

INFORME RIESGO PAÍS

UGANDA

Madrid, 17 de junio de 2022

UGANDA

Firme control político por parte del Presidente Museveni. Tras más de tres décadas en el poder, Yoweri Museveni renovó su mandato presidencial en unas controvertidas elecciones celebradas en enero de 2021. Si bien Uganda es formalmente una democracia, el gobierno tiene un evidente carácter autoritario y el control del Presidente sobre las instituciones, especialmente el poder judicial y los cuerpos de seguridad del Estado, es total.

Entorno regional conflictivo. Los conflictos civiles que azotan recurrentemente algunos países vecinos (RD del Congo, Sudán del Sur) y el auge del yihadismo de Al-Sabab (Al-Qaeda) y el Estado Islámico configuran un entorno regional difícil. Por otra parte, a pesar de sus carencias democráticas, mantiene buenas relaciones con las IFI y la comunidad internacional en general.

Esperanza petrolera. Uganda es una economía de pequeño tamaño y renta baja, dependiente de la exportación de materias primas (agrícolas y oro), y sujeto por tanto a importantes riesgos. Sin embargo, la estructura económica del país podría dar un vuelco en los próximos años a raíz de los proyectos de explotación petrolera puestos en marcha y que podrían convertirle en un importante exportador de crudo africano a partir de 2024.

Recuperación en marcha. La crisis del covid provocó la mayor recesión sufrida por el país en los últimos cuarenta años (-1,4%) y ha disparado tanto el déficit público como el externo, financiados gracias del apoyo de las IFI. La economía se está recuperando de forma sólida y se espera que crezca en torno al 5-6% en los próximos años. A corto plazo el principal riesgo son las tensiones de precios, que obligarán a una política más restrictiva por parte del Banco Central.

Endeudamiento moderado. Los déficits públicos y externos son elevados y están provocando un notable crecimiento del endeudamiento tanto público como externo. No obstante, se mantiene por el momento en una magnitud moderada (40-50% del PIB) y las autoridades mantienen un plan de consolidación fiscal en colaboración con el FMI (FCA firmado en 2021 por tres años).

1. SITUACIÓN POLÍTICA

- ➔ Tras las polémicas elecciones de 2021, el Presidente Museveni se garantiza un nuevo mandato, aunque, tras más 36 años en el poder, queda patente que se trata prácticamente de un cargo vitalicio por el dominio que ejerce sobre las instituciones y el ejército.
- ➔ Cabe la posibilidad de que la contestación por parte de la oposición en las calles se incremente, especialmente en caso de que la inflación se dispare excesivamente. Sin embargo, el mayor riesgo en el plano político proviene de la posibilidad de que la eventual muerte de Museveni deje un vacío de poder y provoque una lucha interna por la sucesión dentro del partido gobernante o el ejército.
- ➔ Uganda está insertada en un entorno regional conflictivo, tanto por los conflictos civiles que azotan recurrentemente los países vecinos como por el auge del yihadismo de Al-Sabab y el Estado Islámico. Por otra parte, a pesar de sus carencias democráticas mantiene buenas relaciones con las IFI y la comunidad internacional en general.

ESTABILIDAD Y APERTURA BAJO EL PARTIDO COMUNISTA

| | |
|----------------------|-------------------------|
| POBLACIÓN | 45,7 mill. hab. |
| RENTA PER CÁPITA | 800 \$ |
| RENTA PER CÁPITA PPA | 2.260 \$ |
| EXTENSIÓN | 241.037 Km ² |
| RÉGIMEN POLÍTICO | República presidencial |
| CORRUPCIÓN | 144/180 |
| DOING BUSINESS | 116/190 |

Datos a 2021

La historia de Uganda, como le sucede a buena parte de los países del África subsahariana, ha estado marcada por los conflictos étnicos, los golpes militares y los regímenes dictatoriales desde su independencia del Reino Unido, en 1962. El actual Presidente, Yoweri Museveni, tampoco fue una excepción y en 1986 se hizo con el poder tras protagonizar un golpe de Estado contra el entonces presidente Milton Obote⁽¹⁾. No obstante, en las últimas tres décadas, si bien con evidentes carencias en materia institucional y de calidad democrática, Uganda ha vivido un periodo de relativa estabilidad política para los estándares regionales, acompañado, además, de notables tasas de crecimiento económico.

Uganda es formal e institucionalmente una democracia. Sin embargo, el gobierno de Museveni, tiene un evidente carácter autoritario. La línea que separa los intereses del Estado y del partido presidencial es difusa y la influencia de este último en las instituciones, especialmente en el poder judicial y en los cuerpos de seguridad del Estado (policía y FFAA), es total. Todo esto se refleja en el control de los periodos electorales y en los cambios constitucionales que han permitido a Museveni perpetuarse en el poder.

Las últimas elecciones generales se celebraron en enero de 2021, siendo seguramente unas de las más polémicas de la historia del país. Durante la campaña, las fuerzas de seguridad hostigaron implacablemente al principal contendiente de la oposición, Robert Kyagulanyi (más

(1) Entre 1963 y 1971, fue jefe de gobierno Milton Obote, depuesto por Idi Amín, quien se significó por expulsar en 1972 a la numerosa colonia asiática y por gobernar el país de manera despótica y brutal durante siete años, hasta que, en 1979, fuera depuesto por el propio Obote. Este último, en su segunda etapa, dirigió el país con mano de hierro y ejerciendo una dura represión sobre las tribus del Sur durante siete años, hasta que fue depuesto también en un golpe militar.

conocido como 'Bobi Wine') y a sus seguidores. Wine y su equipo de campaña fueron arrestados en múltiples ocasiones, y algunos de los incidentes desencadenaron disturbios más generalizados, especialmente en los bastiones de la oposición y en la capital, Kampala. Después de uno de esos incidentes, el 18 de noviembre de 2020, cuando Wine fue arrestado por presuntamente violar las restricciones impuestas para atajar la transmisión de COVID-19 mientras hacía campaña, estallaron grandes disturbios en la capital y otros centros urbanos. Los servicios de seguridad respondieron con gases lacrimógenos, balas de goma, pero también con munición real, dejando al menos 54 muertos y más de 130 heridos graves.

Según los resultados oficiales, Museveni ganó la Presidencia con el 58% de los votos, frente al 35% de Wine. Al mismo tiempo, el Movimiento de Resistencia Nacional (NRM) de Museveni amplió su mayoría en el parlamento en unos 42 escaños. Ahora ocupa 336 de los 527 escaños del parlamento. También puede esperar recibir un fuerte apoyo de muchos de los 74 diputados independientes. Wine denunció los resultados como un fraude masivo y acusó al comité electoral de estar en manos del gobierno.

Pese a todo, estos resultados enmascaran que el NRM ha salido de las elecciones en una posición algo debilitada. El partido de Wine, la Plataforma de Unidad Nacional (NUP), que nunca antes había ocupado un solo escaño, ganó 57 distritos electorales, incluida una mayoría en la Región Central, la base económica del país, que incluye a Kampala. Son suficientes escaños para obstaculizar el funcionamiento habitual del gobierno a través de los comités parlamentarios. Esta capacidad de influencia podría acrecentarse si el NUP lograra hacer tratos con otros partidos minoritarios, como el Foro para el Cambio Democrático del histórico líder opositor Kizza Besigye. Sin embargo, la incapacidad de la oposición para trabajar unida ha sido una característica recurrente de la política ugandesa. Así, cuando en octubre de 2021 Besigye, presentó un nuevo grupo de presión, el Frente Popular para la Transición ('the Front'), integrado por seis partidos de oposición que buscan intensificar los esfuerzos para derrocar al gobierno, atrajo inmediatamente las críticas de los partidarios de Wine, quienes acusan a Besigye de intentar aferrarse al liderazgo de la oposición perdido en las pasadas elecciones.

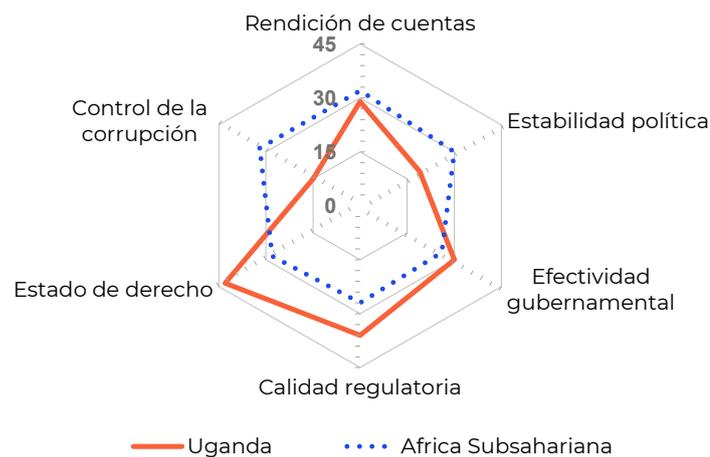
En cualquier caso, dado el férreo control sobre las instituciones y el aparato militar que ejerce el presidente, resulta extremadamente difícil que la oposición pueda lograr desestabilizar al gobierno durante el mandato de Museveni. Las próximas elecciones están previstas para 2026 y, dado que en los últimos años se han eliminado de la Constitución las limitaciones para renovar mandatos, tanto por número consecutivo como por edad, todo indica que Museveni podría acabar siendo Presidente vitalicio. No obstante, al tener 77 años de edad, la cuestión sucesoria comienza a plantear algunos riesgos. El creciente papel en el Ejecutivo del hijo de Museveni, el Teniente General Muhoozi Kainerugaba, que ha liderado con éxito la reciente reconciliación con el gobierno de Ruanda, le señala como el claro favorito en la sucesión. Tal es así que desde finales de los noventa se habla del "proyecto Muhoozi", en referencia a su meteórico ascenso en el Ejército de Tierra de cara a ocupar la Presidencia eventualmente⁽²⁾. Sin embargo, también hay numerosos obstáculos en su camino, entre los que destaca la fuerte oposición de la población, incluyendo la disconformidad dentro de las propias filas del NRM, y la controvertida personalidad de Muhoozi. El propio Museveni siempre ha negado

(2) Tras estudiar en escuelas militares de élite de todo el mundo (la Real Academia Militar del Reino Unido en Sandhurst, la Escuela de Defensa Nacional de Sudáfrica y la Escuela de Comando y Estado Mayor del Ejército de EE.UU. en Fort Leavenworth), Muhoozi tuvo un rápido ascenso desde el rango de oficial cadete en 1999 a general de brigada y jefe del Comando de las Fuerzas Especiales, la unidad de élite a cargo de la seguridad presidencial, en 2012; asesor presidencial principal sobre operaciones especiales en 2017 y comandante del Ejército de Tierra en 2020.

públicamente tener intención de que su hijo le suceda o la existencia de un “poyecto Muhoozi”, y tampoco ha dado indicación alguna de que quiera dejar el poder antes de tiempo. Esto implica que a la muerte de Museveni podría producirse un periodo de inestabilidad motivado por la lucha por la sucesión.

El ascenso de Muhoozi puede ser también un signo simplemente del nepotismo y los altos niveles de corrupción imperantes en la Administración. En el Índice de Percepción de la Corrupción elaborado por Transparencia Internacional correspondiente al año 2021, Uganda aparece situada en el puesto 144 sobre un total de 180 países. Asimismo, en los indicadores de buen gobierno elaborados por el Banco Mundial, Uganda obtiene la peor clasificación justamente en el apartado relativo al “control de la corrupción”, significativamente por debajo de la media regional. No obstante, en otros indicadores de buen gobierno Uganda no resulta mal parada en comparación con el África subsahariana. Particularmente destaca en calidad regulatoria y Estado de Derecho (ver gráfico). En este sentido, el ranking del Doing Business de 2020, que mide el clima para hacer negocios, clasificaba a Uganda en el puesto 116 de 190 países, lo que le situaba como el 12º país africano mejor clasificado⁽³⁾.

Índices de buen gobierno



Fuente: Banco Mundial

ENTORNO REGIONAL CONFLICTIVO

Uganda se encuentra ubicada en una región históricamente conflictiva, al tener por vecinos a Sudán del Sur, a la República Centroafricana y a la República Democrática del Congo, países todos ellos con graves conflictos internos. Esto tiene consecuencias negativas tanto desde el punto de vista político, por la dificultad de controlar la seguridad de las fronteras, como en términos económicos y humanitarios para Uganda, que en la última década ha acogido oleadas de refugiados procedentes, sobre todo, de Sudán del Sur, lo que ocasiona presión sobre los recursos y mayor conflictividad social.

(3) El Banco Mundial abandonó la publicación del Doing Business en 2020 por un escándalo relacionado con presiones políticas en su elaboración. Actualmente, el organismo se encuentra en fase de desarrollo de un nuevo índice que provea también de información sobre el entorno de negocios de un país, pero aún no se ha publicado. Así pues, en ausencia de otro indicador disponible, se recurre al DB de 2020 como referencia.

Uganda también sufre el azote del auge del yihadismo en la región. Participa activamente en el contingente de tropas internacionales presentes en Somalia, donde el auge del yihadismo liderado por Al-Shabaab, grupo afiliado a Al-Qaeda, mantiene en jaque a las fuerzas de seguridad somalíes. La amplia ofensiva conjunta del ejército somalí y el contingente de 19.000 uniformados de la Unión Africana (UA) contra al-Shabab se ha intensificado en los últimos años. En 2021 las autoridades ugandesas se apuntaron un importante éxito al llevar a cabo uno de los mayores ataques efectuados hasta el momento contra el grupo yihadista, desmantelando varios asentamientos terroristas a apenas 60 kilómetros de Mogadiscio, y acabando con 189 militantes. Sin embargo, las previsiones de que la misión de paz podría finalizar este mismo año parecen muy optimistas. De hecho, en mayo de 2022 Al-Sabaab efectuó el atentado más mortífero en un lustro, tras atacar y tomar el control de una base de la misión internacional de la UA, acabando con la vida de cerca de 50 soldados.

Además, Uganda es un objetivo activo del yihadismo internacional y no solo de Al-Sabaab, como evidencia el terrible ataque sobre Kampala de noviembre de 2021 por parte de un grupo local afiliado al Estado Islámico. El 16 de noviembre, un trío de atacantes suicidas atacó Kampala, la capital de Uganda; uno detonó su chaleco frente a la sede de la policía y dos más se inmolaron cerca del parlamento. Los ataques mataron a 7 personas e hirieron de gravedad a otras 39. El gobierno adjudicó la autoría a grupos vinculados a las Fuerzas Democráticas Aliadas (ADF), un grupo rebelde que surgió en Uganda a principios de la década de 1990 y luego huyó al este de la República Democrática del Congo (RDC). Poco después del ataque el gobierno de Kinshasa permitió la entrada de tropas ugandesas en el Congo para combatir al ADF. Sin embargo, la situación de seguridad en el Congo no ha mejorado en los últimos meses, con dos provincias oficialmente en “estado de sitio”.

Las relaciones con los donantes se han visto inevitablemente perjudicadas por la falta de credenciales democráticas de Museveni y por su pretensión de perpetuarse en el poder. No obstante, su firme posición de lucha contra el islamismo radical y su actitud favorable a la inversión extranjera y a las reformas económicas le granjea en términos generales buenas relaciones con Washington y con las IFI. En junio de 2021 firmó con el FMI un ECF (Extended Credit Facility) por un total de 722 millones DEG (200% de la cuota) o alrededor de 1.000 mill.\$.

Por otra parte, China es un socio cada vez más importante, el primer suministrador de mercancías, principalmente maquinaria, y el principal acreedor bilateral, con cerca del 20% de la deuda externa.

Uganda es miembro de la Comunidad del África Oriental, organización a la que también pertenecen Burundi, Kenia, Sudán del Sur, Ruanda y Tanzania, Estados con los que mantiene en general buenas relaciones. Ha mantenido fuertes tensiones con Ruanda desde de que sus tropas combatieran en bandos contrarios en la guerra de la República Democrática del Congo en 2000-01. En 2017-18 las tensiones se agravaron por acusaciones cruzadas de espionaje y apoyo a los grupos rebeldes en sus respectivos países, que hicieron temer incluso que pudiera estallar un conflicto armado. No obstante, en el último año la relación entre ambos países ha dado un giro muy positivo. En enero de 2022, después de estar tres años cerrada, se reabrió la frontera; poco después, Uganda deportó a Robert Mukombozi, perteneciente al proscrito grupo opositor Congreso Nacional Ruandés (RNC). Esto permitió, el pasado abril de 2022, la vista del Presidente ruandés Paul Kagame a Kampala, sellando así lo que parece la reconciliación formal, si bien superar la desconfianza mutua puede llevar años.

2. EVOLUCIÓN ECONÓMICA

- ➔ Uganda es una economía de pequeño tamaño y renta baja, dependiente de la exportación de materias primas (agrícolas y oro), y sujeta por tanto a importantes riesgos exógenos (climáticos, volatilidad de las *commodities*, etc.), pero cuya estructura económica y capacidad financiera podría cambiar drásticamente en los próximos años a raíz de los proyectos de explotación petrolera puestos en marcha y que podrían convertirle en un importante exportador de crudo africano en el próximo lustro.
- ➔ La política económica relativamente ortodoxa de los últimos años se ha visto interrumpida por el impacto de la crisis del covid, que ha disparado tanto el déficit público como externo y ha necesitado del apoyo de las IFI para su financiación. En los próximos dos años se espera que la economía mantenga un ritmo notable de crecimiento, del orden del 5-6%, a la espera de que en 2024 comiencen las exportaciones de crudo.
- ➔ A corto plazo el principal riesgo es el crecimiento en las tensiones de precios, que obligan a una política más restrictiva por parte del Banco Central y que pueden socavar el ritmo de la recuperación.

ESPERANZAS PETROLERAS

| | |
|-----------------|----------------|
| PIB* | 40.600 mill.\$ |
| CRECIMIENTO PIB | 6,2% |
| INFLACIÓN | 2,9% |
| SALDO FISCAL* | -9,4% |
| SALDO POR C/C* | -10,2% |

Datos a 2021. *Año fiscal 20/21

A pesar de sus más de 47 millones de habitantes la economía de Uganda es de un tamaño relativamente pequeño. Cuenta con un PIB de 40.600 mill.\$ en el año fiscal 2020/21 (del 1 de julio al 30 de junio), lo que le coloca como la tercera economía de la Comunidad del África Oriental, por detrás de Kenia y Tanzania. Así, si bien está haciendo progresos, su renta per cápita es

todavía de tan sólo 800 \$ en 2020, por lo que Uganda sigue siendo por poco un país de renta baja, según la clasificación del Banco Mundial (el umbral de la categoría de renta media baja es de 1.046 \$). De todas formas, la posibilidad de comenzar a producir y exportar petróleo en 2025 puede suponer un cambio drástico en el status del país.

La estructura económica todavía depende en gran medida del sector primario. La agricultura mantiene un fuerte protagonismo, genera casi una cuarta parte del PIB y proporciona empleo a dos tercios de la población. Los dos cultivos más importantes son el café y el té, de los que Uganda es el segundo y tercer mayor productor del continente, respectivamente. La mayor parte de la producción de ambas “commodities” se vende al exterior y, de hecho, Uganda es en estos momentos el primer exportador de café de África y planea en convertirse en el tercer exportador del mundo en 2025. La ventas al exterior suponen cerca de 600 mill.\$ al año y representan en torno al 15% de las totales, siendo la segunda partida de exportación por detrás del oro. No obstante, este sector es evidentemente muy vulnerable a las condiciones atmosféricas, en particular a las recurrentes sequías, así como a las oscilaciones de los precios de las “commodities” en los mercados internacionales. De este modo, en lo que va de 2021 la sequía en algunas regiones ha provocado una caída de la producción cercana al 20-25% lo que, no obstante, se ha compensado sobradamente gracias al fuerte alza en los precios, de más del 40% hasta mayo de 2021.

Uganda es un importante exportador de oro, si bien las ventas de este mineral están envueltas en cierta controversia, ya que, según un informe de la ONU de 2019, proceden en su mayor parte de la vecina República Democrática del Congo a través del contrabando, y no de depósitos locales.

No obstante, el país cuenta también con un alto potencial de producción propia. El Ministerio de Energía y Desarrollo Mineral estima en un millón de onzas de oro los depósitos en las áreas de Mashonga (Bushenyi) y en 500.000 onzas de oro los de Kampono, en el distrito de Ibanda. Uganda cuenta además con una refinería de este metal en Entebbe, la primera y, de momento, única existente en África oriental. En 2020 se estima que las exportaciones de oro superaron los 1.700 mill.\$, cerca del 40% de las ventas al exterior. Sin embargo, el mayor escrutinio sobre el sector y, sobre todo, el nuevo sistema fiscal (que impone una tasa del 5% sobre las ventas al exterior de oro refinado y del 10% a las de oro sin refinar) han provocado una caída en picado de las ventas, más del 50% desde mediados de 2021, algo que muchos consideran un boicot del sector de cara a renegociar el sistema impositivo.

El sector industrial genera en torno al 19% del PIB. Destaca especialmente la industria manufacturera, seguida de la construcción, y la producción de electricidad. Un factor que incide negativamente en el desarrollo de la industria es la poca fiabilidad del suministro eléctrico, que en un alto porcentaje procede de la energía hidroeléctrica, lo que hace vulnerable al país en periodos de sequía. El suministro eléctrico principal se genera a partir del río Nilo, principalmente en las plantas Bujagali (255 MW), Kiira (200 MW) y Nalubaale (180 MW). En total, la energía hidroeléctrica representa el 78% de la capacidad instalada.

En cualquier caso, el desarrollo del país pasa en estos momentos por los ambiciosos planes de producción y exportación de petróleo, que podrían disparar las tasas de crecimiento y la renta per cápita del país. Uganda cuenta con importantes yacimientos de petróleo en la región del Lago Alberto, al noroeste del país, no lejos de la frontera con Sudán del Sur y con la República Democrática del Congo. Las actuales reservas de crudo se estiman en 2.500 millones de barriles, son las cuartas más importantes del África Subsahariana, notablemente superiores a las de Gabón o Guinea Ecuatorial. La explotación de los yacimientos correrá a cargo de una *joint venture* liderada por la francesa TotalEnergies y la estatal china CNOOC junto a UNOC, la compañía estatal ugandesa. Se estima que la producción podría llegar a alcanzar los 240.000 b/d. El valor de la exportación de este volumen a los precios actuales (110 \$) supondría más de 9.000 mill.\$ anuales, y prácticamente doblar el valor de las exportaciones actuales.



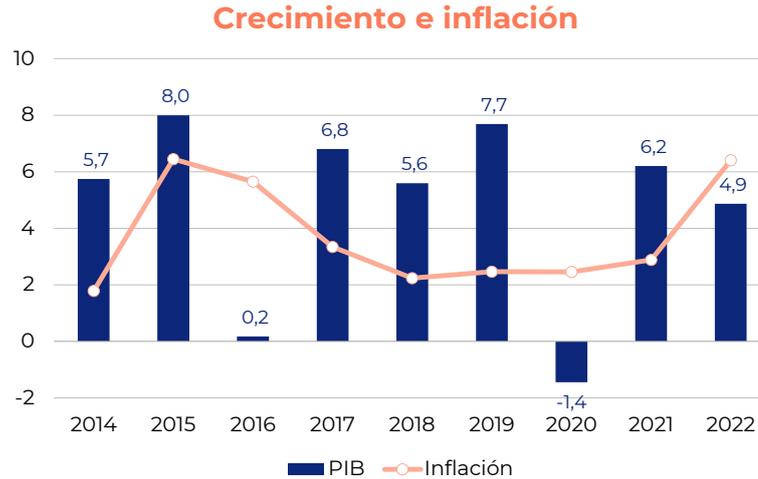
Fuente: The Economist

El desarrollo del sector pasa por la explotación de los yacimientos en las inmediaciones del lago Alberto y, de forma simultánea, por la construcción de una de las obras de ingeniería más importantes del África subsahariana de los últimos años: la construcción de un oleoducto calefactado (East Africa Crude Oil Export Pipeline, EACOP), de 1.440 km de longitud, que recorrerá Uganda de norte a Sur y Tanzania de oeste a este hasta el puerto de Tanga, en la costa tanzana. En febrero de 2022 la compañía francesa Total y la empresa asiática de capital público, China Nacional Offshore Oil Corporation CNOOC, se comprometieron a invertir más de 10.000 mill.\$ En concreto, la empresa gala llevará a cabo el proyecto para extraer crudo del yacimiento de Tilenga, y la petrolera china impulsará el de Kingfisher⁽⁴⁾. La firma del acuerdo se realizó en un acto que contó con la participación del presidente ugandés, Yoweri Museveni, y el vicepresidente de Tanzania, Philip Isidor Mpango.

RECUPERACIÓN BAJO TEMORES DE INFLACIÓN

Gracias a la estabilidad política, a la relativa ortodoxia en materia de política económica y a la apuesta por el sector privado como principal motor del crecimiento, Uganda ha registrado tasas de crecimiento muy notables en las últimas décadas, si bien sujetas a una alta volatilidad debido a la vulnerabilidad a los factores externos. Entre 1990 y 2010 la tasa de crecimiento del PIB promedió casi un 8% anual y la renta per cápita se multiplicó por tres. Con posterioridad a la crisis financiera de 2009 el crecimiento se desaceleró algo, e incluso se registró en 2016 un estancamiento debido a tres factores: la caída de los precios de los productos de exportación, la mala cosecha como consecuencia de la dura sequía de ese año y el impacto por el conflicto en Sudán del Sur, que provocó una entrada masiva de refugiados y cerró una de las principales vías comerciales. No obstante, la economía se recuperó de forma rápida y creció a tasas de entre el 6-8% en los siguientes años, promediando un todavía notable 5,5% para toda la década.

(4) La participación de los socios en el proyecto *upstream* son TotalEnergies (56,67%), CNOOC (28,33%) y UNOC (15%). En el oleoducto transfronterizo EACOP los accionistas son TotalEnergies (62%), UNOC (15%), la compañía estatal tanzana TPDC (15%) y CNOOC (8%).



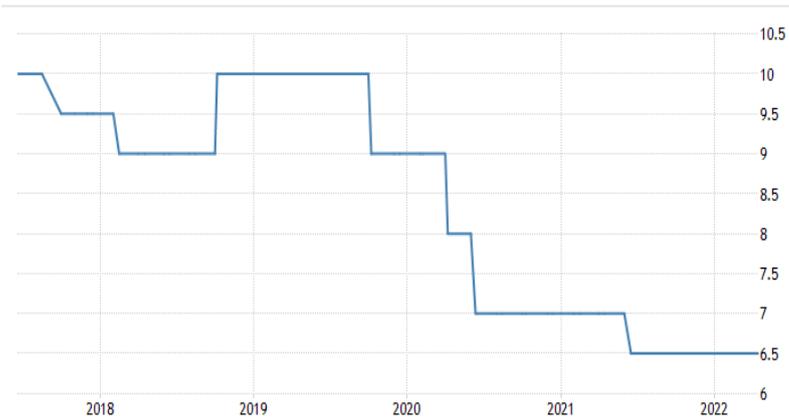
Fuente: FMI

De nuevo en 2020 se rompe esta trayectoria repentinamente, ya que la economía se vio duramente golpeada por la crisis sanitaria internacional. Si bien las cifras oficiales de contagios y muertos son relativamente bajas (160.000 contagios y 3.500 muertos), en buena medida por la rápida y estricta respuesta de las autoridades, pero posiblemente también porque la edad media del país es de más bajas del mundo (16,7 años), lo cierto es que el crecimiento sufrió un duro golpe por la caída de los precios de exportación así como por el impacto en la demanda interna del confinamiento decretado entre abril y mayo de 2020. Así pues, en 2020 el PIB se contrajo un 1,4%, algo insólito desde la llegada de Museveni al poder. Aunque la última ola de contagios de importancia se registró en enero de 2022, el país fue relajando sus restricciones y recuperando la normalidad a lo largo de 2021, a medida que se aceleraba el proceso de vacunación⁽⁵⁾. Esto permitió un fuerte repunte en todas las variables y registrar un crecimiento del 6,2% el año pasado, cifra que habría sido mayor de no ser por la caída de las exportaciones de oro antes mencionada. Los servicios fue el sector que registró la mayor expansión, con una tasa de crecimiento del 8,8%, mientras que el sector industrial se expandió un 6,6% y el sector primario se quedó atrás, con una tasa de crecimiento de apenas un 0,5%.

En buena medida la rápida recuperación de la economía se debe también a la respuesta de las autoridades, tanto fiscal como monetaria. Apoyadas en las facilidades crediticias aportadas por las IFI (Uganda se favoreció de la iniciativa sobre la moratoria de la deuda externa (DSSI) en 2020 y en 2021 firmó un acuerdo con el FMI por valor 1.000 mill.\$) el gobierno ha podido financiar planes de gasto, destinados al alivio directo de la renta y líneas de crédito especiales para paliar los efectos de los confinamientos. Esto disparó el déficit público hasta el -9,4% del PIB en 2020/21, pero ha limitado el daño económico y ha permitido una recuperación de la demanda rápida. Al mismo tiempo, el Banco Central recortó el tipo de interés de referencia de forma agresiva, desde el 10% a finales de 2019 hasta el 6,5%, donde permanece desde el último recorte de junio de 2021. Esto permitió preservar la liquidez dentro del sistema bancario, aunque la expansión del crédito en 2021 (+5,9%) siguió siendo muy modesta, debido a la aplicación de criterios más restrictivos por parte de las entidades ante la alta incertidumbre.

(5) En junio de 2021 hubo otro breve periodo de confinamiento. Hay que destacar que el país mantuvo entre marzo de 2020 y enero de 2022 las escuelas cerradas un total de 85 días, lo que supone el periodo más largo de cierre de las escuelas en todo el mundo. Las IFI han alertado de la posibilidad de que esto deje secuelas sociales y económicas importantes.

Tipo de interés de referencia del Banco Central



Fuente: BCU

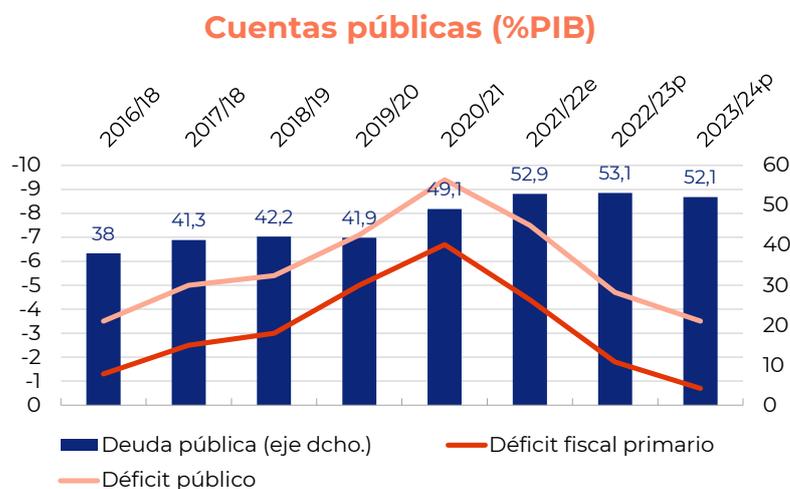
Durante el primer trimestre de 2022 los signos de aceleración de la recuperación eran visibles en muchos sectores, lo que se estaba reflejando en el repunte de los indicadores avanzados. A ello ha contribuido el fin de las últimas restricciones contra el covid durante el primer trimestre del año, que ha permitido, además, la reactivación de proyectos de inversión pública. Las previsiones apuntaban a un crecimiento del PIB cercano al 6% en 2022. Sin embargo, la guerra de Ucrania y el encarecimiento de las *commodities* han ensombrecido el panorama y vuelto a traer incertidumbre sobre las previsiones a corto plazo. La inflación, que cerró 2021 en el 2,9%, claramente por debajo de objetivo de medio plazo del Banco Central (5%), se ha acelerado en los últimos meses. Así, en mayo de 2022 el IPC ascendió al 6,3% y podría superarse incluso la previsión de inflación del FMI para todo el año (6,4%). Esto va a obligar al Banco Central a comenzar ya un nuevo ciclo de subida de tipos, previsiblemente en la reunión de junio. Afortunadamente, el chelín ugandés ha mantenido una estabilidad razonable (-7% en la primera mitad de 2022), teniendo en cuenta el retraso respecto a la política de subidas de tipos de la Reserva Federal. Asimismo, las autoridades parecen comprometidas con mantener un tipo de cambio ajustado por el mercado, que evite desajustes excesivos que puedan provocar una distorsión en el sector exterior y el financiero.

En cualquier caso, todo indica, pues, que el crecimiento seguramente se va a moderar en la segunda mitad del año y podría caer incluso por debajo de la previsión del FMI del 4,9%. Así mismo, en 2023 las previsiones apuntan a un crecimiento cercano al 5%. No obstante, están sujetas a un alto grado de incertidumbre, teniendo en cuenta la escasa visibilidad que existe en estos momentos del entorno global.

3. SECTOR PÚBLICO

- ➔ La orientación de la política económica es, en términos generales, ortodoxa y está anclada en la colaboración relativamente fluida con el FMI. En marzo de 2022 se aprobó la primera revisión del acuerdo con el Fondo que sostiene la capacidad financiera del país a bajo coste en estos momentos de amplios desequilibrios presupuestarios (-9,4% del PIB en 2020/21).
- ➔ El endeudamiento público es moderado, si bien se está elevando de forma notable en los últimos años y ya alcanza un volumen considerable para un país de estas características (52,9% del PIB estimado en 2021/22).
- ➔ Resulta clave que Uganda mantenga el compromiso de colaboración con el FMI y la senda de consolidación presupuestaria acordada para que a medio plazo, tal y como está previsto, el déficit público vuelva a un rango razonable y se frene la rápida expansión de la deuda.

Las cuentas públicas de Uganda presentan un perfil de solvencia razonable, teniendo en cuenta las características del país y el fuerte impacto recibido a causa de la crisis sanitaria internacional. Evidentemente, el déficit público es excesivo en estos momentos, pero con anterioridad el gobierno se mostró comprometido con el mantenimiento de cierta ortodoxia fiscal y antes de la pandemia estaba haciendo hincapié en incrementar la base tributaria, actualmente solo del 12,4% del PIB y casi exclusivamente basada en las tasas a la exportación, y en enfocar el gasto público hacia los planes de desarrollo frente al gasto corriente (aproximadamente 40-60% en la actualidad). Al mismo tiempo intentaba contener el endeudamiento en un nivel bajo-moderado que no rompiera la estabilidad macroeconómica. En ambos frentes estaba haciendo progresos significativos y se espera que en los próximos años se reconduzca la actual situación hacia esa misma dirección. En este sentido, las autoridades mantienen una colaboración hasta el momento fluida con el FMI, cuyo apoyo ha sido clave durante la crisis y con el que han trazado un plan de consolidación fiscal alcanzable (ver gráfico). En concreto, en junio de 2021 firmó un acuerdo del tipo ECF (Extended Credit Facility) de tres años de duración por valor de 722 mill.DEG (aproximadamente. 1.000 mill.\$), que ha permitido financiar cerca de una cuarta parte del déficit en los dos últimos ejercicios (en marzo de 2022 se aprobó la primera revisión del acuerdo, liberando un nuevo tramo de 125 mill.\$).



Fuente: FMI

El déficit fiscal para el año fiscal 20/21 fue algo más bajo de lo esperado. En efecto, se pensaba que el desequilibrio alcanzaría incluso los dos dígitos respecto al PIB. Sin embargo, a pesar de que los importes de la liquidación de atrasos y la reducción de los ingresos no tributarios (principalmente vinculada al confinamiento) fue mayor de lo presupuestado, los ingresos tributarios sorprendieron muy por encima de lo esperado, en buena medida por los esfuerzos para incrementar la base tributaria. También se notó el impacto de la menor capacidad de ejecución de los numerosos planes de inversión pública. Así, el déficit fue finalmente del 9,4% del PIB. En el ejercicio 2021/22 se estima que la recuperación va a permitir una reducción del déficit hasta el 7,5% del PIB y ya en 2022/23 se registraría un déficit más razonable, en torno al 4,7% del PIB.

Por lo que respecta a la deuda pública, se estima que en 2022 podría superar el 50% del PIB, una cifra algo excesiva para un país de este nivel de renta, lo que hace imprescindible que las autoridades mantengan las actuales políticas de control presupuestario y el apoyo de las IFI. En efecto, a pesar de la amplitud del déficit público y del crecimiento de la deuda pública, Uganda ha podido financiar sin demasiada dificultad sus desequilibrios gracias a la deuda concesional y a la asistencia del FMI, lo que ha limitado el coste de la deuda por debajo del 3% del PIB en el presupuesto. Además Uganda ha eliminado el uso de la financiación directa por parte del Banco Central, algo más habitual en el pasado, e incluso ha tanteado la posibilidad de realizar emisiones de bonos en el mercado internacional. No obstante, el rating de la deuda soberana por parte de la agencias de calificación está lejos del grado de inversión (ver cuadro), lo que limita el acceso al mercado de capitales internacional a un coste razonable.

| | Moody's | S&P | Fitch |
|---------------|----------------|----------------|--------------|
| Sudáfrica | Ba2 | BB- | BB- |
| Namibia | B1 | | BB |
| Uganda | B2 | B | B+ |
| Kenia | B2 | B | B+ |
| Angola | B3 | B- | B- |

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

Fuente: Trading Economics

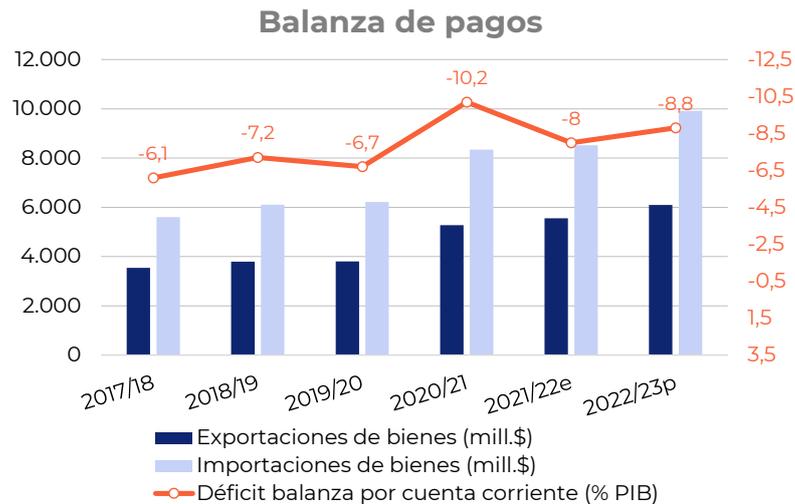
4. SECTOR EXTERIOR

- ➔ La capacidad exportadora de Uganda es limitada y está además sujeta a la volatilidad de los precios internacionales de las materias primas. En el lado de las importaciones tiene una fuerte dependencia de la importación de petróleo. No es de extrañar que el país registre amplios déficits comerciales y por cuenta corriente.
- ➔ El déficit corriente se disparó en 2020/21 hasta el 10,2% del PIB con motivo de la recuperación de la demanda interna. No obstante, se espera que se modere en los próximos años.
- ➔ Si bien la financiación del déficit es posible en buena medida gracias a las IFI, en los próximos años está prevista una extraordinaria entrada de inversión extranjera directa con motivo de los proyectos petroleros, que permitirán financiar un volumen de compras al exterior muy superior al actual.
- ➔ País HIPC. El endeudamiento externo y el nivel de reservas está en niveles razonables. El FMI estima que el riesgo de insostenibilidad de la deuda es “moderado”.

LIMITADA CAPACIDAD EXPORTADORA

La economía ugandesa presenta un grado de apertura exterior modesto (en torno al 33% en 2021) e inferior al de otros países del África Oriental, como Etiopía, Tanzania o Kenia, a diferencia de los cuales no cuenta con salida al mar. Los productos agrícolas (té, café) son los grandes protagonistas de sus exportaciones, a los que hay que añadir el oro, especialmente desde que en 2015 se levantase la prohibición que afectaba a la exportación de minerales no procesados. Ahora bien, como ya hemos comentado, en 2021 las exportaciones de oro sufrieron un grave parón debido la entrada en vigor de la nueva fiscalidad sobre la exportación del mismo. Por lo que se refiere a las importaciones, Uganda compra del exterior muchos de los bienes que consume y la mayoría de los de capital. También, y hasta que no comiencen las exportaciones de petróleo, Uganda es importador neto de crudo. Por otro lado, la dependencia de las materias primas entraña un componente de volatilidad ligado a las variaciones en la producción o el precio. Históricamente, la balanza comercial suele registrar voluminosos déficits.

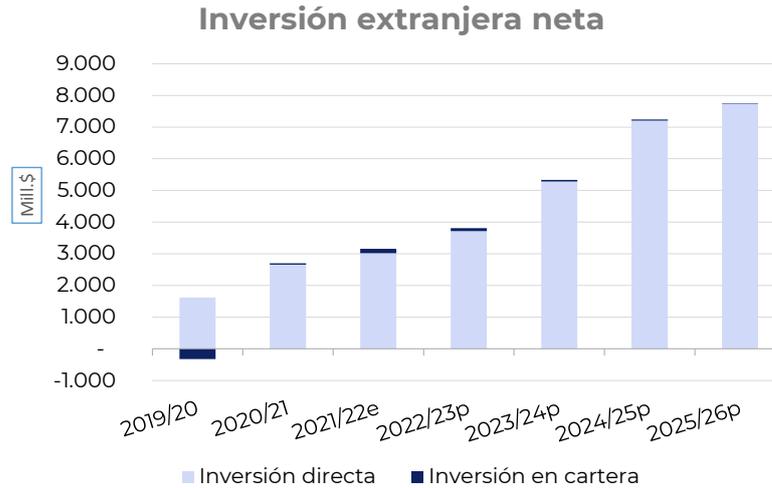
El principal socio comercial es, desde 2016, los Emiratos Árabes, que es al mismo tiempo el principal suministrador de petróleo y el principal comprador del oro ugandés. Entre los clientes destacan también los países vecinos Kenia, Sudán del Sur y Ruanda. Estos tres países, como la propia Uganda, pertenecen a la Comunidad del África Oriental (CAO), que en realidad es una unión aduanera. Por lo que se refiere a los proveedores, además de Emiratos Árabes destaca China, como principal suministrador de maquinaria y equipamiento, seguido de la India, Arabia Saudí y Kenia.



Fuente: FMI

En 2020/21 las exportaciones se recuperaron de forma notable y se vieron además favorecidas por el incremento del precio de los principales capítulos de exportación. Así, las ventas de mercancías alcanzaron los 5.276 mill.\$. Sin embargo, las importaciones crecieron también de forma acusada hasta los 8.341 mill.\$. Como consecuencia, el déficit de la balanza comercial se disparó hasta los 3.065 mill.\$. A esto hay que añadir el abultado déficit de la balanza de servicios, que se amortigua solo en parte gracias a la recepción de remesas de emigrantes (1.100 mill.\$ en 2020/21). Como consecuencia, el déficit por cuenta corriente alcanzó la abultada cifra de 4.132 mill.\$, lo que representa el 10,2% del PIB.

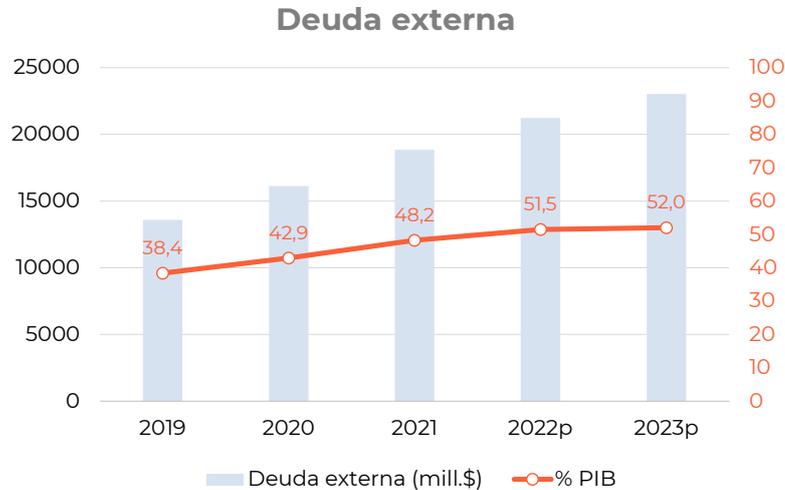
En estos momentos la mayor parte del déficit se financia gracias a la asistencia de las IFI en condiciones concesionales. No obstante, en los próximos años Uganda va a comenzar a recibir un enorme volumen de inversión directa extranjera con motivo de los proyectos en marcha en el sector de los hidrocarburos. En 2023/24 se espera que estas entradas de capital superen holgadamente los 5.000 mill.\$ al año en términos netos, por lo que el país no debería tener problemas de financiación externa a medio plazo. En el lado de las exportaciones, se espera que en 2024/25 se reciban los primeros ingresos por la venta de crudo, algo que no solo favorecerá la balanza comercial, sino que aliviará también la actual dependencia de las compras al exterior de petróleo. Por otra parte, la inversión extranjera en cartera es limitada, lo que refleja la escasa inserción del país en los mercados de capitales internacionales, pero, por otra parte, evita que el país se vea muy afectado en momentos de crisis, cuando estos flujos se contraen rápidamente, como ocurrió en 2020.



Fuente: FMI

DEUDA EXTERNA MODERADA Y BUEN NIVEL DE RESERVAS

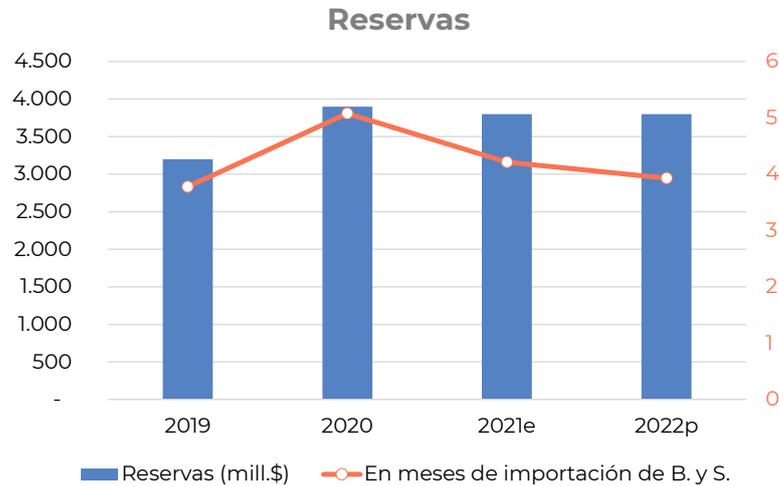
Uganda accedió al Punto de Culminación de la iniciativa HIPC en el año 2000. Sin embargo, no fue hasta el año 2007 cuando se benefició del alivio deudor. Efectivamente, la condonación asociada permitió reducir la deuda externa en términos absolutos de 4.810 mill.\$ en 2006 a 2.190 mill.\$ en 2007, y, en proporción al PIB, del 50,7% al 18,5%.



Fuente: FMI

Desde entonces, y como ha ocurrido en la práctica totalidad de países HIPC que se beneficiaron de una condonación, el nivel de endeudamiento ha aumentado de manera notable, a causa de los requerimientos de capital asociados a los proyectos de infraestructuras y más recientemente debido a la respuesta fiscal a la crisis sanitaria. Por otra parte, el notable crecimiento económico ha logrado contener el crecimiento de la deuda externa en términos relativos, ya que se situó ligeramente por encima del 48% del PIB en 2021. Se trata de un nivel todavía considerarse moderado pero que comienza a ser considerable para el nivel de renta/desarrollo del país.

En cualquier caso, las cifras de deuda externa a corto y el servicio de la deuda reflejan que no existe un riesgo significativo a corto/medio plazo. La deuda a corto plazo (1.122 mill.\$) es muy inferior a las reservas de divisas. Por su parte, el servicio de la deuda equivale al 15% de los ingresos corrientes de balanza de pagos, a pesar de no ser estos muy voluminosos, gracias al moderado coste de la misma. Aproximadamente dos tercios de la deuda externa total es pública.



Fuente: FMI

El nivel de reservas se mantiene en unos niveles razonables. En 2021 se estima que fue de 3.800 mill.\$, lo que equivale 4,2 meses de importaciones de bienes y servicios, por encima del criterio de los 3 meses que se considera generalmente aceptable.

DSA: RIESGO MODERADO

En el último Análisis de Sostenibilidad de la Deuda (DSA) de Uganda, publicado por el FMI en febrero de 2022, se considera que la deuda externa de Uganda es sostenible, y se estima el riesgo de “debt distress” como “moderado”.

El FMI considera razonable el fuerte crecimiento del déficit y la deuda de los últimos dos años teniendo en cuenta la gravedad de crisis a raíz del covid. No obstante, señala la necesidad de mantener el rumbo de consolidación fiscal para que la deuda pública de Uganda siga siendo sostenible a medio plazo. En concreto señala:

Uganda tiene un riesgo moderado de sobreendeudamiento externo y público, con espacio limitado para absorber los choques. Todas Las trayectorias de la deuda externa y la carga de la deuda pública total se mantienen por debajo de sus respectivos umbrales indicativos y puntos de referencia a medio plazo en el marco del escenario base. No obstante, las pruebas de estrés destacan incumplimientos en los umbrales de la carga de la deuda externa y el índice de referencia de la deuda pública, especialmente en relación con los shocks de exportación.(...) Los riesgos clave incluyen una más lenta recuperación del covid-19, shocks ambientales, condiciones financieras globales más estrictas, retraso en la implementación de la reforma, retrasos en las exportaciones de petróleo y un cambio a condiciones no concesionales de los préstamos.

5. CONCLUSIONES

- Uganda es un país que cuenta en estos momentos con una situación política relativamente estable dentro de un contexto institucional y geográfico de riesgo medio-alto. El Presidente Museveni ha logrado la reelección en 2021 y, dado su control de las instituciones y el ejército, parece improbable que la oposición logre desestabilizar de forma significativa el cumplimiento de su nuevo mandato. No obstante, como suele suceder en países con tendencias autocráticas, el proceso de sucesión ante la eventual desaparición de Museveni podría dar pie a una etapa más convulsa. Por otra parte, la situación de seguridad debido a los conflictos en los países vecinos, especialmente en la RD del Congo o el auge del yihadismo en la región, también plantean riesgos significativos de violencia política.
- Uganda es un país de renta baja y cuenta con una estructura productiva excesivamente dependiente de la agricultura y las exportaciones de materias primas. Es, por tanto, un país vulnerable a la volatilidad de los mercados y las condiciones climáticas, y tiene una capacidad financiera limitada. No obstante, la posibilidad de convertirse en un importante exportador de petróleo a partir de 2024 pueden cambiar drásticamente el perfil deudor del país.
- Si bien la crisis sanitaria internacional ha supuesto un duro golpe para la economía y ha disparado los déficits públicos y externos, Uganda, gracias en buena parte al apoyo financiero de las IFI, ha podido emprender políticas anticíclicas y afianzar la recuperación. Así, se prevé que el PIB presente un crecimiento saludable, del orden del 5-6% en los próximos años. El mantenimiento de la colaboración con el FMI y la senda de consolidación fiscal aprobada en el marco del FCA en vigor supone un buen anclaje de la política económica de cara a reconducir los desequilibrios y moderar el crecimiento de la deuda.
- Desde la condonación, la deuda externa ha aumentado sensiblemente en términos absolutos, aunque en proporción al PIB se mantenga todavía en niveles manejables. Riesgo de insostenibilidad de la deuda “moderado”, según el último DSA.