

INFORME RIESGO PAÍS

SIERRA LEONA

Madrid: 28 de junio de 2016



Marco político. Tras el fin de la guerra civil en 2002, el escenario político ha recobrado paulatinamente la normalidad. Las próximas elecciones tendrán lugar en 2018. La posibilidad de que el actual presidente, Koroma, modifique la Constitución para eliminar la limitación de dos mandatos podría generar episodios de tensión.

Economía. Sierra Leona es uno de los países menos desarrollados del continente africano. El PIB per cápita es de los más bajos (720 \$), y la agricultura concentra todavía más del 50% de la estructura económica.

A partir del fin del conflicto, el país vivió un periodo de expansión, impulsado por el florecimiento de la extracción del mineral de hierro, que se convirtió en el principal motor de crecimiento. Sin embargo, ese periodo de dinamismo se interrumpió en 2014. El brote de Ébola causó graves daños en el plano económico y social. Simultáneamente, la caída del precio de las materias primas paralizó el principal vector de crecimiento, la actividad minera. Tan sólo en 2015 el PIB cayó más de un 20%.

En la actualidad, el país está libre de Ébola, pero las perspectivas en el sector del hierro no son favorables. Si bien se espera que la producción se reanude, la fuerte caída de la demanda de China hace poco probable que los precios alcancen los máximos registrados hace unos años.

Cuentas públicas. Dada la fragilidad del país, las donaciones representan un pilar fundamental en el sostenimiento de los presupuestos.

Balanza de pagos. Dependencia de las materias primas, singularmente del hierro. El colapso del sector ha conducido a un desplome de las exportaciones. Elevados déficits por cuenta corriente. Nuevamente las donaciones juegan un papel esencial. Nivel de reservas por encima del mínimo recomendable.

Deuda externa. La posición de solvencia es aceptable (DSA "moderado"), sin embargo; es muy vulnerable a elementos adversos. Por esta razón, el FMI acordó con las autoridades del país una serie de limitaciones; entre ellas, la restricción de contraer deuda en términos comerciales y el establecimiento de un "límite cero" para deuda pública externa a corto plazo.

1. ANÁLISIS POLÍTICO ECONÓMICO

MARCO GEOPOLÍTICO: ESTABILIDAD TRAS EL FIN DE LA GUERRA

- ➔ En 2002 se produjo el fin de la guerra civil, después de una década de enfrentamientos. Desde entonces, el marco político ha transcurrido en un escenario carente de violencia.
- ➔ Las próximas elecciones tendrán lugar en 2018. La limitación constitucional de dos mandatos representa un desafío para la estabilidad política. El entorno del presidente Koroma se muestra favorable a su modificación, lo que podría provocar un aumento de la conflictividad social.

Sierra Leona alcanzó la independencia en 1961, tras más de 150 años como colonia británica. En este tiempo el marco político se ha caracterizado por la elevada inestabilidad. En las primeras décadas después de la declaración de independencia, la rivalidad entre las distintas etnias propició el estallido de episodios de enorme turbulencia, en los que no era raro el cambio de ejecutivo mediante golpes militares.

Posteriormente, a principio de la década de los 90, la guerra civil en la vecina Liberia acabó originando el periodo más trágico del país. Sierra Leona intervino en el conflicto apoyando a las autoridades de Liberia frente a las milicias lideradas por Charles Taylor. Éste último impulsó la formación del grupo armado sierraleonés FRU (Frente Revolucionario Unido), en la zona este del país, rica en diamantes y fronteriza con Liberia. La creación del FRU respondió a dos objetivos: por un lado, debilitar a Sierra Leona, y, por otra parte, controlar la explotación de diamantes para financiar la campaña militar en Liberia⁽¹⁾.

Los enfrentamientos entre las autoridades sierraleonesas y el FRU desembocaron, en 1992, en una cruenta guerra civil. Ante la debilidad y desunión del ejecutivo (envuelto en conflictos internos), la intervención de las tropas internacionales (ECOMOG y, posteriormente, también la ONU)⁽²⁾ resultó esencial en la lucha contra el FRU.

-
- (1) Respecto al conflicto en Liberia, en 1995 se firmaron los acuerdos de paz que dieron lugar a la celebración de elecciones, tras más de ocho años de guerra civil. Gracias a una campaña basada en el terror y la intimidación, Charles Taylor logró la victoria en las elecciones de 1997. Una vez al frente del ejecutivo siguió apoyando a los rebeldes en Sierra Leona a cambio de diamantes. En 2003 el Tribunal Especial de Sierra Leona, respaldado por Naciones Unidas, acusó a Taylor de crímenes de guerra y lesa humanidad. En dicho año, la ONU envió tropas internacionales para derrocarlo, razón por la cual se vio obligado a exiliarse en Nigeria.
 - (2) La ECOMOG fue un contingente de tropas procedente de los países integrantes de la Comunidad Económica de los Estados de África Occidental (ECOWAS-CEDEAO), que intervinieron en el conflicto de Sierra Leona y en el de Liberia. Integrados en su mayoría por tropas nigerianas, la acción de ECOMOG fue esencial para recuperar la capital de Sierra Leona, Freetown, que había caído en manos de los rebeldes del FRU en 1999.

Finalmente, en 2002 se produjo el cese de la violencia, después de una década de conflicto. La guerra causó entre 100.000 y 200.000 víctimas mortales, y más de dos millones de desplazados (la tercera parte de la población). La crueldad del conflicto se escenificó en las masivas mutilaciones perpetradas por las fuerzas rebeldes y en la utilización de niños soldados.

Desde entonces, el escenario político ha transcurrido en ausencia de violencia. En 2005 finalizó la misión de la ONU en Sierra Leona (UNAMSIL)⁽³⁾, por lo que, desde entonces, las competencias en materia de seguridad recaen únicamente en las fuerzas nacionales. Además, en 2006, Charles Taylor fue detenido en Nigeria acusado de crímenes contra la Humanidad, y, en 2012, fue condenado a 50 años de cárcel por el Tribunal Especial para Sierra Leona.

En el marco legislativo, las elecciones en la última década han transcurrido sin grandes sobresaltos. En los segundos comicios después del periodo bélico, en 2006, ganó el líder de la oposición, Ernest Bai Koroma, del partido All People's Congress. El relevo pacífico del ejecutivo constituyó un hito en la consolidación del sistema democrático.

En las siguientes (y últimas) elecciones, celebradas en 2012, el Presidente Koroma revalidó el mandato con el 58,7% de los votos. Los observadores internacionales avalaron el desarrollo pacífico de la convocatoria.

Las próximas votaciones de 2018 pondrán nuevamente a prueba la mejora del clima político. La Constitución establece un límite de dos mandatos, lo que imposibilita una nueva candidatura de Koroma. Pero éste se ha mostrado favorable a eliminar dichas restricciones y su entorno ha alimentado movilizaciones a favor de modificar la Constitución. Por tanto, cabe la posibilidad de que la cuestión sucesoria pueda originar episodios de tensión. En principio, no se espera una gran escalada de la conflictividad, dado que la dependencia del país de las donaciones, y la pertenencia al ECOWAS, representan elementos de contrapeso frente a acciones drásticas en el marco político.

(3) El contingente llegó a albergar 17.500 soldados.

2. ESTRUCTURA ECONÓMICA

LA FRAGILIDAD SE HA ACENTUADO TRAS LA CRISIS SOCIOECONÓMICA INICIADA EN 2014

- ➔ País escasamente desarrollado. En los últimos años el hierro se ha convertido en el motor de crecimiento. La dependencia de las materias primas entraña un enorme elemento de vulnerabilidad ante las oscilaciones en el precio o en la producción.
- ➔ El periodo expansivo de la última década se diluyó en 2014, tras la combinación de los efectos del Ébola y el descenso del precio del hierro. Fuerte caída del PIB en 2015, superior al 20%.
- ➔ Actualmente Sierra Leona es un país libre de Ébola. A corto plazo la economía recuperará parte del dinamismo, pero no es previsible que retome la elevada tasa de crecimiento previa a la crisis.

Sierra Leona (6,2 mill./hab.) es uno de los países más pobres de África Subsahariana. El PIB per cápita es de 720 \$ (2014), y ocupa una de las últimas posiciones en el Índice de Desarrollo Humano (181 de 188 países). Cerca del 55% de la población se encuentra por debajo del umbral de la pobreza. El escaso desarrollo provoca que el apoyo internacional juegue un papel fundamental en el sostenimiento de las cuentas públicas (30% de los recursos del Estado en 2015).

POBLACIÓN	6,2 mill. hab.
RENTA PER CÁPITA	720 \$
EXTENSIÓN	71.740 Km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	República presidencial
CORRUPCIÓN	119/167
DOING BUSINESS	147/189

El atraso del país se evidencia en la estructura económica, en la que la agricultura concentra más de la mitad del PIB, y emplea a dos tercios de la población. En segundo lugar se sitúa la minería (principalmente hierro y diamantes), que representa el 20% del PIB y más del 85% de las exportaciones. La contribución del sector terciario se limita al 28%.

Dentro de un contexto de escaso desarrollo, el país atravesó desde el fin de la guerra hasta 2014 un periodo de notable dinamismo, especialmente intenso en los últimos años. El crecimiento pivotó sobre el vertiginoso auge del sector minero, principalmente el hierro. La expansión de la actividad extractiva condujo a un incremento exponencial de las exportaciones, que pasaron de 137.000 toneladas en 2011, a más de 6,6 millones tan sólo un año después. Gracias a este impulso, el PIB se expandió un 15% en 2012 y más de un 20% en 2013.

Sin embargo, el periodo de recuperación se vio interrumpido bruscamente en 2014, debido a la combinación de los efectos provocados por la crisis del Ébola y el desplome de los precios de las materias primas.

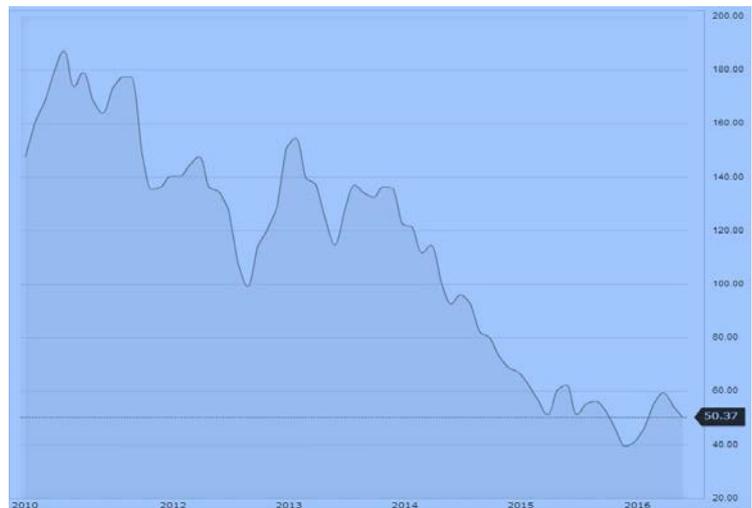
El brote del virus -que comenzó a finales de 2013 en Guinea- se extendió a Sierra Leona en mayo de 2014. La rápida propagación y el elevado ratio de mortalidad paralizaron el país. Sierra Leona registró el mayor número de afectados, con una trágica cifra de 14.000 infectados y más de 3.900 fallecidos. Además de la suma de víctimas, ocasionó, entre otras cosas, la pérdida de un año

escolar y el deterioro de varios indicadores de desarrollo humano, como el desplome del número de profesionales de la salud.

En el plano puramente económico, en la lucha contra el virus se aprobaron medidas excepcionales, como el cierre de las fronteras y el establecimiento de limitaciones a los movimientos dentro del país. Todo ello incidió negativamente en la actividad económica, en los intercambios comerciales con la región y en el turismo.

En este escenario, de por sí adverso, el virus no fue el único desafío al que se enfrentó el país. El hierro, el gran motor de la economía en los últimos años, colapsó. Al igual que otros tantos minerales, el precio del hierro comenzó una tendencia bajista a principios de 2014, que, finalmente, se transformó en una abrupta caída. A finales de 2015 el precio del hierro llegó a bajar por debajo de 40 \$/t, lo que se tradujo en una pérdida de valor de más del 70% en comparación con la media registrada entre 2010 y 2013 (147 \$/t).

Cotización del hierro \$/t



Fuente: Investing

El desplome del precio fue acompañado por una ligera expansión de la producción en 2014. Sin embargo, la persistencia de la tendencia negativa de los precios, junto con las consecuencias derivadas del Ébola (medidas de seguridad, limitación de los desplazamientos, incremento de las primas de los seguros, etc.) dibujaron un escenario completamente adverso para la actividad extractiva. Como resultado, en abril de 2015 se produjo el cese total de la producción de hierro, y, además, quebró la mayor empresa minera, African Minerals Limited (AML), con sede en Reino Unido.

Obviamente, todo ello ha incidido con virulencia en los resultados económicos. En 2014 el crecimiento del PIB se redujo al 4,6%, frente al 20,7% del año anterior. Esta desaceleración dio paso, en 2015, a una severa contracción del 21,5%, debido, fundamentalmente, a la paralización de la producción de hierro, ya que el resto de los sectores económicos arrojaron un ligero crecimiento del 1%.

Estos acontecimientos han puesto de manifiesto el protagonismo que ha alcanzado el sector minero, que se ha convertido en el epicentro de la economía. Esta dependencia entraña un importante elemento de volatilidad y vulnerabilidad, sin necesidad de que concurren circunstancias tan extremas como las del año pasado.

	2011	2012	2013	2014	2015
PIB real	6	15,2	20,7	4,6	-21,5
Excluyendo sector minero	5,8	5,3	5,4	0,8	1

Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI)

Las perspectivas para los próximos años son más favorables. El pasado marzo la Organización Mundial de la Salud (OMS) declaró libre de Ébola a Sierra Leona. En consecuencia, la eliminación de las restricciones a los movimientos y a la actividad debería propiciar una mejora del clima económico.

En el ámbito de la minería, las previsiones son más inciertas. Respecto al factor precio, la fuerte caída del consumo de hierro en China -que concentra más del 50% de la demanda mundial- invita a descartar un escenario de precios de tres dígitos a corto plazo. Por el lado de la producción, la empresa china Shandong adquirió el pasado año la totalidad de la compañía AML (antes de la crisis ya contaba con el 25% del capital). Las noticias sobre la reactivación de la actividad minera resultan confusas; mientras que algunos medios señalan que ya se ha producido, otros, en cambio, apuntan a que esto no tendrá lugar hasta finales de este año. El ritmo de la reanudación de la minería marcará, en gran parte, el ratio de crecimiento a lo largo de 2016. Así pues, dada la incertidumbre sobre la producción de hierro, las previsiones de crecimiento del PIB en 2016 se encuentran en un amplio intervalo, entre el 0,2% (African Economic Outlook) y el 5,3% (FMI).

PIB (mill.\$)	4.167 mill.\$
CRECIMIENTO PIB	-21,5%
INFLACIÓN	10,1 %
SALDO FISCAL	-4,8%
SALDO POR C/C	-13,8%

Datos a 2015

Por lo que respecta a la variación del índice de precios, el descenso de la cotización del crudo ha compensado las presiones inflacionistas resultado de la sustitución de la producción agrícola local (afectada por la crisis del Ébola) por bienes importados. En 2015, la inflación ascendió unas décimas respecto a 2014, hasta situarse en el 10%. Pese a ser elevado, cabe tener en cuenta que Sierra Leona ha adolecido tradicionalmente de una alta inflación, con un promedio del 13% anual entre 2005 y 2012. Las estimaciones para el presente año apuntan a un ligero ascenso (9,5%), motivado por el agotamiento de los efectos del petróleo barato y la debilidad de la moneda local.

La política monetaria se ha mantenido relativamente estable. El último movimiento se produjo en marzo de 2015, al recortar el Banco Central los tipos oficiales en medio punto, hasta el 9,5%, con el objetivo de compensar los efectos provocados por el shock del Ébola.

Sierra Leona mantiene buenas relaciones con las IFIs. Desde el fin de la guerra ha firmado acuerdos sucesivos del tipo Extended Credit Facility (ECF) con el FMI. El último programa se suscribió en octubre de 2013. El acuerdo, por un importe inicial de 95,84 mill.\$, fue ampliado a raíz de la propagación del Ébola, hasta 136 mill.\$. A finales de 2015 se completaron la tercera y cuarta revisión, lo que significó el desembolso de 46 mill.\$.

3. CUENTAS PÚBLICAS

ELEVADA DEPENDENCIA DE LAS DONACIONES

- ➔ El escaso nivel de recaudación conduce a déficits crónicos. Dependencia de las donaciones en el sostenimiento de las cuentas públicas.
- ➔ Sensible aumento de la deuda desde 2013. No obstante, buena parte está contraída en términos concesionales. Las estimaciones apuntan a una estabilización a partir de 2017.

La fragilidad económica de Sierra Leona se pone nuevamente de manifiesto en la estructura de las cuentas públicas. Las donaciones juegan un papel fundamental en los presupuestos del Estado. No se trata de algo coyuntural, debido a la actual crisis, ya que en 2013 (cuando el PIB creció un 20%), las donaciones representaron cerca del 20% de los ingresos fiscales.

Pese a la ayuda internacional, el saldo fiscal es tradicionalmente deficitario. No obstante, cabe destacar que el déficit antes del estallido del brote de Ébola era relativamente moderado, inferior al 2%.

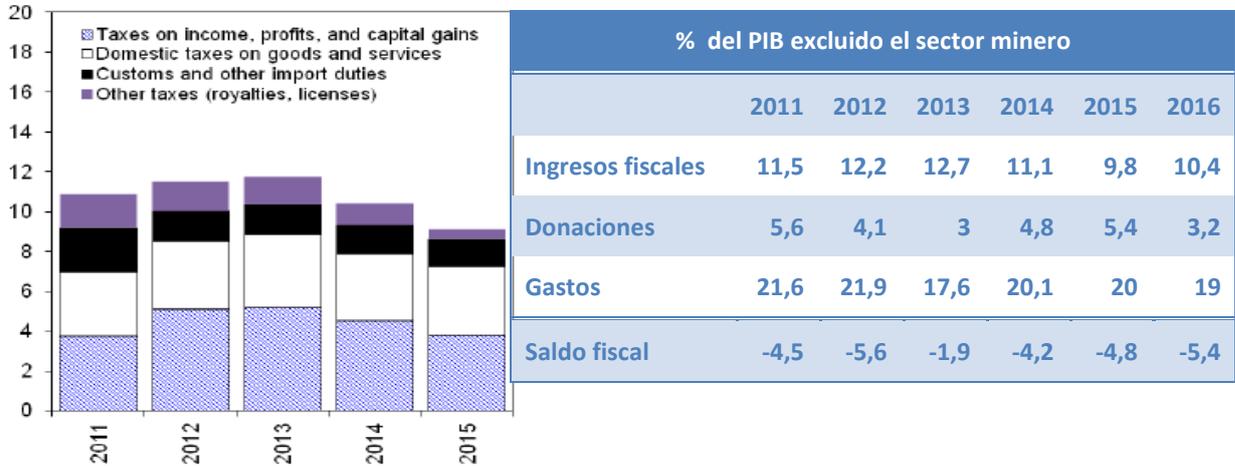
A raíz de los acontecimientos descritos anteriormente, en 2014 se produjo un deterioro de las cuentas públicas. El empeoramiento de la economía se tradujo en un importante descenso de las principales figuras impositivas, especialmente del impuesto de la renta y los royalties del sector minero. En comparación con 2013, los ingresos fiscales descendieron un 23% en 2015. Dicha caída se compensó, en parte, con el aumento de las donaciones, que equivalieron al 50% de los ingresos. Por el lado de los gastos, se han estabilizado a partir de 2015, gracias a la política de contención de salarios, en línea con las directrices del programa firmado con el Fondo en 2013.

Con todo, el déficit fiscal se ha situado entre el 4 y el 5% en los dos últimos años, un ratio que podría considerarse moderado teniendo en cuenta el brusco impacto que ha sufrido la economía desde 2014.

La progresiva disminución de las donaciones -una vez superado el brote de Ébola- constituye un importante desafío para los próximos ejercicios fiscales. Para compensar dicho impacto, las autoridades están estudiando la aprobación de un paquete de medidas que comprende: la eliminación de subsidios y exenciones fiscales; la contención de los salarios; y el aumento del impuesto de la renta de las personas físicas.

Se prevé que en 2016 el déficit escale por encima del 5% del PIB, y se sitúe en un intervalo entre el 3 y el 4% en los siguientes años.

Ingresos fiscales % del PIB (excluido la minería)



Fuente: FMI

La contracción de la economía y el aumento del desequilibrio fiscal han conducido, entre 2013 y 2015, a un ascenso del endeudamiento de 15 puntos porcentuales en relación al PIB, hasta el 45%. En su gran mayoría (72%) está denominada en divisas. Aunque se trata de un ratio que podría considerarse elevado, cabe matizar que buena parte de ella está contraída en términos concesionales. Las previsiones apuntan a una estabilización a partir de 2017, e, incluso, no se descarta un paulatino descenso en términos del PIB en los siguientes años.

4. BALANZA DE PAGOS

- Total protagonismo de las materias primas, especialmente del hierro en las exportaciones. La paralización de la producción el año pasado ha originado el desplome de las ventas al exterior.
- Los elevados déficits por cuenta corriente se sostienen mediante IED y ayuda internacional.
- Ligera mejora del nivel de reservas. Actualmente en niveles aceptables, sin embargo; continúan siendo muy vulnerables.

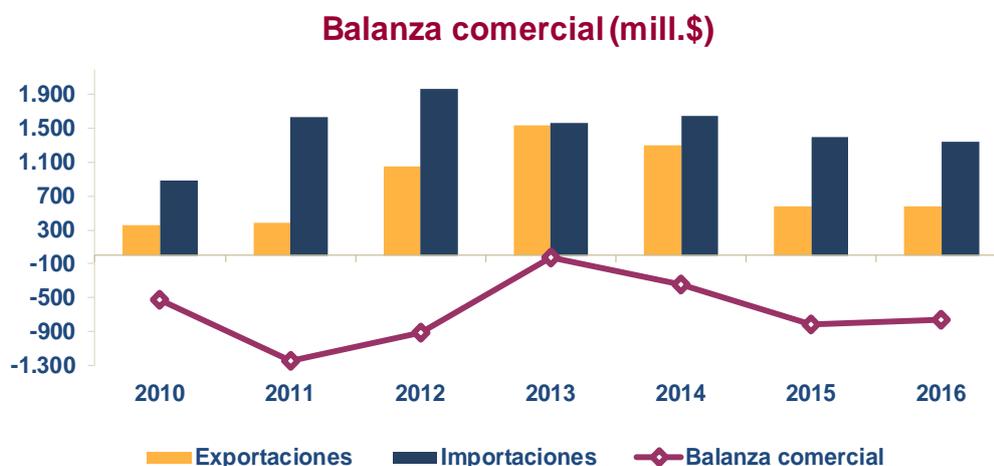
PROTAGONISMO DEL HIERRO

Hasta 2012 los diamantes representaban el grueso de las exportaciones de Sierra Leona. Sin embargo, desde entonces han sido relegados a un segundo plano, como consecuencia del vertiginoso aumento de la producción del mineral de hierro, que se ha convertido en el motor de las exportaciones. Las ventas al exterior registraron un aumento sin precedentes, al cuadruplicarse en tan solo dos años (2011-2013), hasta 1.543 mill.\$.. Del total, el hierro concentra cerca del 70%.

La paralización de la actividad extractiva ha conducido a una abrupta caída de las exportaciones en 2015, hasta situarse en 586 mill.\$ (un 62% menos que el máximo alcanzado en 2013). En 2016 se espera un comportamiento de las ventas similar al anterior ejercicio, partiendo de la premisa de que la reanudación de la producción no se producirá hasta finales de año. En cualquier caso, es muy improbable que se consigan a corto plazo las cifras registradas en 2013, dado que los precios se encuentran en niveles muy por debajo de los alcanzados a principios de esta década.

Las importaciones han registrado un fuerte crecimiento en los últimos ejercicios debido, principalmente, a las necesidades relacionadas con los proyectos mineros. El total de las compras al exterior prácticamente se dobló entre 2010 y 2012. Desde entonces, se ha producido un continuado descenso: los datos de 2015 arrojaron un volumen de importaciones de 1.399 mill.\$ (un 15% menos que el año anterior). Además, ha variado la composición de las mismas: los bienes asociados a los proyectos mineros se han reducido drásticamente, al igual que las compras de crudo (como resultado de la caída del precio del barril); todo ello ha sido compensado por las importaciones de material y equipamiento utilizado en la lucha contra el Ébola, y la compra de alimentos ante la caída de la producción.

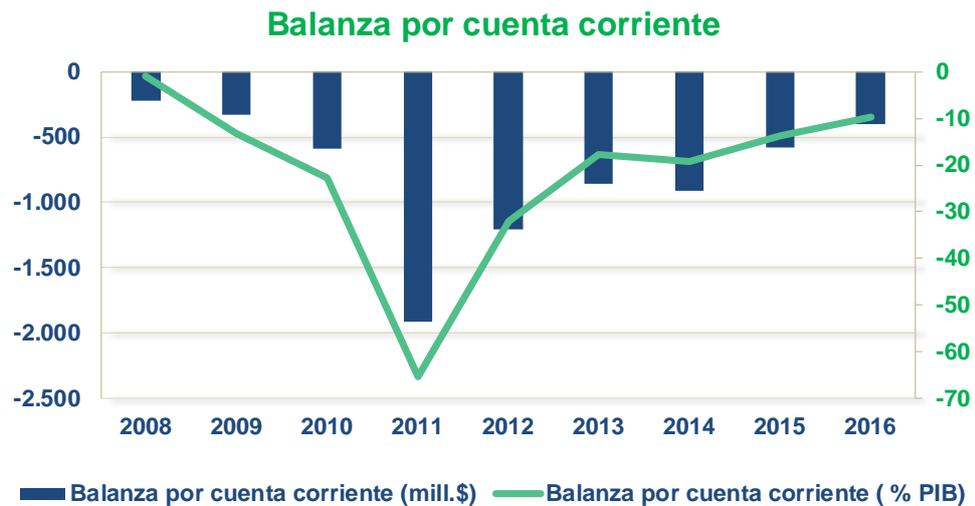
Pese al descenso de las compras al exterior, la balanza comercial se ha deteriorado. En 2015 registró un saldo negativo de 813 mill.\$ (19% del PIB), debido al desplome de las exportaciones de hierro.



Por su parte, la balanza de servicios y de rentas han registrado, tradicionalmente, un saldo negativo, fruto de las necesidades asociadas a los proyectos mineros y a la repatriación de dividendos. En este sentido, la paralización de la actividad ha moderado sensiblemente el déficit de dichas balanzas, hasta 405 mill.\$ en su conjunto (un 70% inferior respecto al ejercicio anterior).

Este desequilibrio externo se compensa, en parte, por el superávit en la balanza de transferencias, gracias a la ayuda oficial. La crisis provocada por el Ébola originó un aumento de los flujos de cooperación. Como consecuencia, el volumen de transferencias prácticamente se triplicó entre 2012 y 2015, hasta 636 mill.\$.

La ayuda internacional, pues, ha permitido atemperar el déficit por cuenta corriente. En 2015 el saldo negativo se moderó a 582 mill.\$. No obstante, dicho importe equivale a un considerable 13,8 % del PIB. El elevado déficit no es algo puntual sino que la balanza por cuenta corriente ha adolecido tradicionalmente de fuertes desequilibrios (en 2011 llegó a superar el 65% del PIB). Dichos déficits han sido financiados mayormente mediante la IED asociada a los proyectos de materias primas. En 2015, la ligera caída de la IED ha sido compensada por el aumento del superávit en la balanza de capital (donaciones dirigidas a proyectos de desarrollo).



Fuente: FMI

En definitiva, la balanza de pagos muestra enormes fragilidades. En primer lugar, la reducida diversificación de las exportaciones implica una elevada exposición a las variaciones del sector minero. En segundo lugar, las cuentas exteriores se sustentan, en buena parte, gracias a las donaciones y a la ayudas al desarrollo (incluso antes del estallido del Ébola).

Por otra parte, las reservas han mantenido una evolución positiva en los últimos cinco años. En 2015, ascendieron un 5%, hasta situarse en 584 mill.\$. Esta mejora responde a los desembolsos derivados de los acuerdos suscritos con los Organismos Internacionales -véase el programa EFC firmado con el FMI-; a la contención del gasto público (incluida la partida asociada a la lucha contra la pobreza); y a la reducción de las intervenciones del Banco Central en el mercado de divisas.

Además, la caída de las compras al exterior ha favorecido la mejora del ratio de reservas en relación a las importaciones. En 2015 alcanzó los 4 meses de importaciones, un nivel por encima del mínimo recomendable. El Fondo estima que, a pesar de las posibles presiones sobre la moneda, las reservas se mantendrán en niveles similares a lo largo de 2016.

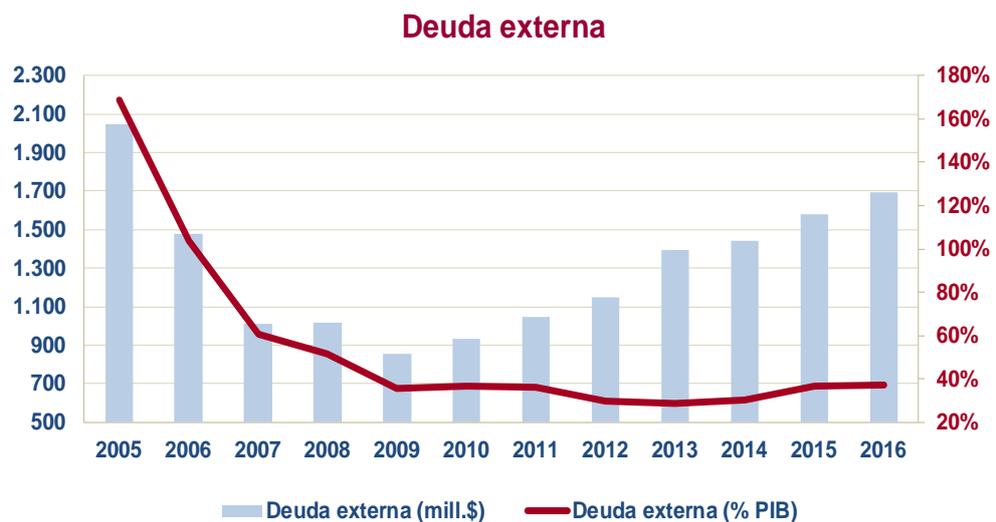
5. DEUDA EXTERNA

- ➔ La participación en la iniciativa HIPC redujo sustancialmente el endeudamiento externo.
- ➔ La crisis ha conducido a un repunte de la deuda en los últimos dos años. El nivel actual es manejable y el servicio de la deuda es moderado.
- ➔ DSA “moderado”. Sin embargo, dada la fragilidad del país, el FMI y Sierra Leona acordaron una serie de restricciones al endeudamiento; entre ellas, se estableció un “límite cero” en la emisión de deuda pública externa a corto plazo, y un límite reducido al endeudamiento a medio y largo plazo.

VULNERABLE A PESAR DE SITUARSE EN NIVELES MANEJABLES

Sierra Leona participó en la iniciativa HIPC, en cuyo marco alcanzó el punto de culminación en 2006. El proceso de condonación redujo drásticamente el elevadísimo endeudamiento externo del país: la deuda, que equivalía al 165% del PIB en 2004, descendió hasta el 36% en 2009.

Hasta 2013, el endeudamiento externo continuó descendiendo en relación al PIB, gracias al dinamismo de la economía. Sin embargo, el colapso en 2014 ha provocado un cambio de tendencia. En 2015 las obligaciones con el exterior se incrementaron hasta 1.581 mill.\$ (36,6% del PIB), un nivel todavía manejable. Parte de ella está contraída en términos concesionales (en valor actualizado la deuda externa equivale en torno al 22% del PIB). Los vencimientos a corto plazo representan el 4% total, y el servicio de la deuda asciende a 64 mill.\$ (equivalente al 7% de los ingresos externos).



Fuente: OCDE

ANÁLISIS DE SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA

En el último DSA, publicado en noviembre de 2015, el FMI mantuvo en “moderado” el riesgo de insostenibilidad de la deuda externa. Aunque no se produjo una degradación del nivel de riesgo, los datos empeoraron con respecto a los de marzo de 2015. El deterioro obedece en buena parte a la notable caída de los ingresos fiscales y externos.

Pese a que la posición de solvencia sigue siendo aceptable, persisten importantes vulnerabilidades (desplome de las exportaciones, variaciones de la IED, o depreciación de la divisa, entre otros). Por ello, aunque el Fondo estima que a largo plazo los ratios de solvencia se situarán por debajo de los umbrales de riesgo definidos en el análisis, a corto plazo existe un riesgo considerable de que elementos adversos puedan desencadenar tensiones de liquidez.

En vista de lo anterior, el Fondo enfatiza la necesidad de adoptar una política prudente de endeudamiento. Para ello, el Organismo acordó con las autoridades un límite al nuevo endeudamiento de 70 mill.\$ (calculado en valor actual⁽⁴⁾) entre julio de 2015 y junio de 2016. Aunque no se estableció como tal un límite al endeudamiento en términos comerciales⁽⁵⁾, el FMI enfatiza la necesidad de priorizar los préstamos concesionales, y, de modo orientativo, proporcionó un esquema de endeudamiento que solo contempla deuda en términos concesionales⁽⁶⁾ y semi-concesionales. También se acordó un límite cero para la emisión de deuda pública externa a corto plazo. En la revisión tercera y cuarta del programa (noviembre 2015), las autoridades de Sierra Leona mostraron su compromiso con el cumplimiento de dichas directrices⁽⁷⁾.

-
- (4) El límite se ha establecido en términos de valor actualizado; es decir, descontando las futuras amortizaciones de deuda (principal e intereses) al momento actual, utilizando en este caso un ratio de descuento del 5%. Esta metodología establece con mayor precisión el coste financiero de los nuevos préstamos, ya que tiene en cuenta el tipo de interés exigido y el plazo de amortización.
 - (5) En las anteriores revisiones del programa ECF se estableció un límite de endeudamiento en términos no concesionales de 30 mill.\$.
 - (6) Definidas como aquellas con un porcentaje de concesionalidad superior al 35%.
 - (7) Debido a esto, se mantiene paralizado el proyecto para construir un nuevo aeropuerto. Dicha operación entraña la suscripción de un préstamo de 315 mill.\$, financiado por un consorcio chino. El gobierno de Sierra Leona ha reconocido que la operación podría elevar sustancialmente el riesgo de insostenibilidad de la deuda y, por tanto, ha pospuesto la decisión sobre la misma.

Programa de endeudamiento externo acordado con el FMI

PPG external debt contracted or guaranteed	Volume of new debt, US million 1/	Present value of new debt, US million 1/
Source of debt financing	108	70
Concessional debt, of which 2/	48	25
Multilateral debt	35	17
Bilateral debt	13	8
Non-concessional debt, of which 2/	60	45
Semi-concessional debt	60	45
Commercial terms	0	0
Uses of debt financing	108	70
Infrastructure	108	70
Budget financing	0	0

1/ Contracting and guaranteeing of new debt. The present value of debt is calculated using the terms of individual loans and applying the 5 percent program discount rate.
2/ Concessional debt is defined as debt with a grant element that exceeds the minimum threshold of 35 percent.

Fuente: FMI

6. CONCLUSIONES

Sierra Leona es una de las economías más pobres de África Subsahariana. El escaso desarrollo se debe, en parte, a la sangrienta guerra civil que asoló el país entre 1992 y 2002. El proceso de paz dio paso a un periodo de relativa estabilidad y expansión económica, sustentado en el auge del sector minero.

La etapa de crecimiento se prolongó hasta 2014, cuando se combinaron los efectos producidos por el brote de Ébola y el desplome del precio de las materias primas. Las medidas extraordinarias aprobadas en la lucha contra el virus junto con la parálisis del sector minero provocaron una severa crisis socio económica.

En la actualidad el país está libre de Ébola, lo que favorece la reactivación de los sectores económicos. Sin embargo, parece difícil que se recupere el ritmo de crecimiento de la última década, dado que el otro puntal de crecimiento, el hierro, se enfrenta a un contexto de precios bajos como consecuencia de la fuerte caída de la demanda.

Así pues, se han acentuado tanto la fragilidad del país como la importancia de la ayuda internacional en el sostenimiento de las cuentas públicas y de la balanza de pagos.

El nivel de endeudamiento continúa siendo manejable, favorecido por la suscripción en términos concesionales de buena parte de la deuda. Sin embargo, aunque el DSA es “moderado”, el país es muy vulnerable ante determinados elementos adversos. Por ello, el FMI acordó con las autoridades una serie de restricciones al endeudamiento.