/18 se invirtió esta tendencia. Tanto el turismo como los ingresos del Canal de Suez experimentaron una recuperación, con lo que la balanza de servicios registró un superávit superior en un 37% al del ejercicio anterior. En contrapartida, se agravó el déficit que tradicionalmente registra la balanza de rentas, debido al aumento de los pagos por intereses. Hay que destacar, por último, el buen comportamiento de las remesas de emigrantes, que crecieron un 8%.

La **balanza por cuenta corriente** registró superávit desde comienzos de la década del 2000 hasta 2008/09. Desde entonces ha sido deficitaria y en 2016/17, **el déficit** equivalió nada menos que a un 7,1% del PIB. **En 2017/18 se redujo a un más manejable, aunque todavía elevado, 5,9% del PIB (13.607 mill.\$)**, gracias, como se ha dicho, al buen comportamiento del turismo, los ingresos del Canal de Suez y las remesas.

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 retenida (a la espera, justamente, de que la libra se depreciase), tanto en cartera como directa. Respecto de esta última, en 2017/18 ascendió a 9.580 mill.\$, y fue superior en un 21% a la del ejercicio anterior. Solamente este importe cubría el 70% del déficit corriente. Con su concurso, el de la inversión en cartera y los recursos del FMI, el nivel de reservas se ha fortalecido sustancialmente.

A finales de 2016, las reservas de divisas habían descendido hasta niveles muy bajos, situándose en noviembre de ese año en 17.570 mill.\$, una cantidad equivalente a sólo tres meses de importaciones de bienes y servicios. No se trata del nivel más bajo de los últimos años, ya que en 2013, siendo presidente el islamista Mohamed Morsi, las reservas llegaron a contraerse hasta los 14.960 mill.\$, debido a la brutal caída del turismo (dejando a un lado la inseguridad reinante, Morsi “amenazó” con prohibir la venta de alcohol en los centros hosteleros y con imponer la separación de sexos en playas y piscinas) y a la casi total desaparición de la inversión foránea. Las reservas, no obstante, empezaron a recuperarse rápidamente tras la flotación de la moneda y la firma del acuerdo con el FMI, dos jalones que permitieron a Egipto recuperar de nuevo la confianza de los inversores extranjeros. Como ya se ha comentado, las reservas de divisas no han dejado de crecer en los nueve primeros meses de 2018; a finales de septiembre ascendían a 44.459,3 mill.\$, equivalentes a 8,5 meses de importaciones de bienes y servicios.



Fuente: Banco Central de Egipto

5. DEUDA EXTERNA

- ➔ Egipto refinanció en dos ocasiones con el Club de París.
- ➔ Desde hace dos ejercicios, el crecimiento en términos, tanto absolutos como relativos, de la deuda externa se ha agudizado. Aun así, el ratio de deuda/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.\$.

En **2017/18 la deuda externa ascendía a 91.164 mill.\$**, equivalente a un 39,4% del PIB y a dos veces los ingresos por exportación de bienes y servicios. El primero de los dos ratios sigue siendo moderado, aunque se ha duplicado con respecto al de hace dos años, en parte debido al efecto de la depreciación de la libra. En términos absolutos la deuda exterior aumentó un 15% respecto de la

del ejercicio anterior. No obstante, un porcentaje alto sigue estando contraído en términos concesionales. Debe señalarse que, aunque en los últimos tres años el crecimiento de la deuda a corto plazo ha sido bastante rápido, su monto (17.810 mill.\$), sin embargo, sigue siendo significativamente más pequeño que el volumen de reservas de divisas.

El servicio de la deuda, debido a su alto grado de concesionalidad, es relativamente moderado y no ha crecido significativamente en los últimos años. En 2017/18 fue de 4.825 mill.\$, equivalentes a un 10,7% de los ingresos corrientes de balanza de pagos.

6. CONCLUSIONES

- El régimen de Al-Sisi se ha consolidado y cada vez guarda más semejanzas con la época de Mubarak. Es cierto que la alta tasa de abstención en las últimas elecciones presidenciales refleja la erosión del apoyo a Al-Sisi, que se ve penalizado por la implacable represión, por la corrupción y por el duro plan de ajuste fiscal en vigor, pactado con el FMI. Ello no implica, sin embargo, que el régimen corra peligro a corto/medio plazo. Al-Sisi cuenta todavía con muchos seguidores entre ese amplio sector de la población que valora la estabilidad y que no quiere volver a la situación de inseguridad y conflicto que siguió a la caída de Mubarak, ni tampoco a un gobierno de corte islamista como el del presidente Mohamed Morsi. El temor de buena parte de la población a la inestabilidad es en estos momentos la mejor baza con la que cuenta Al-Sisi para mantenerse en el poder sin grandes sobresaltos.
- Sin embargo, la estabilidad del régimen podría debilitarse por varios motivos. Una reanudación de los atentados terroristas -por el momento mantenidos a raya gracias a la férrea situación de seguridad y a la colaboración de Israel en la Península del Sinaí- podría asestar un duro golpe al turismo, cuya plena recuperación es crucial por su gran incidencia en el empleo, tanto directo como indirecto y en los ingresos en divisas. En segundo término, la crisis de los emergentes ha obligado al banco central a abandonar sus pretensiones de reducir el tipo de interés de referencia en dos ocasiones más a lo largo de 2018. De haberlo hecho, se habría intensificado la salida de capitales. Egipto está teniendo que incrementar la rentabilidad ofrecida en sus emisiones de deuda pública para retener a los inversores extranjeros, lo que ya está elevando considerablemente la carga de intereses, y puede poner en peligro el objetivo de déficit público acordado con el FMI para este ejercicio (del 8,4% del PIB). Para poderlo cumplir, el gobierno va a tener que dar una nueva vuelta de tuerca al ajuste fiscal -más reducciones de subsidios; nuevos impuestos o elevación de los ya existentes- arriesgándose a un aumento de las protestas ciudadanas. Hasta la fecha, éstas han sido escasas, pero eso podría cambiar fácilmente si se dieran las circunstancias citadas.
- Las reformas económicas, tanto en el plano monetario (flotación de la divisa) como en el fiscal, han contribuido a mejorar las variables macroeconómicas, a robustecer el crecimiento y, sobre todo, a generar confianza en los mercados, lo que se ha traducido en una recuperación de los flujos de inversión y de los niveles de reservas de divisas. Todo ello configura una posición de solvencia más favorable.