

INFORME RIESGO PAÍS

EGIPTO

Madrid: 17 de junio de 2014



A destacar

El mariscal Al-Sisi, autor del golpe que derrocó al primer Presidente democráticamente elegido, el islamista Mohamed Morsi, en julio de 2013, ganó las elecciones presidenciales de finales de mayo de 2014. Su victoria estaba anunciada de antemano, por lo que no ha sorprendido a nadie. Sin embargo, la tasa de participación ha sido baja (47%) pese a haberse concedido un tercer día para votar. La etapa que se abre para Egipto, es incierta y no está exenta de riesgos, pero podría a la larga acabar trayendo más estabilidad al país.

El derrocamiento de Morsi reduce sensiblemente las incertidumbres en política exterior. El acuerdo de paz con Israel va a ser respetado y Egipto ha reforzado sus relaciones con las Monarquías del Golfo que se oponen a los Hermanos Musulmanes, lo que ya se está traduciendo en la recepción de importantes fondos de ayuda. La ayuda estadounidense, suspendida temporalmente a raíz del golpe militar, ha sido parcialmente restablecida.

Buena acogida de los mercados financieros al nuevo “statu-quo” político. Sin embargo, la economía real no termina de despegar. La existencia de una “hoja de ruta” política y la ayuda financiera recibida de algunos países del Golfo Pérsico han mejorado el sentimiento de los mercados, con fuertes apreciaciones de la Bolsa y de la libra y una caída de los tipos de los CDS (“credit default swaps”). Sin embargo, la economía real sigue deteriorándose. El crecimiento del PIB está muy por debajo del potencial y la inflación es elevada.

Déficit público altísimo y difícil de corregir a la baja. Es el principal desequilibrio macroeconómico. Su reducción exigirá una serie de reformas estructurales muy impopulares que hasta ahora no se han tomado, entre ellas la reforma del sistema de subsidios.

Balanza de pagos. Gracias a las transferencias oficiales de los países del Golfo, el déficit por cuenta corriente en 2013/14 se reducirá sensiblemente. Este hecho y una cierta recuperación de la inversión directa extranjera harán posible que las reservas de divisas sobrepasen el nivel crítico de los tres meses de importaciones de bienes y servicios, lo que no había ocurrido en los últimos dos ejercicios.

Deuda externa. La política de contención del endeudamiento externo adoptada tras las dos refinanciaciones con el Club de París se ha mantenido escrupulosamente. La deuda en términos absolutos no ha aumentado demasiado en los últimos ejercicios y los ratios de endeudamiento exterior son moderados.

EL MARISCAL AL-SISI, NUEVO PRESIDENTE DE EGIPTO

- **La elección, fue casi un plebiscito ya que Al-Sisi, que obtuvo el 93% de los votos, no tuvo rival en el candidato opositor. Sin embargo, la tasa de participación, del 47%, fue inferior a la de las elecciones presidenciales libres de 2012 que dieron la presidencia a Mohamed Morsi.**
- **Los retos de Al-Sisi van a ser enormes, sin embargo posiblemente acabe trayendo más estabilidad al país.**
- **El derrocamiento de Morsi reduce sensiblemente las incertidumbres en política exterior. Ya no hay riesgo de que el acuerdo de paz con Israel sea denunciado. Egipto cuenta con el apoyo de Occidente y de las principales monarquías del Golfo.**

VICTORIA ANUNCIADA EN LAS ELECCIONES DE MAYO DE 2014

Egipto tiene ya un nuevo presidente. El resultado de las elecciones presidenciales celebradas entre los días 26 y 29 de mayo de 2014 ha sido concluyente. El ex Mariscal Al-Sisi las ha ganado con el 96% de los votos, en tanto que su único rival, Hamdeen Sabbahi, un veterano político de izquierdas, sólo obtuvo el 3,8% de los sufragios. Ya antes de la celebración de las elecciones, nadie en Egipto ni fuera del país dudaba de la victoria de Al-Sisi, que era ya extremadamente popular desde que, a través de un golpe de Estado protagonizado el 3 de julio de 2013, derrocara al Presidente Mohamed Morsi, de los Hermanos Musulmanes, el primer presidente democráticamente elegido de la historia de Egipto y también el primero que no procedía del ejército.

POBLACIÓN	84 mill.hab.
RENTA PER CÁPITA	3.000 \$
EXTENSIÓN	997.739 Km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	R. PRESIDENCIAL
CORRUPCIÓN	114/180
DOING BUSINESS	109/183

Como se recordará, el paso de Morsi por la presidencia fue breve (fue elegido en junio de 2012 y derrocado en julio de 2013) y muy polémico, porque intentó islamizar a la sociedad casi a golpe de decreto, gobernando sólo para sus electores. La Constitución aprobada durante su mandato por una Asamblea Constituyente dominada por los islamistas estaba inspirada en la Sharia. En lo económico su

gestión, cortoplacista y populista, fue un desastre y le impidió alcanzar un acuerdo con el FMI. Además, algunas de sus polémicas propuestas -como prohibir la venta de alcohol- y el aumento de la inseguridad ciudadana ahuyentaron al turismo. Las condiciones de vida de los ciudadanos se vieron negativamente afectadas por los cortes en el suministro eléctrico y la escasez de combustible, que ocasionaban enormes colas en las gasolineras. En las semanas previas al golpe militar, las movilizaciones en las calles y los choques entre partidarios y opositores a Morsi eran continuos. La tensión y la polarización entre unos y otros eran extremas y parecía por momentos que Egipto se encaminaba hacia la guerra civil.



Por todos esos motivos, el golpe militar fue bien acogido por buena parte de la población, harta después de tres años de inestabilidad, inseguridad, manifestaciones y violencia. Tras el golpe de julio de 2013, hubo dos gobiernos interinos con apariencia democrática pero el poder de facto lo ejercía el Consejo Supremo de las FF.AA., cuyo hombre fuerte era Al-Sisi. Durante los diez meses que estos dos gobiernos interinos han estado al cargo (julio de 2013 a mayo de 2014), se ha borrado prácticamente toda huella del paso de Mohamed Morsi por la presidencia. La constitución islamista fue inmediatamente derogada y sustituida por otra de carácter laico, que fue aprobada por medio de un referéndum celebrado en enero de 2014⁽¹⁾. Los Hermanos Musulmanes han sido declarados “organización terrorista” por el Consejo Supremo de las FF.AA., sus fondos han sido congelados y sus partidarios y simpatizantes sometidos a una implacable represión, que ha causado no menos de 1.400 muertos y cientos de encarcelados y condenados a la pena capital en macro-juicios celebrados con escasas garantías procesales.

A pesar de que el triunfo de Al-Sisi ha sido incontestable, la tasa de participación ha sido de solo un 47%, siendo incluso inferior a la que se registró en las elecciones presidenciales de junio de 2012 que dieron el triunfo a Mohamed Morsi (51,85%). Este hecho fue un verdadero revés para Al-Sisi, que esperaba superar ese porcentaje como forma de demostrar que el derrocamiento de Morsi fue en realidad un reflejo de la voluntad popular y legitimar de este modo su posición. Es cierto que los Hermanos Musulmanes boicotearon las elecciones, pero eso ya se preveía. También influyó en la baja participación el que los votantes sabían de antemano quien iba a ganar. Para intentar fomentar la participación se aumentó de dos a tres los días de voto e incluso se amenazó a los abstencionistas con multas, pero fue en vano. No obstante, Al-Sisi sigue siendo muy popular entre aquellos que quieren estabilidad, ley y orden después de tres años enormemente convulsos. Sin embargo, también cuenta con detractores acérrimos, no sólo entre los simpatizantes de la Hermandad, sino también entre los jóvenes no islamistas defensores del proceso democrático, que ven en el nuevo presidente un retorno a los tiempos de Mubarak.

El nuevo presidente ha ganado sin un programa claro, ni en lo político ni en lo económico. Además, tendrá que hacer frente a grandes retos. Egipto sigue siendo en estos momentos un país enormemente polarizado desde el punto de vista político (entre islamistas y laicos; entre demócratas y partidarios de un retorno a formas de gobierno pasadas; entre ricos y pobres), al tiempo que, después de tres años altamente convulsos, en los que el turismo y la inversión privada se han desplomado, los índices de pobreza han crecido de forma notable. Se estima que la pobreza extrema afecta ya al 40% de la población y que la tasa de paro oficial ha crecido hasta el 14% de la población activa, aunque la tasa real sea mucho más elevada, especialmente entre los jóvenes.

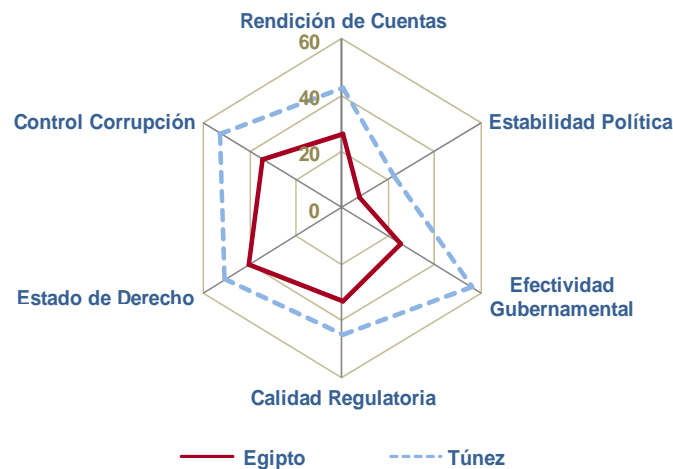
Al-Sisi tendrá también que resolver la precaria situación de seguridad, especialmente a cargo de los grupos islamistas radicales, como Ansar Bayt-al-Maqlis o Salafiya Jihadiya, que son en estos momentos la principal amenaza. Aunque están confinados en la Península del Sinaí, cada vez son más audaces y están poco a poco extendiendo sus acciones por todo el país. Además, cuentan con armas cada vez más sofisticadas gracias al contrabando de armamento procedente de los arsenales del antiguo ejército de Gadafi. El principal riesgo es que una facción de los Hermanos Musulmanes se radicalice uniéndose a esos grupos terroristas y que se cree en Egipto un escenario similar al que se vivió en Argelia durante la década de los noventa del siglo pasado.

(1) La nueva Constitución establece el carácter secular del Estado, prohíbe específicamente los partidos políticos de base religiosa y somete ciertos delitos cometidos por civiles a la jurisdicción castrense. La Constitución recibió un 98% de votos favorables, si bien la participación fue solo del 38%.



No obstante, el retorno al poder de un hombre fuerte procedente del estamento militar puede ser en estos momentos la solución menos mala para el país, después del fracaso estrepitoso del experimento de un gobierno islamista. Es más que probable que la situación de seguridad mejore algo, lo que podría facilitar el retorno de los turistas y de la inversión privada, y que la situación política y económica se normalice. Sin embargo, Al-Sisi deberá aprender de los errores cometidos por Mubarak, evitando caer en los altos niveles de corrupción, autoritarismo y nepotismo que caracterizaron su larga etapa de gobierno.

Indicadores de buen gobierno 2012 - Banco Mundial



Al-Sisi cuenta, además, con una baza importante: las simpatías que despierta en el exterior, especialmente entre la mayoría de las ricas monarquías petrolíferas del Golfo. Arabia Saudí, Kuwait y los Emiratos Árabes Unidos quieren ante todo estabilidad en el país más poblado y políticamente influyente del mundo árabe y siempre han recelado del islam político encarnado por los Hermanos Musulmanes. Estos tres países, tradicionales aliados de Mubarak, han acogido el derrocamiento de Morsi con más de 12.000 mill.\$ en donaciones a la junta militar y posiblemente seguirán apoyando con nuevos desembolsos e inversiones al país del Nilo.

A raíz del golpe militar, EE.UU. 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 FF.AA.⁽²⁾, ya que la ley estadounidense prohíbe las ayudas a los gobiernos que no hayan llegado al poder por medios legítimos. Sin embargo, poco a poco se ha ido imponiendo el pragmatismo y a finales del pasado mes de enero el Congreso aprobó el desbloqueo de la ayuda a Egipto. Además, es seguro que con Al-Sisi en la presidencia el Acuerdo de Paz con Israel de Camp-David de 1978 no será denunciado, algo que no era seguro que no pudiese ocurrir con Morsi en el poder. Fue justamente "en premio" a la firma de este acuerdo de paz cuando los EE.UU. convirtieron a Egipto en uno de sus principales receptores de ayuda financiera y militar. Las relaciones con Israel ya han mejorado en el período transitorio, y ello afectará positivamente también a las relaciones con EE.UU. En cualquier caso, las cifras dejan claro que los verdaderos soportes financieros de Egipto no son en estos momentos ni los EE.UU. ni la Unión Europea -con quien existe un Acuerdo de Asociación-, sino las Monarquías petroleras del Golfo cuyos desembolsos, además, han permitido a Egipto retrasar "sine die" la firma de un acuerdo con el FMI.

(2) EE.UU. proporcionan el 80% de los suministros del ejército egipcio, el mayor de la región.

SITUACIÓN ECONÓMICA PRECARIA, CON BAJAS TASAS DE CRECIMIENTO Y ALTA INFLACIÓN

- Egipto, la segunda mayor economía del mundo árabe, cuenta con una estructura productiva relativamente diversificada.
- El derrocamiento de Morsi y el cumplimiento de la “hoja de ruta” ha generado una mejoría del sentimiento de los mercados, traducida en apreciación de la libra, reducción del tipo de interés de los CDS y subidas de la Bolsa. Incluso alguna agencia de calificación ha mejorado el “rating” de Egipto.
- Sin embargo, la evolución de la economía real no es igual de favorable. La violencia y la relativa incertidumbre acerca del rumbo de la política económica están afectando al turismo y a la inversión privada. La tasa de crecimiento está claramente por debajo de lo que necesita el país para generar empleo neto. El crecimiento se acelerará en 2014-15 gracias al impacto de dos paquetes de estímulo económico financiados con donaciones de los países del Golfo Pérsico. Estos países están también empezando a realizar operaciones de inversión, aunque centradas exclusivamente en el sector inmobiliario. Inflación elevada.

ECONOMÍA DE SERVICIOS, SACUDIDA POR LA FALTA DE INVERSIÓN Y LA CAÍDA DEL TURISMO

PIB (mill.\$)	271.800
CRECIMIENTO PIB	2,1
INFLACIÓN	7,5
SALDO FISCAL	-13,9
SALDO POR C/C	-2,1

Datos a 2012/13(e)

Con un PIB de 282.600 mill.\$ en 2013/14⁽³⁾, la economía egipcia es la segunda mayor del mundo árabe detrás de la de Arabia Saudí. Aunque básicamente es una economía de servicios (49% del PIB), también la industria, los hidrocarburos, los ingresos del Canal de Suez y otros sectores hacen contribuciones significativas al PIB y a los ingresos corrientes de balanza de pagos.

La agricultura supone sólo el 14% del PIB aunque emplea al 30% de la mano de obra, lo que da idea de su relativamente baja productividad. Egipto, que cultiva sólo el 5% de su superficie, 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.

El Canal de Suez contribuye sólo con un 3,5% del PIB, pero es una fuente importante de ingresos en divisas. Desde su descenso en el ejercicio 2008/09, los ingresos procedentes del Canal se han recuperado gracias, por un lado, al aumento del tráfico marítimo desde Asia y, por otro, a que el alto precio internacional del crudo hace más rentable el tránsito por el Canal que el trayecto alrededor de África. Se espera que el tránsito de mercancías por esta vía de agua aumente con la incipiente recuperación económica mundial.

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



El **sector de los hidrocarburos** aporta el 15% del PIB y el 49% de los ingresos por exportación de mercancías. En cuanto al **petróleo**, 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 2012 (último dato disponible) se había reducido a 555.819 b/d. Las reservas, de 4.400 mill. de barriles, son pequeñas y al actual ritmo de producción se habrán agotado en menos de ocho años. Egipto ha sido exportador neto de crudo desde mediados de los años sesenta hasta 2009. Desde ese año se ha convertido en importador neto.

En cambio, las **reservas de gas son muy importantes**. En 2013 ascendían a 77,2 billones (españoles) de pies cúbicos, equivalentes al 1,12% de las mundiales y al 14,1% de las africanas. La producción alcanzó un máximo de 63.000 mill. de metros cúbicos en 2009, para no dejar de descender desde entonces. En 2005 Egipto se convirtió en exportador neto de gas, pero el fuerte crecimiento de la demanda interna, a un ritmo del 5% anual, hizo que ya en 2013 el país pasara a ser importador neto, a pesar de su gran volumen de reservas. Egipto necesita imperiosamente inversión extranjera para poder explotar los yacimientos off-shore descubiertos recientemente en Salamant (Delta del Nilo). Pero las compañías petrolíferas extranjeras han congelado sus planes de inversión por la precaria situación de seguridad y hasta que Egipto no regularice los atrasos acumulados con ellas desde la caída de Mubarak. Estos atrasos ascendían a mediados de 2013 a 6.200 mill.\$. Tras el golpe militar de julio las autoridades han anunciado su intención de regularizarlos, y en diciembre del año pasado pagaron 1.500 mill.\$ y anunciaron que pagarán otros 3.500 mill.\$ en los dos próximos años.

Por último, hay que destacar la importancia dentro de los servicios del **sector turístico**, tanto por su contribución al PIB (16%), como por su capacidad para generar empleo (13%) e ingresos en divisas convertibles. En el año fiscal 2013/14, aún no concluido, se estima que el turismo dejará sólo unos 6.824 mill.\$, una cifra inferior en un 41% a los del ejercicio 2009/10, el último anterior a la “primavera árabe”.

LOS MERCADOS HAN ACOGIDO BIEN EL DERROCAMIENTO DE MOHAMED MORSI Y LA VICTORIA DE AL-SISI EN LAS PRESIDENCIALES

El derrocamiento de Mohamed Morsi, la fijación de una clara “hoja de ruta” política por parte de los gobiernos interinos y la perspectiva del triunfo de Al-Sisi en las presidenciales como finalmente ha ocurrido, han sido bien acogidos por los mercados financieros. Entre junio de 2013 y marzo de 2014 **la libra se ha apreciado** un 1,29% frente al dólar y el diferencial con el tipo del mercado negro se ha reducido sensiblemente. **La bolsa caiota** (Indice EGX 30) **ha registrado una subida** del 60% desde julio y del 13% desde principios de 2014. **El “spread” de los CDS**, por su parte, tras alcanzar un máximo de 844 p.b en junio de 2013, ha caído a 485 p.b el pasado mes de febrero.

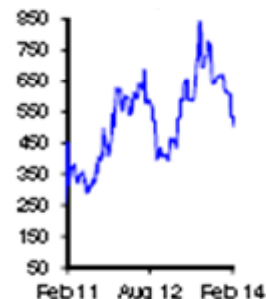


Incluso las **agencias de calificación** han reconocido este hecho. **S&P** mejoró el "rating" de Egipto en noviembre de 2013 de CCC+ a B-, manteniendo la perspectiva de "estable". **Fitch**, por su parte, mejoró el pasado mes de enero la perspectiva de "negativa" a "estable", aunque mantuvo el "rating" en B-. La única que no modificó ni la clasificación (Caa1) ni la perspectiva ("negativa") fue **Moody's**. En cualquier caso, todos estos "ratings" están muy por debajo del de "grado de inversión".

Sin embargo, esta mejora en el sentimiento de los mercados **no se ha visto acompañada por la mejoría de la economía real**. El número de turistas descendió un 40% en los primeros siete meses del actual año fiscal 2013/14. La inversión en cartera es insignificante y la inversión directa extranjera, exceptuando un ligero repunte de la procedente de los EAU y dirigida al sector inmobiliario, es muy baja.

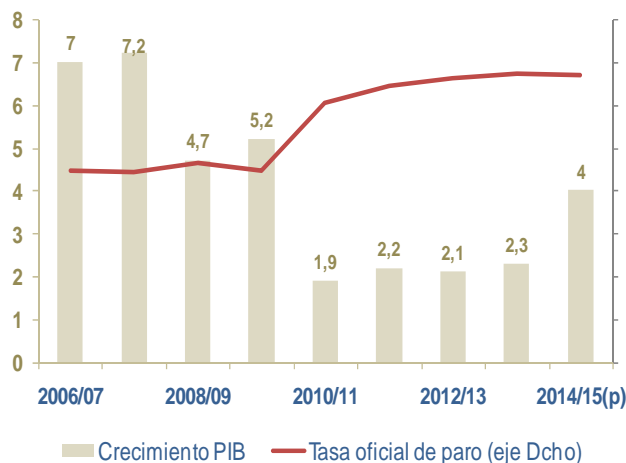
En **2012/13 el PIB apenas creció un 2,1%** y en el ejercicio **2013/14**, a punto de acabar el próximo 30 de junio, se prevé que el crecimiento sea sólo ligeramente mayor, del **2,3%**. Sin embargo, el ritmo de crecimiento se ha acelerado notablemente a partir del tercer trimestre (enero-marzo) gracias a **dos paquetes de estímulo económico** financiados por las donaciones ("grants") otorgadas por los gobiernos de Arabia Saudí, EAU y Kuwait tras el derrocamiento de Morsi. El primero (de 4.300 mill.\$) fue lanzado el pasado septiembre y el segundo (4.900 mill.\$) en febrero de 2014. Estos fondos se han destinado a la financiación de inversiones públicas en infraestructuras (casi dos tercios) y a una subida del salario mínimo de los funcionarios, efectiva desde el pasado uno de enero, que pasó de 106 \$ a 171 \$ mensuales. El banco central también ha puesto su "grano de arena", recortando los tipos de interés de referencia en 150 p.b en la segunda mitad de 2013. Con estas medidas de estímulo, se prevé que en el último trimestre del actual año fiscal el crecimiento aumente al 3,7% y que en **2014/15 el PIB crezca hasta el 4%**.

Egypt: CDS Spreads 5-year, in basis points

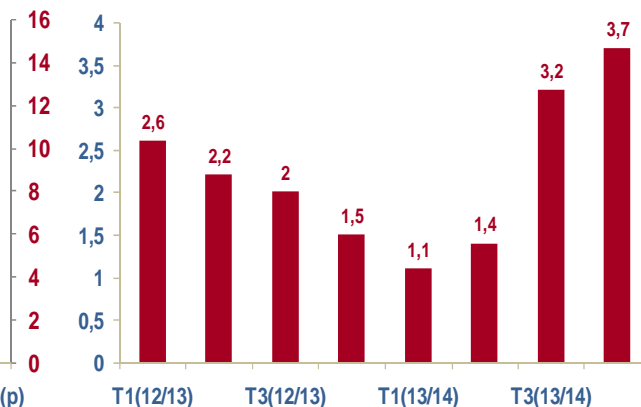


Fuente: Bloomberg

Crecimiento débil. Desempleo alto



Crecimiento del PIB trimestral



Fuente: Institute of International Finance

No obstante, **este aumento del crecimiento económico**, muy basado por otro lado en el consumo privado (alimentado por la subida de salarios, los subsidios y las remesas de emigrantes) **será de corta duración** en ausencia de medidas para atajar la violencia, por un lado, y de una política económica clara que incentive la inversión y reduzca los principales desequilibrios macroeconómicos, la inflación y especialmente el déficit público.

A pesar de los voluminosos subsidios sobre los combustibles y los alimentos básicos, **la inflación está causando quebraderos de cabeza a las autoridades**. El ejercicio 2012/13 cerró con una tasa del 9,8%, superior en más de un punto porcentual a la del ejercicio precedente. En **2013/14**, se prevé que aumente al **10,1%**. Entre las causas de esta tendencia alcista destaca la subida del precio de los alimentos, con un gran peso en la “cesta básica”, ocasionada por el aumento de la demanda (la población egipcia crece cada año en un millón y medio de personas) y por los cuellos de botella de la oferta debidos a las malas infraestructuras de transporte y de almacenamiento. Egipto carece de autosuficiencia alimentaria y es el primer importador mundial de cereales, compras que se encarecen cuando la libra se deprecia frente al euro o el dólar. Otro factor que alimenta la inflación es la fuerte subida de los salarios públicos ya citada. Las tensiones sobre los precios, además, restan margen de maniobra al banco central para seguir estimulando el crecimiento con nuevos recortes del tipo de interés de referencia. Las IFIs recomiendan el establecimiento de un objetivo de inflación a medio plazo y también medidas para garantizar la plena independencia del banco central.

DÉFICIT PÚBLICO ELEVADÍSIMO

- **En 2013/14, pese al concurso de las donaciones de países del Golfo, el déficit público sigue siendo elevadísimo (11,9% del PIB). Sin aquellas, el déficit equivale a un 15,4% del PIB.**
- **Caída de los ingresos fiscales y aumento del gasto en subsidios, sueldos y salarios y pago de intereses.**
- **La reducción del déficit público pasa necesariamente por introducir una serie de reformas estructurales que pueden tener un elevado coste social.**
- **De momento, y gracias a las donaciones de los gobiernos amigos, Egipto puede pasarse sin un acuerdo con el FMI. Pero ... ¿por cuánto tiempo?**

PESE A LAS AYUDAS DE LOS PAÍSES DEL GOLFO, EL DÉFICIT PÚBLICO SIGUE SIENDO EL PRINCIPAL DESEQUILIBRIO MACROECONÓMICO

La debilidad del crecimiento económico se ha traducido en un descenso de los **ingresos públicos**, que pasaron del 25,1% del PIB en 2009/10 (último ejercicio antes del inicio de la primavera árabe) a un 22,8% del PIB en 2013/14. Los niveles de fraude fiscal son muy elevados en un país en el que la economía informal representa entre el 30%-35% del PIB y da empleo al 40% de la fuerza de trabajo. Por lo que se refiere a los **gastos públicos**, han pasado del 30,3% del PIB en 2009/10 al 34,6% en el año fiscal 2013/14. La suma de los gastos en subsidios y transferencias, sueldos y salarios y pago de intereses de la deuda pública equivale al 81% de los gastos totales. Entre tanto, los gastos de capital, que hace cuatro ejercicios equivalían al 4% del PIB, se han reducido al 3,4% de esa magnitud en 2013/14.



Las donaciones (“grants”) de los gobiernos amigos del Golfo Pérsico equivalen al 3,5% del PIB y, con su concurso, el déficit público para el año fiscal 2013/14 se prevé que se reduzca a un 11,9% del PIB. Sin estas donaciones, el déficit público sería nada menos que del 15,4% de dicha magnitud. Las autoridades egipcias han solicitado a estos países una ayuda adicional de 9.000 mill.\$ para los próximos seis meses.



Fuente: IIF

Estas ayudas, además, han permitido a los gobiernos interinos surgidos tras el golpe militar escapar a la tutela del FMI y no tener que introducir reformas económicas impopulares antes de las elecciones. Sin embargo, el apoyo financiero de estos países puede acabar no siendo suficiente y tampoco es seguro que en el futuro no se vaya a condicionar a la conclusión de un acuerdo con el FMI. En sus discursos y alocuciones, Al-Sisi ha lanzado señales mixtas en cuestiones relacionadas con la economía, y no está muy claro si accederá a la firma de tal acuerdo. No hay que olvidar, además, que el nuevo Presidente de Egipto procede del estamento militar y que las FF.AA., que en Egipto tienen un peso muy considerable en la economía⁽⁴⁾, han sido tradicionalmente reticentes a cualquier proceso de liberalización económica por temor a ver sus intereses amenazados.

Entre las reformas estructurales más urgentes y necesarias para tratar de reducir el déficit público destacan la sustitución del actual impuesto general sobre ventas por el IVA, y la racionalización del sistema de subsidios. Ambas reformas, especialmente la segunda, han sido repetidamente reclamadas por el FMI.

(4) Se calcula que las FF.AA. controlan aproximadamente el 40% de la economía del país, con empresas prácticamente en todos los sectores económicos. Su presupuesto no es público.



En el año fiscal 2012/13, los subsidios equivalieron a un 9,7% del PIB y en el actual ejercicio estarán a un nivel similar y son muy superiores a los gastos en sanidad y educación. Los más importantes son los que recaen sobre los combustibles (keroseno, diesel, gasolina, fuel y gas natural), que equivalen a un 6,3% del PIB, seguidos por los que lo hacen sobre los alimentos básicos, equivalentes a un 1,7% de la misma magnitud. A causa de los subsidios sobre los combustibles Egipto es, después de Arabia Saudí, el país con la gasolina más barata del mundo. Sin embargo, los subsidios hacen mucho daño a la economía porque incentivan un consumo excesivo de energía, así como la creación de industrias intensivas en capital que generan relativamente poco empleo. Además, tampoco cumplen bien su misión asistencial, porque quienes más se benefician de ellos son los sectores de población con rentas más altas, cuyo consumo de energía es mucho mayor.

La acumulación de voluminosos déficits públicos en los últimos ejercicios ha traído consigo un **notable aumento de la deuda pública** que, desde el año fiscal 2009/10, ha crecido en 19 puntos porcentuales del PIB, pasando del 79,3% al 98,3% de aquella magnitud en 2013/14.

Desde que empezaran las revueltas a principios de 2011, los inversores no residentes han ido deshaciendo sus posiciones tanto en renta variable como fija egipcia, temiendo que el Banco Central se viese forzado a llevar a cabo una fuerte devaluación de la libra (o a dejarla flotar libremente, lo que acarrearía sin duda una fuerte depreciación) y llevan ya meses practicando una política de “huída hacia la calidad”.

Por todo ello, en estos momentos **los bancos públicos egipcios son los principales**, por no decir los únicos, **compradores de deuda pública de su país**, especialmente las dos principales entidades, el banco Misr y el National Bank of Egypt. Ello, aparte de producir un “efecto exclusión” sobre el sector privado, deja a estas entidades cada vez más expuestas al riesgo soberano egipcio. Las agencias de calificación han degradado por esta causa la calificación de varios bancos egipcios.

Fuera de esa circunstancia -la excesiva exposición a la deuda pública estatal egipcia- **la situación de los bancos egipcios es bastante sólida**. Cuentan con niveles de liquidez elevados gracias a sus voluminosos depósitos, que en 2013 crecieron un 16% gracias al buen comportamiento de las remesas de emigrantes. Las ratios de adecuación de capital, pese a haber descendido en los últimos cuatro años, siguen siendo elevados. Igualmente, en ese periodo de tiempo han descendido los créditos de mala calidad, aunque siguen siendo altos (9,5% de los activos totales). Los bancos egipcios mantienen una política de préstamos excesivamente prudente, ya que son las grandes empresas bien conectadas las que reciben la parte del león del crédito, en tanto las PyMes sólo reciben el 6% de los préstamos totales, un porcentaje mucho más bajo que la media de los países emergentes.



BALANZA DE PAGOS: MENOR VULNERABILIDAD GRACIAS A LAS TRANSFERENCIAS OFICIALES

- El aumento de las exportaciones y de las remesas de emigrantes es insuficiente para hacer frente al incremento de las importaciones y a la caída de los ingresos por turismo. Sin embargo, gracias a las transferencias oficiales el déficit por cuenta corriente se reducirá considerablemente en 2013/14.
- Aumento de la inversión directa extranjera en 2013/14. Las reservas de divisas se recuperan y sobrepasan los tres meses de importaciones de bienes y servicios.

LA SOLVENCIA EXTERIOR DEPENDE DEL SOPORTE FINANCIERO DE LOS PAÍSES DEL GOLFO

La cuenta corriente de la balanza de pagos egipcia se caracteriza por registrar un amplio déficit comercial compensado, generalmente, por el superávit de la balanza de servicios y por las remesas de emigrantes. La balanza por cuenta corriente registró superávit desde comienzos de la década del 2000, si bien decreciente como consecuencia del aumento de las importaciones, hasta 2008/09. Desde entonces, la posición exterior se ha deteriorado, como consecuencia, fundamentalmente, de la caída de los ingresos por turismo y de la inversión extranjera. Sin el concurso de las transferencias oficiales, la situación de liquidez del país se vería muy comprometida.

En 2012/13 las **exportaciones de mercancías** crecieron un 3,5%, situándose en 25.971 mill.\$, y para el ejercicio que termina en junio se estima que se situarán en un nivel similar. Las exportaciones de hidrocarburos equivalieron en 2012/13 al 49% de las totales. Los principales clientes de las exportaciones egipcias son EE.UU., Italia, España y, a cierta distancia, Siria y Arabia Saudí.

Por su parte, las **importaciones de mercancías** en 2012/13 ascendieron a 57.513 mill.\$, lo que supuso un descenso del 2,8% sobre las del ejercicio precedente. Para este año, se estima que crecerán alrededor de un 5%. Como ya se ha indicado, Egipto importa buena parte de los alimentos que consume, así como la mayoría de los bienes de capital. Aunque el nivel de protección comercial todavía es elevado, especialmente en forma de barreras no arancelarias, la liberalización llevada a cabo en los últimos años⁽⁵⁾ ha impulsado de forma considerable las importaciones de ese tipo de bienes. Los principales proveedores de Egipto son EE.UU. y China, seguidos de Italia, Alemania y Arabia Saudí.

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



La **balanza de servicios** suele ser ampliamente superavitaria gracias al turismo, el principal renglón, y en menor medida, a los ingresos por servicios de transporte vinculados al Canal de Suez. Sin embargo, ese superávit se ha reducido considerablemente desde 2011 como consecuencia del impacto de la inestabilidad política sobre el turismo. Los ingresos por turismo no han dejado de caer desde el inicio de las protestas contra Mubarak, y se estima que en 2012/13 fueron de tan sólo 9.748 mill.\$ y que en 2013/14 estarán en torno a los 6.800 mill.\$, en ambos casos muy inferiores a los de hace cuatro ejercicios. Sí, en cambio, están registrando un buen comportamiento los ingresos derivados del **Canal de Suez** y las remesas de emigrantes. En cuanto a los primeros, en 2012/13 fueron de 9.188 mill.\$ y registraron un incremento del 7% que refleja la incipiente recuperación del comercio internacional. En 2013/14 se prevé que los ingresos del Canal de Suez sean de 9.234 mill.\$.

Las **transferencias privadas** (remesas de emigrantes) crecieron en 2012/13 un 3,7% (18.432 mill.\$) y en el actual año fiscal se prevé que alcancen los 18.801 mill.\$, equivalentes casi al 7% del PIB. Este crecimiento es consecuencia del buen momento económico de los países del Golfo Pérsico, que son grandes receptores de mano de obra egipcia.

Como consecuencia, **el déficit de la balanza por cuenta corriente** que se registró en el ejercicio **2012/13** fue del **2,4% del PIB excluyendo transferencias oficiales (donaciones)**. En ese ejercicio, las transferencias oficiales fueron de 836 mill.\$ (0,3% del PIB) y con su concurso, el déficit por cuenta corriente se redujo al 2,1% del PIB.

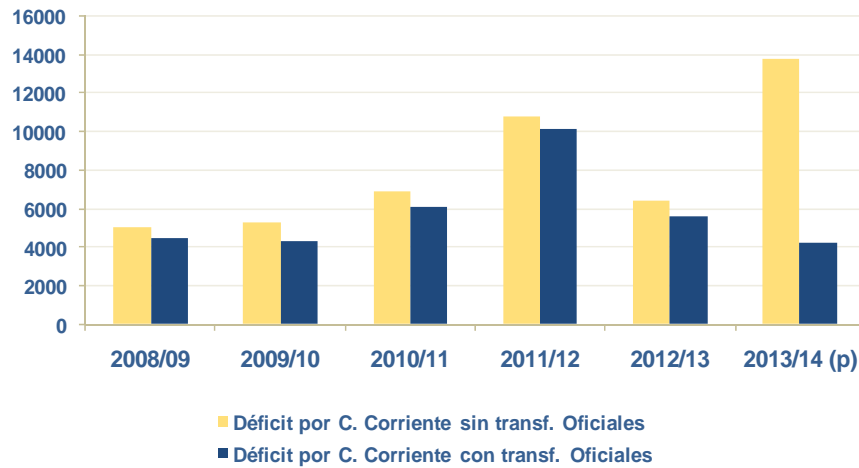
Las transferencias oficiales en el **actual ejercicio 2013/14** van a ser excepcionalmente grandes, a causa de las ya mencionadas donaciones procedentes de los países del Golfo Pérsico iguales a un 3,4% del PIB (9.500 mill.\$) y, con su concurso, el **déficit por cuenta corriente** se reducirá al **1,5% del PIB. Sin ellas**, sin embargo, dicho déficit se elevaría al **4,9% del PIB**.

La **inversión directa extranjera (IDE)** en **2013/14** se estima que será de 3.700 mill.\$, lo que implica un incremento del 31% respecto del año fiscal previo⁽⁶⁾. Aún así, esa cifra sigue estando muy por debajo de la que se alcanzó en el año fiscal 2009/10, el último ejercicio "pre-revolucionario".

(6) En marzo de 2014, Arabtec, una compañía constructora de los EAU, y las autoridades egipcias firmaron un acuerdo valorado en 40.000 mill.\$ para construir un millón de viviendas sociales por todo el país. Otra compañía de los EAU, Emaar, ha revitalizado un proyecto de construcción de un gran proyecto residencial y comercial en El Cairo. Por último, dos gigantes de la distribución -Majid al-Futtaim y el Grupo al-Futtaim- están planeando construir varios centros comerciales en las principales ciudades egipcias.



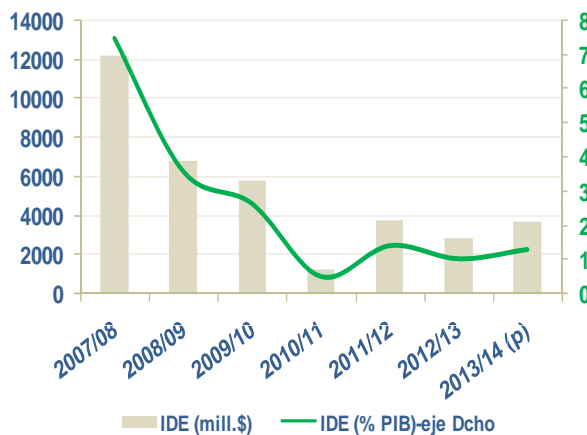
Déficit por cuenta corriente (mill.\$)



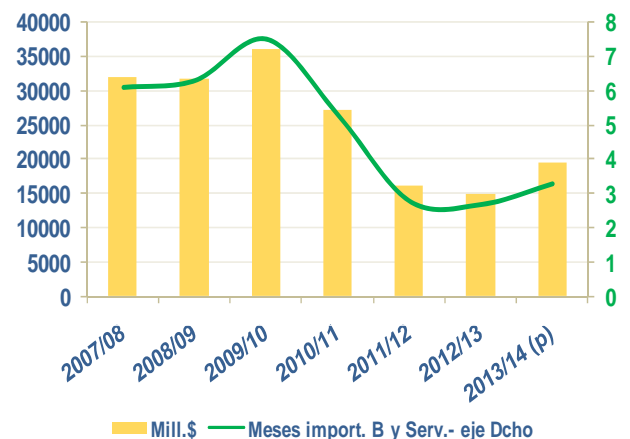
Fuente: IIF

Las transferencias oficiales y el aumento de la IDE han permitido **recomponer el nivel de reservas de divisas**, que en 2013/14 serán de 19.340 mill.\$ y superarán los 3 meses de importaciones de bienes y servicios, el nivel considerado “de seguridad” por el Banco Mundial. A ellas hay que añadir reservas de oro valoradas en 2.916 mill.\$. Sin embargo, hay que señalar que sin el soporte financiero de los países del Golfo Pérsico, las reservas de divisas de Egipto seguirían estando en un nivel preocupantemente bajo. Dicho de otro modo, la solvencia exterior de Egipto depende en estos momentos mucho de las donaciones de gobiernos extranjeros.

IDE en mill.\$ y en % al PIB



Reservas de Divisas



Fuente: IIF

DEUDA EXTERNA

- La deuda externa no ha crecido demasiado en términos absolutos en los últimos ejercicios.
- Los ratios de endeudamiento son moderados.

DESPUÉS DE REFINANCIAR DOS VECES CON EL CLUB DE PARÍS, EGIPTO HA MANTENIDO UNA POLÍTICA DE MODERACIÓN EN EL ENDEUDAMIENTO

Egipto ha acudido en dos ocasiones al Club de París para refinar su **deuda externa**. La última de ellas fue en 1991 y tuvo carácter excepcional, ya que supuso nada menos que una reducción del 50% del valor actual neto de su endeudamiento exterior. Además, tras la primera Guerra del Golfo se benefició de importantes condonaciones bilaterales por parte de los EE.UU. y los países del Golfo, por un importe conjunto de unos 15.000 mill.\$.

Desde entonces, **la política de moderación en el endeudamiento acordada con los acreedores oficiales bilaterales ha sido estrictamente respetada** y, de tal modo, la mayoría de las deudas nuevas lo son a largo plazo y con carácter concesional. El que la deuda exterior se mantenga en niveles reducidos se debe también a que Egipto acude preferentemente al mercado doméstico a financiar sus desequilibrios presupuestarios.

En **2012/13 la deuda externa ascendía a 48.031 mill.\$**, equivalente a un 17,7% del PIB y a un 99,7% de los ingresos por exportación de bienes y servicios. Ambos ratios son moderados. El 77,5% de la misma está contraída a medio y largo plazo. Dos terceras partes del total corresponde a acreedores oficiales bilaterales.

También es **moderado el servicio de la deuda**, que en 2012/13 era de 3.133 mill.\$, una cifra equivalente a sólo un 6,5% de los ingresos corrientes de balanza de pagos.

