

INFORME RIESGO PAÍS

GUINEA

Madrid: 20 de junio de 2019



Fragilidad política e institucional. A pesar de mostrar signos de mejoría de la mano de la colaboración con las IFIs, todavía es evidente la fragilidad del sistema político y las fuertes tensiones políticas, sociales y étnicas. Así, los indicadores de buen gobierno continúan reflejando una situación deficiente de la gestión pública, con valores especialmente negativos en cuanto a Estado de Derecho, calidad regulatoria y corrupción.

2019-2020 se presenta como un período político complejo debido al retraso en la celebración de las elecciones legislativas y al polémico asunto de la reforma constitucional para permitir al Presidente Alpha Condé presentarse a la reelección en 2020. Existe el riesgo de que el impasse político agrave las tensiones entre gobierno y oposición y ello desencadene nuevos enfrentamientos callejeros y una mayor conflictividad.

Abundante riqueza mineral y alto crecimiento económico. Guinea cuenta con amplias reservas de minerales, especialmente de bauxita, que están atrayendo un notable flujo de inversión extranjera, principalmente de China. Como resultado, la economía está registrando un alto crecimiento, así como una notable mejora de las infraestructuras y en la capacidad exportadora.

Mejora de la política fiscal. Estrecha colaboración con el FMI. En enero de 2019 se aprobó la segunda revisión del acuerdo firmado con el Fondo, que ha permitido una notable reducción del déficit público hasta magnitudes manejables.

Solvencia externa en niveles aceptables. El amplio déficit por cuenta corriente es el resultado del intenso proceso inversor. Los indicadores de endeudamiento y liquidez son aceptables. El FMI califica el riesgo de insostenibilidad de la deuda como "moderado" según el DSA (Análisis de Sostenibilidad de la Deuda).

1. SITUACIÓN POLÍTICA

- ➔ Guinea es un país frágil en términos políticos e institucionales, que ha sufrido una larga historia de golpes de Estado y gobiernos autocráticos. A pesar de cierta mejoría en los últimos años, sigue registrando unos indicadores de gobernanza muy negativos.
- ➔ El Presidente Alpha Condé gobierna desde 2010, tras ganar las primeras elecciones consideradas limpias por la comunidad internacional. No obstante, siguen siendo habituales las acusaciones de fraude y las protestas callejeras con enfrentamientos violentos con la policía tras la celebración de comicios.
- ➔ 2019-2020 se presenta como un complejo periodo político debido a los continuos retrasos en la celebración de las elecciones legislativas y al polémico asunto de la reforma constitucional para permitir a Condé presentarse a la reelección en 2020. Existe el riesgo de que el impasse político agrave las tensiones entre gobierno y oposición y ello desencadene nuevos enfrentamientos callejeros.

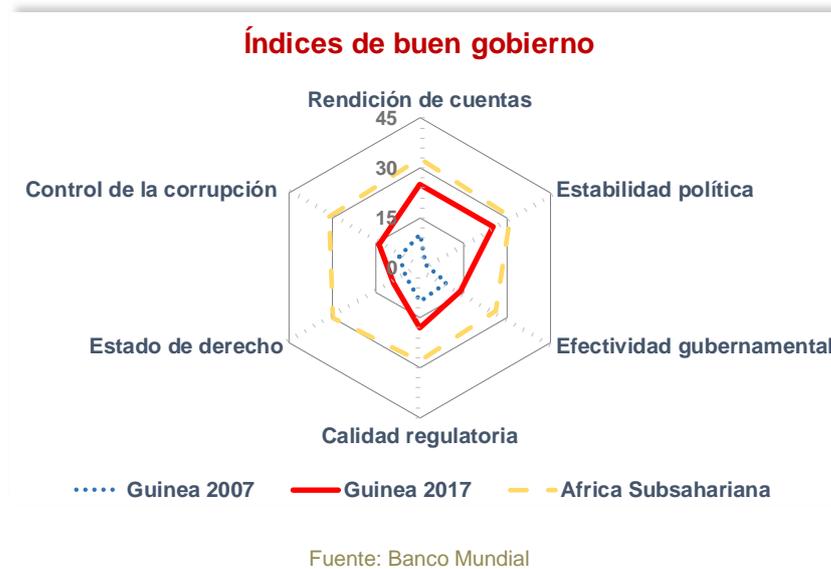
FRAGILIDAD POLÍTICA E INSTITUCIONAL

POBLACIÓN	12,7 mill. habs.
RENTA PER CÁPITA	820 \$
RENTA PER CÁPITA PPP	2.270 \$
EXTENSIÓN	245.857 Km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	República Presidencial
CORRUPCIÓN	138/180
DOING BUSINESS 2019	152/190

Guinea⁽¹⁾, como muchos de sus vecinos subsaharianos, ha sufrido desde su independencia, hace más de 60 años, una convulsa historia política, plagada de gobiernos autocráticos, golpes de Estado, elecciones fraudulentas y represión de la disidencia. Dicha historia ha venido generalmente acompañada de una deficiente gestión económica y unos pésimos estándares de gobernanza.

En los últimos años, con el apoyo de las IFIs y la mejora del crecimiento económico, Guinea muestra signos de cierta mejoría institucional, si bien todavía es evidente la fragilidad de su sistema político y las fuertes tensiones políticas, sociales y étnicas que padece el país. Así, aunque los indicadores de buen gobierno que elabora el Banco Mundial muestran una mejoría a lo largo de la pasada década, continúan otorgando al país una clasificación claramente por debajo de la media del África Subsahariana, con valores especialmente negativos en cuanto a Estado de Derecho, calidad regulatoria y corrupción.

(1) Aunque es frecuente verlo denominado como Guinea-Conakry para diferenciarlo de Guinea Ecuatorial y Guinea-Bissau, el nombre oficial del país es República de Guinea o simplemente Guinea.



Aunque la independencia de Francia se produjo en 1958, las primeras elecciones se celebraron en 1993. No obstante, hubo que esperar a 2010, tras el rocambolesco intento de asesinato del entonces Jefe de la Junta Militar⁽²⁾, para que tuvieran lugar unos comicios considerados libres y transparentes por la comunidad internacional. De todas formas, esto no ha terminado con las irregularidades y denuncias de fraude electoral por parte de la oposición, con lo que, casi irremediabilmente, la celebración de elecciones ha sido motivo desde entonces de tensiones políticas y fuertes protestas en las calles.

Los comicios de 2010 dieron de forma ajustada la victoria a Alpha Condé, líder de la Agrupación del Pueblo de Guinea (APG). El Presidente Condé, tras superar la intentona golpista de 2011, llevada a cabo mediante un espectacular asalto militar al complejo presidencial, se consolidó en el poder y revalidó su mandato en las presidenciales 2015, con el 57,8% de los votos. Durante su mandato las tensiones con la oposición han sido frecuentes, especialmente con el principal partido, la UFGD (Unión de Fuerzas Democráticas de Guinea), cuyo líder, Cellou Dalein Diallo, no ha aceptado el resultado de los distintos comicios. Así fue como tras las elecciones de 2015 se produjeron graves disturbios en distintos puntos del país, que se saldaron con 15 muertos.

En marzo de 2018, tras meses de negociaciones entre Presidente y líder de la oposición con el fin de evitar incidentes violentos, tuvieron lugar las elecciones locales, que llevaban retrasándose *sine die* desde la caída de la Junta Militar, supuestamente por problemas organizativos. La UFGD logró importantes avances (30% de los puestos en juego frente al 47% por parte de los candidatos oficialistas); sin embargo, se reprodujeron igualmente las acusaciones de fraude. En esta ocasión las protestas se unieron a las movilizaciones por la huelga educativa que se produjo días después, con lo que los incidentes y enfrentamientos con las fuerzas de seguridad se saldaron nuevamente

(2) Se trata del Capitán Dadis Moussa Camara, que tras ser herido por el jefe de su propia guardia presidencial, fue evacuado a Marruecos. En su ausencia, bajo la presión de EEUU, el jefe interino del gobierno convocó las elecciones que Camara había prometido llevar a cabo cuando tomó el poder dos años antes, tras la muerte del Presidente Lansana Conté (1984-2008).

con casi una docena de muertos. Así pues, la tensión política sigue siendo muy alta, especialmente de cara a las legislativas previstas para este año y las Presidenciales de 2020.

Las elecciones legislativas, que estaban previstas para enero de 2019, seguramente se celebrarán entre noviembre y diciembre, aunque no se puede descartar que la dificultad para llegar a acuerdos entre gobierno y oposición en cuanto a la reforma de la Ley electoral y la Junta Electoral Central provoque nuevos cambios en la convocatoria. Todo indica que tras dichos comicios el Presidente Alpha Condé podría tener dificultades para forjar una coalición lo suficientemente amplia como para reeditar acuerdos que le den una mayoría en el legislativo, ya que ahora mismo su partido cuenta con 53 escaños, a falta de 4 de la mayoría absoluta, y previsiblemente va a perder presencia en la cámara. Evidentemente, si se produce dicha circunstancia, las dificultades serían aún mayores para reformar la Constitución y poder presentarse a un tercer mandato en 2020. Actualmente la Constitución solo contempla una reelección, y aunque oficialmente el Presidente no se ha pronunciado sobre el asunto, tampoco lo ha descartado, por lo que el tema monopoliza ya el debate político y supone una línea roja para la oposición, que ve en ello una clara deriva autocrática. El polémico asunto ha provocado que cuatro partidos de la oposición se hayan unido en el FNDC (Frente Nacional para la Defensa de la Constitución) y hayan organizado ya algunas protestas frente al parlamento.

Así pues, 2019-2020 se presenta como un periodo muy complejo en lo político y susceptible de que surjan nuevas protestas violentas en las calles, especialmente si el gobierno presiona en el tema de la reelección. Es previsible, además, que asistamos a nuevos retrasos en la convocatoria tanto de las legislativas como, posiblemente, de las presidenciales, lo que supondría un cierto abuso de los poderes presidenciales y una pérdida de legitimidad democrática evidente. Si finalmente Condé no resulta reelegido, un posible reemplazo del Presidente de cara a 2020 sería el Primer Ministro Ibrahima Kassory Fofana. Se trata de una figura relativamente novedosa, ya que fue nombrado tras la remodelación del gabinete en 2018 a raíz de las protestas por las elecciones locales. Por su edad (65 años frente a los 81 de Condé), ser un recién llegado al partido y ser de etnia Soussou, supondría una ampliación de la tradicional base electoral Malinké del actual gobierno y daría una impronta de renovación al ejecutivo.

RELACIONES EXTERIORES

Tradicionalmente la política exterior de Guinea había estado centrada en sus lazos con la antigua metrópoli, Francia, y con la UE, así como con la comunidad internacional occidental y las IFIs. Sin embargo, las notables riquezas minerales casi inexploradas han hecho de Guinea un país de gran interés en la política china de expansión de su influencia económica en África. En la última década China se ha convertido sin duda en el eje en torno al que giran tanto las relaciones internacionales como los flujos financieros y de comercio exterior. China es el principal financiador de los ambiciosos proyectos de infraestructuras, como la crucial central hidroeléctrica de Souapiti (financiada por el Exim Bank chino con 1.300 mill.\$), que previsiblemente entrará este año en funcionamiento, así como de las principales explotaciones mineras de bauxita, hierro y oro. Así, más del 80% de las exportaciones guineanas tienen como destino el país asiático, al tiempo que

China ha sustituido al Club de París como principal acreedor, con algo más de la mitad de la deuda externa del país. Estas relaciones suponen que, de forma colateral, Guinea esté expuesta a las consecuencias de la guerra comercial entre EEUU y China, ya que la bauxita guineana tiene como destino principal la industria del aluminio china, foco también de críticas por competencia desleal desde Washington.

Por otra parte, Guinea se encuentra enmarcada geográficamente en una región tradicionalmente muy inestable, especialmente por lo que concierne a sus vecinos del sur, como son Sierra Leona, Liberia y Costa de Marfil. La situación ha mejorado con la estabilización de algunos de los conflictos en estos países en los últimos años, si bien se calcula que la cifra acumulada de refugiados en zonas fronterizas podría rondar los 700.000. Por otra parte, Guinea es miembro del ECOWAS (Comunidad Económica de Estados de África Occidental) y ha participado en los esfuerzos de estabilización de estos conflictos, si bien no forma parte del UEMOA (Unión Económica y Monetaria de África Occidental) y por tanto no se integra dentro de los países que comparten el Franco CFA. No obstante, en 2017 Guinea adoptó la Tarifa Exterior Común del ECOWAS, que armoniza los aranceles a la importación con el resto de países de la organización y elimina, por tanto, las tasas sobre productos en sus fronteras terrestres.

2. ECONOMÍA

- ➔ Su abundante riqueza mineral está permitiendo a Guinea atraer capital externo, principalmente chino, y crecer a un elevado ritmo en los últimos años.
- ➔ Tras la difícil etapa de 2013-15, marcada por la crisis del ébola, el PIB de Guinea ha crecido a un promedio del 8,7% en los últimos tres años. Las perspectivas de crecimiento derivadas de la exportación de minerales y los ambiciosos proyectos de infraestructuras públicas son muy positivas.
- ➔ La inflación se ha moderado, pero sigue siendo algo elevada (8-9%) y ejerce presión sobre la política cambiaria.
- ➔ Los mayores riesgos para este escenario son una caída de los precios de los minerales y/o algún evento de naturaleza política o extraordinaria que provoque una disrupción en las explotaciones mineras.

UNA ECONOMÍA CON LAS ESPERANZAS PUESTAS EN LA MINERÍA

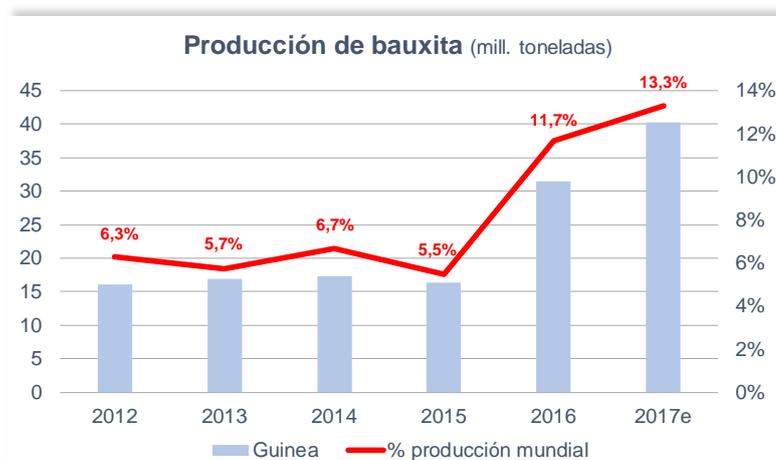
Guinea posee un enorme potencial minero. Es el país con las mayores reservas de bauxita del mundo (30% de las reservas mundiales) y posee además importantes depósitos de hierro, oro, diamantes, uranio y otros metales. Sin embargo, hasta hace poco estas reservas apenas eran explotadas y, todavía hoy, se explota una parte relativamente reducida debido a las dificultades que comporta la falta de infraestructuras (la mayor parte de las reservas minerales se encuentran en el interior) y el endeble marco inversor, político e institucional. De todas formas, la minería ha

atraído un creciente volumen de inversiones en los últimos años y constituye el principal eje del crecimiento económico. Aporta ya el 25% del PIB y más del 80% de las exportaciones, por lo que es el principal soporte de la solvencia externa del país.

PIB (mill.\$)	11.743
CRECIMIENTO PIB	5,8
INFLACIÓN	9,6
SALDO FISCAL	-2,0
SALDO POR C/C	-16,1

Datos a 2018

Actualmente la extracción de bauxita, utilizada para la obtención de aluminio, es la principal actividad minera (supone aproximadamente 1.200 mill.\$ en ingresos por exportaciones) y la que crece con más rapidez. El uso cada vez mayor del aluminio en la industria internacional de la automoción, la aviación y otros sectores como sustituto del acero para reducir peso y cumplir con los estándares medioambientales implica que el sector tiene una perspectiva de futuro favorable. Se estima que la producción alcanzó los 40 mill. de toneladas en 2017, convirtiendo al país en el cuarto mayor productor del mundo (sexto hace solo tres años). Por otra parte, debido a los contenciosos arancelarios internacionales y a la posibilidad de reducir costes de transporte, es previsible que en el futuro se localicen en el país, de manera creciente, los procesos de transformación en alúmina y finalmente en aluminio (el precio internacional de la tonelada de bauxita es de unos 30 \$, frente a los 400 \$ del aluminio). Ya hay en marcha varios proyectos que previsiblemente entrarán en funcionamiento a lo largo de la próxima década y que podrían, pues, elevar el peso de la industria en el PIB, que en estos momentos es de escasas dimensiones (aprox. 20% del PIB) y se basa casi exclusivamente en el procesado de alimentos.



Fuente: World Mining Data

En este proceso será clave el proyecto de la presa Souapiti, ya que el procesado y fundición del aluminio es muy intensivo en energía y hasta ahora la dotación de recursos energéticos ha sido muy deficiente. El país depende en gran medida de la importación de petróleo (aproximadamente 70% del consumo energético frente al 30% de energía hidroeléctrica). Está previsto que Souapiti entre en funcionamiento en 2019. Con una capacidad de 450 MW, cubriría sobradamente las necesidades del país y crearía incluso capacidad de generación excedentaria, que permitiría la

exportación de electricidad a los países vecinos, si bien estas pretensiones pueden chocar con la falta de infraestructuras de distribución eléctrica en la región. En todo caso, el potencial hidroeléctrico del país es inmenso. Guinea es cuna de algunos grandes ríos africanos, como el Níger, el Senegal y el Gambia. Se estima un potencial hidroeléctrico de 6 GW para todo el país y el gobierno aspira a lograr 1 GW de generación en 2030.

En cuanto al resto de minerales, actualmente el oro es el segundo en importancia, con cerca de 500 mill.\$ de exportaciones anuales. Sin embargo, merece especial mención el hierro y el mega proyecto de Simandou, que podría convertirse en una de las mayores explotaciones de su tipo en el mundo. El yacimiento contiene cerca de 2.400 toneladas de hierro y podría alcanzar una producción anual de 95 mill. de toneladas. La inversión total del proyecto se estima en cerca de 20.000 mill.\$, incluyendo más de 600 km de vías férreas hasta la costa y un nuevo puerto al sur de Conakry. Se estima que podría crear más de 45.000 empleos y doblar el tamaño de la economía guineana a lo largo de la próxima década. Este proyecto ha estado, sin embargo, plagado de problemas desde el inicio, debido a los retrasos en la construcción de infraestructuras, a las disputas sobre los derechos de explotación entre las empresas implicadas y al descenso en el precio del hierro. El proyecto pareció desbloquearse en 2018, cuando Chinalco llegó a un acuerdo para comprar su parte a Rio Tinto. Sin embargo, finalmente el acuerdo se suspendió y las negociaciones entre ambas compañías continúan. Al mismo tiempo, todavía no se han resuelto las demandas de otras compañías acerca de la disputa sobre la concesión de derechos.

En efecto, uno de los problemas con los que se ha enfrentado el desarrollo minero ha sido las irregularidades en los procesos de concesión y el endeble marco legal. En 2011 se aprobó un nuevo código minero que ponía el énfasis en la generación de ingresos públicos, pero que se reformó nuevamente en 2013 ante el parón en la inversión, con la intención de incentivar la localización en el país de procesos industriales de valor añadido. La nueva versión todavía obliga a conceder un 15% de la propiedad de todos los proyectos mineros al Estado (SOGUIPAMI es la compañía pública minera que los ostenta), pero reduce los impuestos al 30% y permite reducir el peso de la propiedad pública al 2% si se van cumpliendo una serie de hitos sobre localización de procesos industriales en el país.

Finalmente, en cuanto a la estructura productiva hay que mencionar al sector agrícola, cuya importancia relativa en el PIB ha descendido al 16,4% en 2017, pero que todavía ocupa cerca del 70% de toda la fuerza laboral. Los cultivos principales son los cereales, cacao, café y banano. La mejora de la producción de cereales en los últimos años está permitiendo reducir las importaciones y mejorar la balanza externa. No obstante, el país sigue expuesto a las variaciones en la producción por los cambios climáticos, lo que supone un factor de vulnerabilidad, especialmente en cuanto a la evolución de la inflación.

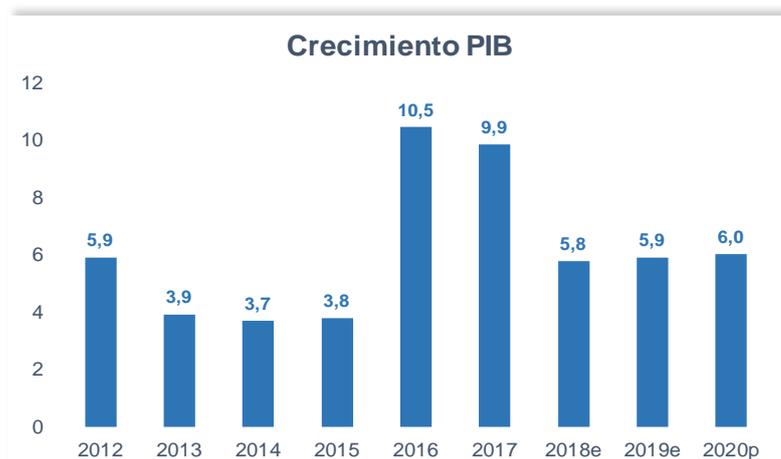
ELEVADO CRECIMIENTO

Guinea está experimentando un crecimiento económico elevado, derivado de los numerosos proyectos de inversión en el sector minero y la inversión pública en infraestructuras. Tras crecer a

tasas cercanas al 10% del PIB en 2016-17, gracias a la entrada en funcionamiento de diversas explotaciones, al repunte en los precios de la bauxita y a un periodo de buenas cosechas, se estima que el crecimiento se moderó a un 5,8% en 2018 (esta cifra posiblemente se revise al alza, teniendo en cuenta el fuerte aumento de la producción minera registrado en la primera mitad del año).

Las previsiones para los próximos años apuntan a que se mantengan tasas elevadas, en torno al 6% del PIB. De hecho, podrían ser incluso mayores si algunos de los proyectos de inversión en marcha se aceleran. No obstante, las previsiones están sujetas a una gran volatilidad, principalmente por la variación en los precios de los minerales y/o por la posibilidad de que se produzcan sucesos políticos o huelgas que puedan provocar interrupciones en los principales yacimientos. Además, Guinea también es vulnerable a eventos climáticos, principalmente sequías, o a nuevos brotes epidémicos, como el del ébola.

Precisamente, la economía guineana ha superado hace poco un periodo (2013-15) de crecimiento relativamente bajo (3-4%) a causa de la caída de los precios de los minerales, y del estallido de la crisis por los casos de ébola. La epidemia regional tuvo su primer caso en Conakry en 2014. El número de contagios en el país ascendió a más de 3.800 personas y las muertes a más de 2.500⁽³⁾. Aunque la epidemia no afectó especialmente a los proyectos mineros ya en marcha, sí frenó completamente el desarrollo de los nuevos y suspendió la llegada de trabajadores foráneos, así como la actividad portuaria. El país fue finalmente declarado libre de ébola en 2015, aunque en 2016 se registraron 9 casos aislados. La intensa participación de la OMS y los sistemas de cuarentena y vigilancia ya implantados permitieron un control rápido. No obstante, el país es susceptible de padecer nuevos brotes, que en 2014 implicaron, si no una crisis económica, sí un notable daño presupuestario (el déficit público se disparó al 6,9% del PIB en 2014).

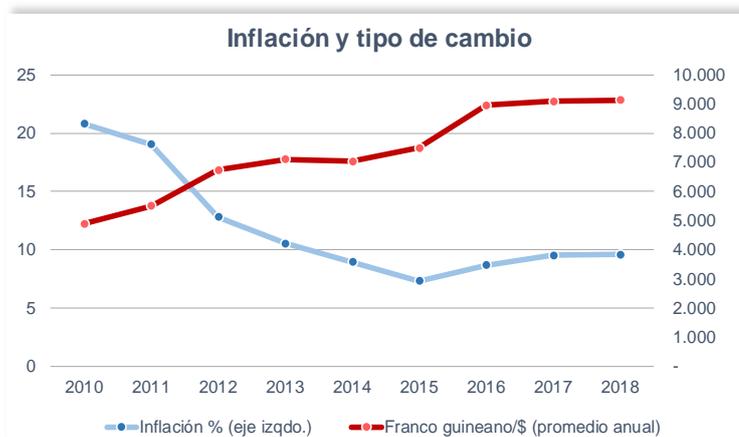


Fuente: FMI

(3) La epidemia tuvo peores consecuencias en las vecinas Liberia y Sierra Leona. En total la región sufrió algo más de 28.000 casos y 11.000 muertes.

La inflación es un problema tradicional del país por el descontrol monetario y cambiario aparejado a los cambios políticos y al uso político del Banco Central. En los últimos tiempos se ha reducido notablemente gracias a las mejoras en la instrumentación de la política monetaria, de la mano de la colaboración con el FMI. Bajo la Presidencia de Alpha Condé y desde 2012 se han firmado ya dos acuerdos del tipo ECF (Extended Credit Facility) con el Fondo. El último, firmado en 2017 por valor de 120 mill. de DEGs, estará en vigor hasta 2020. En general, el grado de cooperación con estos acuerdos ha sido satisfactorio en prácticamente todos los frentes. En materia monetaria se ha hecho hincapié en ejercer un mayor control de la masa monetaria, limitar el crédito del Banco Central al Estado, incrementar las reservas externas y dejar de utilizar las intervenciones en el tipo de cambio como principal herramienta de política monetaria. Se han logrado importantes avances, lo que se ha traducido en una rebaja sustancial de la inflación en los últimos años. Así, desde que la inflación alcanzase casi el 40% en 2006 se ha ido reduciendo al entorno del 8-9% actual. El FMI estima incluso que podría moderarse hasta tasas del 7% en los próximos años.

No obstante, queda todavía un largo camino por recorrer para dar por controlada la inflación. A pesar de las aspiraciones de una mayor flotación del franco guineano, el tipo de cambio sigue siendo la herramienta básica para controlar los precios (aunque teóricamente el tipo de cambio no sea fijo, se usa un anclaje de facto frente al dólar, en torno al cual se permite una flotación moderada). Dado que el fondo de reservas para apoyar la moneda es relativamente exiguo (unos 700 mill.\$ en 2019), el país se ve expuesto a devaluaciones/depreciaciones forzosas, derivadas en última instancia de los diferenciales de inflación con las principales divisas. La última sucedió en 2016 y desde entonces el franco se ha mantenido estable en torno a 9.000 FGN/\$, con lo que el FMI estima que la moneda acumula ya una sobrevaloración estimada en torno al 13-28%.



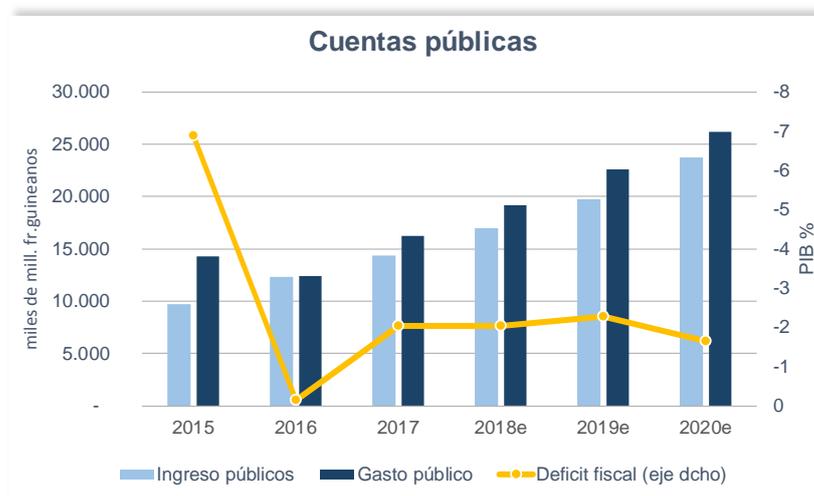
Fuente: FMI

3. SECTOR PÚBLICO

- ➔ Estrecha colaboración con el FMI que ha permitido una mejora de la instrumentación de la política fiscal y una drástica reducción del déficit público desde 2015. En enero de 2019 se aprobó la segunda revisión del acuerdo con el Fondo.
- ➔ Los niveles de déficit (2% del PIB) y de deuda pública (39%) son manejables. El resultado del DSA (Análisis de Sostenibilidad de la Deuda) realizado por el FMI evalúa el riesgo de insostenibilidad de la deuda como moderado.

MEJORA DE LA POLÍTICA FISCAL

La gestión de las cuentas públicas es seguramente el área donde se observan las mejoras más notables en los últimos años, de la mano de los mencionados acuerdos con el FMI. El aumento de los ingresos, derivado del alto crecimiento económico y de las nuevas explotaciones mineras, junto con el mayor control de los gastos han permitido una considerable reducción del déficit público, que ha pasado del 6,8% del PIB en 2015 hasta el 2% registrado en 2018, año en el que además se registró un ligero superávit “primario” en línea con lo acordado por el FMI (excluye los pagos por intereses, las donaciones y los gastos en capital financiados con el exterior). Así, en diciembre de 2018 se aprobó la segunda revisión del programa del FMI, liberando unos 23,9 mill.\$ adicionales de financiación.

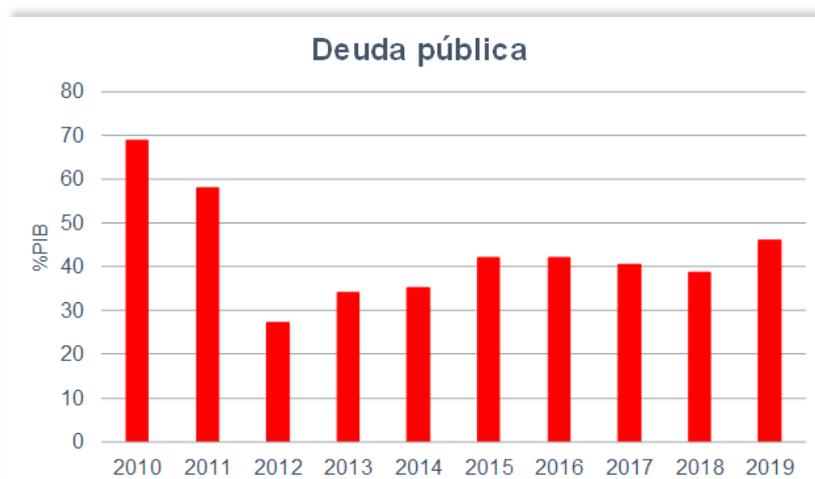


Fuente: FMI

No obstante, en el últimas dos revisiones de dicho acuerdo no se alcanzaron los objetivos fijados en cuanto a los ingresos públicos, lo que obligó a aplicar medidas adicionales de control del déficit, entre ellas algunas especialmente sensibles políticamente, como los recortes en materia de subsidios a la electricidad (1% del PIB) y la subida del precio de los combustibles (se elevaron un

25% en julio, la primera vez desde 2015). De todas formas, el FMI está permitiendo un fuerte ritmo de gasto en infraestructuras y dotación de capital. Así, se estima que el gasto público alcanzará más de 26 billones de francos guineanos en 2020 (18% del PIB), con lo que se mantendrá un notable impulso de la política fiscal.

Guinea alcanzó el punto de culminación de la iniciativa HIPC en 2012, lo que provocó un acusado descenso del endeudamiento público en aquel año, hasta el 27,2% del PIB. Desde entonces, el complejo periodo político y económico de 2011-15, junto con los ambiciosos programas de infraestructuras, financiados generalmente a largo plazo con el Eximbank chino, han provocado un paulatino crecimiento de la deuda pública, hasta cerca del 38,7% del PIB en 2018. Se estima que podría situarse cerca del 46% de dicha magnitud en este ejercicio. En principio, este nivel se debería ya considerar ligeramente elevado para un país de estas características y nivel de renta. No obstante, al ser un endeudamiento ligado a un fuerte proceso inversor, que previsiblemente mejorará la capacidad de pago en el futuro, estimamos que es todavía un nivel razonable y que, además, supone un coste relativamente bajo por la naturaleza concesional de buena parte de la misma. En 2018 se estima que el coste de los intereses alcanzó un relativamente moderado 1% del PIB. El Análisis de Sostenibilidad de la Deuda del FMI (DSA) califica el riesgo de insostenibilidad de la deuda como “moderado”, lo que significa que en el escenario máximo de stress varios indicadores de solvencia sobrepasan los límites fijados. No obstante, en el escenario central todos los indicadores se encuentran dentro de los límites y además experimentan una mejora paulatina.



Fuente: FMI

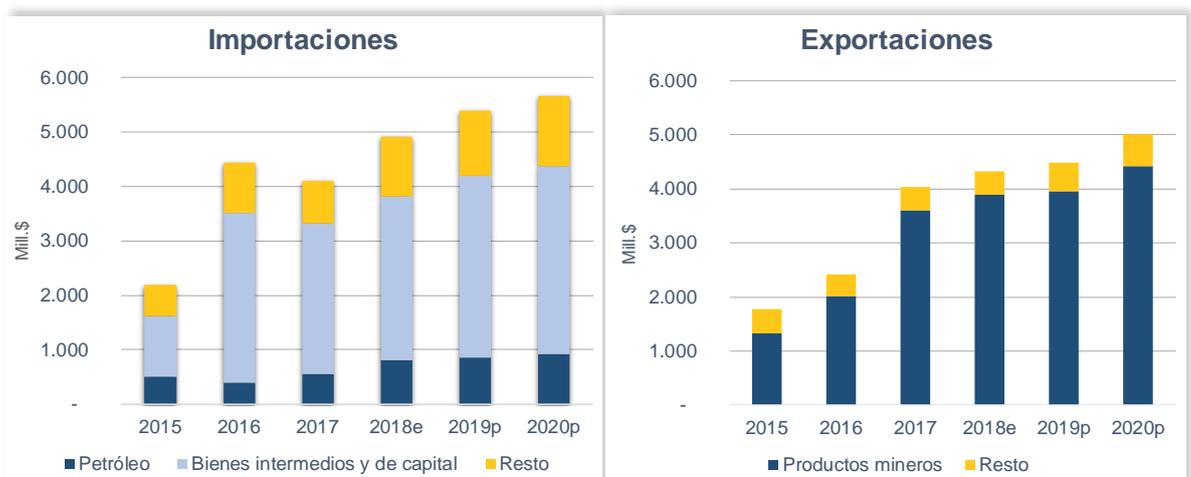
Guinea no cuenta con calificación crediticia por parte de las agencias de rating dada su ausencia del mercado internacional de emisiones soberanas.

4. SECTOR EXTERIOR

- Fuerte expansión de las cuentas exteriores con motivo del rápido crecimiento de las exportaciones de minerales y la intensa compra de bienes de capital.
- El amplio déficit por cuenta corriente (16,1% del PIB en 2018) se explica por el intenso proceso inversor y no resulta preocupante. En realidad, se financia por el momento con facilidad y está permitiendo reconstruir el nivel de reservas, prácticamente agotadas en el periodo 2013-15.
- País HIPC. El endeudamiento externo es muy bajo desde que alcanzara en 2012 el punto de culminación de la iniciativa de alivio deudor. Actualmente ni la deuda externa ni el pago de la misma plantean un problema serio.

AMPLIO DESEQUILIBRIO EXTERNO DERIVADO DEL PROCESO INVERSOR

El volumen de comercio exterior guineano era tradicionalmente de reducidas dimensiones y basado en la venta de productos agrícolas y la compra de petróleo al exterior, por lo que estaba a merced de las cosechas y del precio del crudo. Sin embargo, el tamaño y estructura de los intercambios comerciales ha cambiado radicalmente en la última década, como resultado de la fuerte inversión en los proyectos mineros, alcanzando hoy una apertura comercial de casi el 80% del PIB. Así, tan solo en 2016 las importaciones se duplicaron en volumen respecto al año anterior. Esto está provocando un amplísimo desequilibrio externo, que alcanzó el 16,1% del PIB en 2018. No obstante, la mayor parte del mismo está financiado con Inversión Extranjera Directa (IED) y se produce con motivo de compras de bienes de capital, que previsiblemente incrementarán la capacidad exportadora en los próximos años.



Fuente: FMI

En 2018 se estima que las importaciones alcanzaron los 4.918 mill.\$, un abultado 10,3% más que el año anterior. La principal partida, con algo más de 3.000 mill.\$, fue la de bienes intermedios y de capital, seguidos muy de lejos por la factura petrolífera, que ascendió a algo más de 800 mill.\$. El principal suministrador, por su protagonismo en los proyectos mineros, fue China, que concentró algo más de un tercio de las importaciones. No obstante, la UE en su conjunto supuso algo más, en torno al 37% del total de importaciones.

Por su parte, las exportaciones, tras crecer más de un 70% en 2017, lo hicieron un modesto 4,8% en 2018, hasta los 4.329 mill.\$. Casi el 90% (3.895 mill.\$) pertenecían a productos mineros, principalmente bauxita (60%) y oro (20%). El destino principal de las mismas es nuevamente China, que concentra un 45% de las ventas al exterior, seguido de la India (17%).

La balanza de servicios ha sido tradicionalmente deficitaria y ha ido creciendo también con motivo de los servicios ligados a las inversiones. No obstante, se ha mantenido relativamente estable, en torno a un déficit de 700 mill.\$ en los últimos años.



Fuente: FMI

De este modo, Guinea registra unos elevados déficits por cuenta corriente, que además son muy volátiles en función de la marcha de los proyectos mineros y de infraestructuras. Así, solo entre 2017 y 2018 el déficit corriente pasó del 6,8% del PIB a un abultado 16,1%. Se estima, además, que este año podría alcanzar el 20% del PIB, y desde ahí descender paulatinamente hasta el entorno del 10% en 2023. En circunstancias normales este déficit sería alarmante, pero dada la naturaleza del mismo no lo estimamos preocupante. Además, en 2018 la IED ascendió a 1.546 mill.\$, un 13,1% del PIB, lo que cubre más de tres cuartas partes del déficit corriente. De hecho, a pesar del amplio desequilibrio externo, Guinea está pudiendo acumular reservas internacionales, si bien desde un nivel de partida muy bajo.

En 2015, tras varios años de crecimiento relativamente bajo y de problemas presupuestarios relacionados con la crisis del ébola, el país agotó prácticamente las reservas en defensa del tipo

de cambio. Tras la devaluación de 2016, y gracias a la fuerte entrada de IED, de un mayor control del déficit y del apoyo financiero de las IFIs, Guinea ha ido reconstruyendo su fondo de reservas hasta recuperar nuevamente el nivel crítico de 3 meses de importaciones de bienes y servicios. En concreto, en 2018 se estima que alcanzaron los 922 mill.\$, equivalentes a 3,2 meses de importaciones.



Fuente: FMI

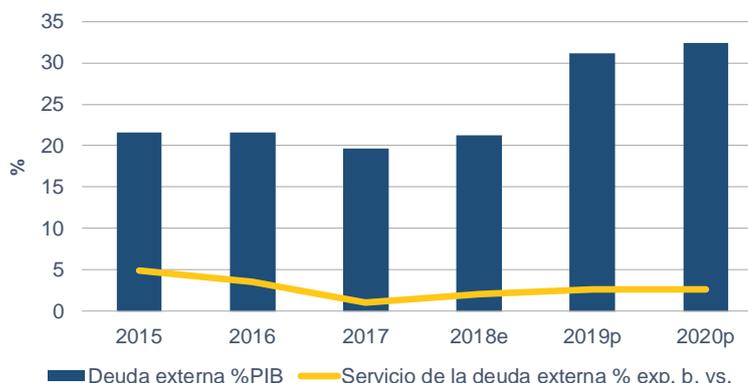
DEUDA EXTERNA MODERADA

Guinea alcanzó el punto de culminación de la iniciativa HIPC en 2012, lo que permitió una reducción drástica de su endeudamiento externo hasta el 16,2% del PIB (1.350 mill.\$) en 2013. Desde entonces ha crecido de forma paulatina, si bien se mantiene en niveles moderados, gracias en buena parte a la utilización de financiación doméstica para cubrir los déficits públicos y al control sobre el endeudamiento no concesional⁽⁴⁾. En 2018 se estima que la deuda externa se situó en 2.500 mill.\$, lo que supone un 21,3% del PIB. Prácticamente la totalidad era deuda pública. En cuanto a los acreedores, algo más de la mitad estaba contraída con deudores bilaterales no pertenecientes al Club de París, principalmente con China y, en menor medida, países árabes. La otra mitad se corresponde con las IFIs, especialmente el FMI y el Banco Mundial. Por lo que respecta al servicio de la deuda externa, se mantiene en niveles muy bajos. En 2018 se estima en un escaso 2,2% de las exportaciones de bienes y servicios.

Se espera que tanto la deuda externa como su servicio continúen creciendo en los próximos años, aunque en el escenario central planteado por el FMI en el Análisis de Sostenibilidad de la Deuda (DSA) de enero de 2019, se mantienen en niveles todavía bajos. Así, como ya hemos mencionado, califican como “moderado” el riesgo de insostenibilidad de la deuda de Guinea.

(4) Guinea está sujeta a un límite al endeudamiento no concesional de 650 mill.\$, y al concesional de 455 mill.\$, en ambos casos hasta diciembre de 2019.

Deuda externa



Fuente: FMI

5. CONCLUSIONES

- Guinea es un país de renta baja, frágil en términos políticos e institucionales. A pesar de la mejora registrada en los últimos años, los indicadores de buen gobierno y corrupción reflejan que se trata de un país de elevado riesgo político a medio y largo plazo. Además, 2019-20 se presenta como un periodo particularmente complejo en cuanto a lo político, por el retraso de los comicios legislativos y la polémica cuestión de la reelección de Alpha Condé.
- La elevada entrada de inversión extranjera y la abundante riqueza mineral permiten pensar en el mantenimiento de una fuerte expansión económica a medio plazo, así como en la mejora de infraestructuras claves para el desarrollo del país. Para que este escenario se pusiera en peligro, tendría que producirse un desplome de los precios de las materias primas y/o una desestabilización política que frene la entrada de inversión.
- La colaboración con el FMI se mantiene en términos positivos y resulta clave para que el rápido crecimiento se mantenga en una senda de sostenibilidad. Los indicadores de solvencia externa son aceptables, aunque son vulnerables a shocks externos. En particular las reservas son algo bajas, lo que unido al rol que juegan en la estabilización del tipo de cambio y en el control de la inflación implica un cierto riesgo a tener en cuenta.

© 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.