

NOTA RIESGO PAÍS

SENEGAL

Madrid: 10 de octubre de 2017



Marco político caracterizado por la relativa estabilidad. La ausencia de golpes de Estado y la alternancia pacífica de poder han consolidado a Senegal como un referente en el continente africano. El actual Presidente, Macky Sall, accedió al poder en 2012, tras ganar las elecciones. Su popularidad se mantiene gracias a la agenda reformista y el dinamismo de la economía. Parece bastante probable que sea reelegido en los próximos comicios de 2019. Además, sus principales opositores se enfrentan a procesos judiciales, por lo que su participación en las próximas elecciones es incierta.

Situación económica. País de renta baja. La carencia de hidrocarburos se ha traducido en niveles de crecimiento modestos en las últimas décadas. Por el contrario, ha facilitado el desarrollo de una estructura económica relativamente diversificada. La pertenencia al Franco CFA constituye un importante elemento de estabilidad. Sin embargo, Senegal adolece de importantes deficiencias estructurales que frenan el crecimiento económico. Entre ellas, cabe destacar el déficit de infraestructuras; la insuficiencia energética; y la enmarañada red burocrática. Con el fin de corregirlas, el Estado diseñó un ambicioso plan (PSE) -que incluye numerosos proyectos de infraestructuras- cuya ejecución se ha convertido en un motor de crecimiento que ha impulsado a buena parte de los sectores económicos. En consecuencia, el ritmo de crecimiento se ha acelerado por encima del 6% del PIB. Las estimaciones apuntan a que este dinamismo se mantenga, por lo menos, hasta 2020. En el horizonte también se encuentran los proyectos asociados a hidrocarburos. Su irrupción, prevista en el próximo lustro, podría constituir un elemento de estímulo añadido.

Buena parte de la política económica está sustentada en el apoyo de los Organismos Multilaterales. Senegal ha renovado sucesivamente con el Fondo el programa de Instrumento de Apoyo a la Política (PSI). La monitorización del FMI resulta fundamental para la recepción de financiación concesional.

Cuentas públicas. Progresiva corrección del déficit público, como consecuencia del paulatino aumento de los ingresos, la contención del gasto y el dinamismo de la economía. La deuda pública comienza a ser algo elevada, por encima del 50% del PIB, aunque el protagonismo de la deuda concesional reduce sensiblemente el riesgo de insostenibilidad. Elevada dependencia de la ayuda internacional.

Balanza de pagos. Persistente déficit en la balanza por cuenta corriente y elevada dependencia de las remesas. El desequilibrio externo se ha financiado gracias a la IED y a las donaciones. El nivel de reservas se mantiene estable, por encima de lo mínimo recomendado.

Deuda externa. Volumen de deuda pública externa moderado, en torno al 40% del PIB, con un importante protagonismo de la deuda concesional. El FMI estima, en el último DSA, que el riesgo de insostenibilidad de la deuda es "bajo".

1. ANÁLISIS POLÍTICO ECONÓMICO

MARCO GEOPOLÍTICO

SITUACIÓN INTERNA

La ausencia de golpes de Estado y graves altercados, desde la independencia de Francia en 1960, han consolidado el marco político de Senegal como un referente de estabilidad dentro del continente africano.

POBLACIÓN	15,4 mill.hab.
RENTA PER CÁPITA	950 \$
EXTENSIÓN	196.190 Km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	REP. PRESIDENCIAL
CORRUPCIÓN	69/175
DOING BUSINESS	147/190

A lo largo de este tiempo se han producido diversas alternancias de gobierno; la última de ellas en 2012, momento en el que el país superó un enorme desafío que reforzó sus mimbres democráticos. El entonces presidente, el octogenario Abdoulaye Wade -en el poder desde el año 2000-. Se postuló a un tercer mandato presidencial, pese a que él mismo aprobó años atrás el establecimiento de un límite de dos legislaturas⁽¹⁾ y en paralelo, presentó un proyecto de

reforma para suprimir la segunda ronda de las elecciones presidenciales, algo que se interpretó como una maniobra para facilitar su reelección. Esto provocó un gran descontento, que desembocó en manifestaciones multitudinarias -y prácticamente diarias- durante el mes previo a las elecciones. El descontento se cristalizó en la victoria en segunda vuelta de la coalición liderada por el opositor Macky Sall, antiguo primer ministro de Wade y de tendencia liberal. Cabe señalar que, pese a las protestas previas a las elecciones, el traspaso de poder se llevó a cabo sin grandes sobresaltos.

Los próximos comicios presidenciales tendrán lugar en 2019. A día de hoy las probabilidades de reelección de Sall son elevadas, a tenor del resultado de las elecciones legislativas del pasado julio, donde la coalición del Presidente logró 125 de los 165 escaños. El respaldo de los electores responde, en parte, al buen pulso de la economía, con tasas de crecimiento superiores al 6% y, también, a los planes de reformas emprendidos.

No obstante, no se puede obviar que su opciones se ha fortalecido a raíz de los problemas con la justicia de sus principales opositores. El primero de ellos es Karim Wade, hijo del otrora presidente. En 2013 Karim Wade fue encarcelado y posteriormente condenado a seis años de cárcel y más de 200 mill.€ de multa por enriquecimiento ilícito. Aunque el pasado año Wade logró la libertad gracias a un decreto Presidencial por el que se le perdonó la mitad de la pena, la ley senegalesa le impide postularse a la carrera por la presidencia. El segundo candidato es Khalifa Sall (no tiene relación con el Presidente), alcalde de la capital, Dakar. A principios de este año fue detenido acusado de malversación de fondos públicos, y desde entonces se encuentra a la espera de juicio. Khalifa Sall, antiguo miembro de los partidos que englobaban la coalición de gobierno, había destacado en el ecosistema político por su posición crítica con el Jefe del Estado. El progresivo incremento de su popularidad en los últimos tiempos le había consolidado como un claro candidato

(1) También se desconfiaba de las pretensiones del Presidente de traspasar el poder a su hijo, una vez que lograra la victoria electoral.

para las elecciones de 2019. Por ello, sus seguidores defienden que el proceso judicial abierto contra él responde a una herramienta del Presidente para apartarle del ámbito político y, en definitiva, incrementar sus opciones de reelección.

RELACIONES EXTERIORES

Senegal mantiene un elevado grado de integración regional. Es miembro de la UEMOA (Unión Económica y Monetaria de África) y de la CEDEAO (Comunidad de los Estados de África occidental)⁽²⁾. La pertenencia al UEMOA implica una política comercial común entre los países del bloque y, desde 2002, el establecimiento de un Arancel Exterior Común (TEC). Asimismo, las distintas economías comparten la misma moneda (el Franco CFA) y delegan las competencias en materia de política monetaria y de supervisión bancaria en el Banco Central de los Estados de África Occidental (BCEAO).

Por otra parte, mantiene un estrecho vínculo con Francia, antigua metrópoli. El país galo es el principal socio comercial y donante. Las relaciones con la UE se enmarcan en el Acuerdo de Partenariado ACP-UE, firmado en Cotonou en junio de 2000.

Cabe destacar igualmente la buena sintonía con EEUU. En los últimos años, además, se han intensificado los vínculos con países emergentes como Sudáfrica, India, Brasil y China.

SITUACIÓN ECONÓMICA

SITUACIÓN GENERAL

País de renta baja (950 \$ per cápita). Si el marco político de Senegal es una excepcionalidad en el contexto africano, la estructura económica también difiere de la existente en buena parte de los países de la región. Senegal carece, a diferencia de otras naciones, de grandes reservas de hidrocarburos. La ausencia de petróleo se ha traducido en un ritmo de crecimiento más moderado en las últimas décadas, en comparación con otros países, como Angola. Esto ha permitido, en cambio, desarrollar una estructura económica relativamente bien diversificada. El sector primario aporta el 19% del PIB, en el que destacan los alimentos (mijo, sorgo, maíz, cacahuete, pesca) o el algodón. La industria representa en torno al 23% del PIB; aunque en su mayoría se trata de subsectores de bajo valor añadido, resulta un porcentaje del PIB destacable en el ámbito africano. Dentro del sector secundario predomina la minería (fosfatos, oro, hierro, mármol), la agroindustria y la industria química. Por último, la contribución de los servicios se encuentra próxima al 58% del PIB, liderados por el comercio, las telecomunicaciones, el transporte y los servicios financieros.

Otro punto a destacar es el relativamente buen clima de inversión, sustentado en la estabilidad política. Los indicadores de gobernabilidad, elaborado por el Banco Mundial, se encuentran por encima de la media de África Subsahariana. En la misma línea, Senegal se sitúa en la primera

(2) La UEMOA está integrada por 8 países de África Occidental: Benin, Burkina Faso, Costa de Marfil, Guinea Bissau, Malí, Níger, Senegal y Togo. La CEDEAO, creada en 1975 y que cuenta con 15 miembros, tiene como objetivo a largo plazo convertirse en una federación de estados de África Occidental, con un Parlamento, un Tribunal de Justicia, una Secretaría Ejecutiva y un Consejo Económico y Cultural.

mitad de la tabla en el índice de Transparencia Internacional (puesto 64 de 176). Además, la pertenencia a la zona Franco CFA constituye un elemento fundamental de estabilidad cambiaria y de precios, y reduce sustancialmente el riesgo de transferencia⁽³⁾.

Si bien la economía de Senegal presenta fortalezas en comparación con otros países de la región, cabe señalar, al mismo tiempo, las notables deficiencias estructurales que lastran el crecimiento. Entre ellas destacan el enmarañado sistema burocrático, el déficit energético y la carencia de infraestructuras. Además, el sector informal todavía representa en torno al 60% de la economía. Todo ello se refleja en el desempeño del país en el ranking Doing Business: aunque ha avanzado posiciones en los últimos ejercicios, Senegal se situó, en el último informe disponible, en el puesto 147 de un total de 190 países.

Con el objetivo de corregir estas deficiencias, el gobierno inició en 2014 un ambicioso plan transversal, denominado Plan Senegal Emergente (PSE), que se ha convertido en el centro de la política económica. El PSE incluye una amplia variedad de actuaciones: agricultura, sistema energético, turismo, carreteras y clima de negocios.

PIB (mill.\$)	14.785
CRECIMIENTO PIB	6,6%
INFLACIÓN	2,1%
SALDO FISCAL	-4,2%
SALDO POR C/C	-7,1%

Datos a 2016

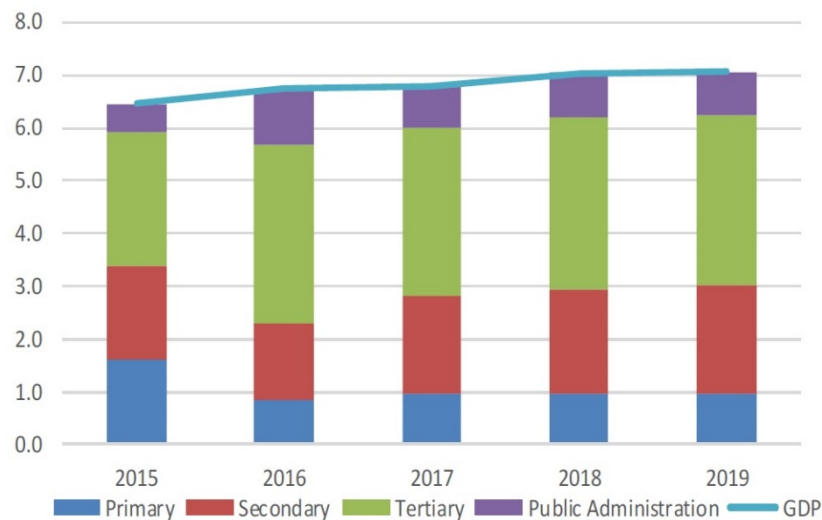
En los últimos años la economía senegalesa ha registrado tasas de crecimiento elevadas, por encima del 6% anual. Al ser un país importador de petróleo, el desplome de los precios a partir de la segunda mitad de 2014 ha tenido un impacto positivo en la economía. Por otra parte, la ejecución del PSE está constituyendo una fuerza tractora que ha estimulado la actividad en sectores como la construcción o la industria. Todo ello ha coincidido con el buen comportamiento del sector agrícola (muy sensible a las condiciones atmosféricas) y del sector de la minería. Así, el ritmo de crecimiento se aceleró el pasado año hasta el 6,6%. Para 2017 se espera que continúe esta tendencia, por lo que el PIB podría crecer un 6,8%, hasta los 14.785 mill.\$.

Este dinamismo ha estado acompañado de una tasa de inflación reducida, próxima al 2%, tanto en 2016 como en el presente año. Esto obedece, en buena medida, a la estabilidad cambiaria y al abaratamiento del petróleo.

Las perspectivas para los próximos años son favorables. Las estimaciones apuntan a un crecimiento cercano al 7% anual en el periodo 2018-2020. La prolongación a medio plazo del robusto ritmo crecimiento es cuestionable, y dependerá en buena parte de la velocidad de ejecución del PSE y del impacto real de las medidas. La corrección del déficit de infraestructuras y la escasez energética se trasladará con relativa rapidez a los sectores económicos; sin embargo, a largo plazo resultará un mayor desafío la integración de la actividad informal en el sistema, y el trasvase de capital humano desde el sector agrícola (emplea al 70% de la población) a sectores de mayor valor añadido,

(3) El tesoro francés respalda la convertibilidad del Franco CFA. La divisa africana está anclada al euro a razón de 1€= 655 francos, relación que se ha mantenido invariable.

Contribución al crecimiento del PIB (%)



Fuente: FMI

Además del PSE, cabe mencionar otro elemento que podría provocar cambios relevantes en los próximos años: el descubrimiento de hidrocarburos. En el caso del petróleo, la compañía británica Cairn Energy está liderando el proyecto para explotar, aparentemente en 2021, las reservas de crudo descubiertas en 2014⁽⁴⁾.

Por otro lado, la compañía norteamericana Kosmos Energy está analizando la viabilidad de un yacimiento de gas, estimado en 50 toneladas de pies cúbicos. La culminación del proyecto resulta incierta: por un lado por su complejidad legal, al estar las reservas localizadas en la frontera con Mauritania y, por otro lado, por las dificultades asociadas a la construcción de un gasoducto a través del Sahara.

El descubrimiento de hidrocarburos representa, en principio, un elemento favorable para la economía senegalesa, ya que constituye una nueva fuente de ingresos exteriores y del Estado; sin embargo, ha levantado cierto escepticismo ante el riesgo de que la irrupción de la actividad petrolífera pueda afectar negativamente al resto de sectores y, en definitiva, el riesgo de que Senegal engendre los mismos problemas que padecen otros países monoexportadores.

CUENTAS PÚBLICAS

El sistema fiscal se encuentra, en líneas generales, poco desarrollado, lastrado en buena medida por el elevado peso del sector informal. En los últimos años los ingresos del Estado han mantenido una senda ascendente, impulsados por el buen comportamiento de la economía y las reformas emprendidas en el marco tributario (aumento de la base fiscal y revisión del sistema de excepciones). En 2016 ingresos del Ejecutivo equivalieron al 26,6% del PIB. Para los próximos

(4) Los estudios de exploración estimaron una cifra de 560 millones de barriles recuperables, con un precio de equilibrio de 35\$ el barril.

ejercicios se espera una mayor recaudación, sustentada, nuevamente, por el dinamismo de la economía y por una mayor profundización de la reforma fiscal.

Por el lado de los gastos, los salarios representan la principal partida (más de una tercera parte del total). En los últimos ejercicios el gasto del Estado se ha incrementado a un ritmo algo más moderado que el de los ingresos, como consecuencia de la política de contención de gasto corriente, principalmente mediante la congelación de los salarios. Esto, junto con el descenso de los subsidios a los combustibles -debido a la caída del precio del petróleo- ha permitido liberar recursos para el desarrollo del mencionado PSE.

El ritmo de crecimiento algo superior de los ingresos y el robusto avance del PIB se ha traducido en una ligera corrección del déficit, hasta el 4,2% del PIB en 2016. Las previsiones para los próximos años se mantienen en la misma dirección. El saldo negativo en 2017 podría reducirse hasta el 3,7% del PIB, un nivel moderado.

El desequilibrio fiscal ha incrementado el volumen de la deuda pública, si bien a un ritmo moderado (en 2016 ascendió al 57,4% del PIB). Las estimaciones del Fondo apuntan a un ligero descenso en los próximos años, sustentado en la progresiva corrección del déficit público. Así, se prevé que el monto de la deuda descienda hasta el 57% en 2017 y el 55,5% en 2018. Estas previsiones, son, quizá, algo optimistas, por lo que cabría contemplar la posibilidad de que el ratio de las obligaciones respecto al PIB mantenga la tendencia ascendente.

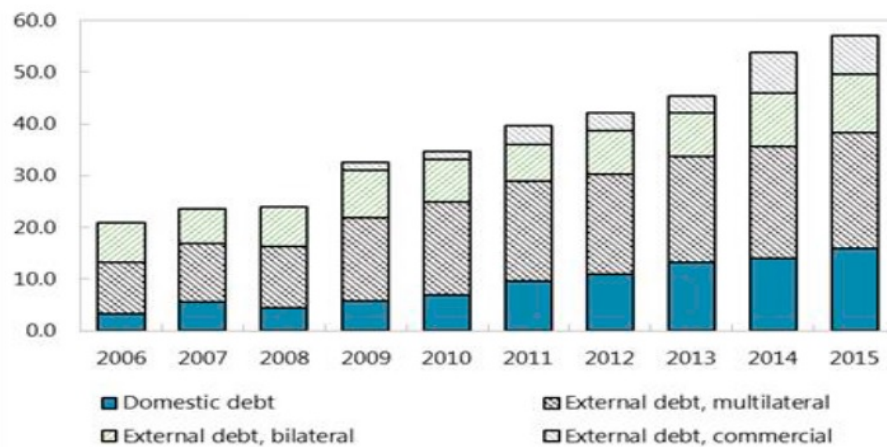
Actualmente, el volumen de la deuda se encuentra en niveles próximos al límite establecido por la UEMOA (70% del PIB). Sin embargo, cabe matizar que buena parte de la misma se encuentra contraída en términos concesionales. En este sentido resulta fundamental, en la captación de donaciones, el correcto cumplimiento de los programas suscritos con el Fondo. Desde 2007 el país africano ha renovado sucesivamente el PSI (Policy Support Instrument)⁽⁵⁾.

Aparte de la financiación multilateral, Senegal acudió recientemente a los mercados internacionales para financiar parte del déficit. La emisión de eurobonos, por valor de 1.100 mill.\$, se realizó a un tipo de interés del 6,5%. De las tres agencias de calificación, únicamente Moody's tiene establecido rating de Senegal (Ba3, tres escalones por debajo del grado de inversión).

En definitiva, aunque el volumen de deuda comienza a ser algo elevado, el protagonismo de la financiación multilateral (Banco Mundial, Banco Africano de Desarrollo) facilita notablemente el cumplimiento de las obligaciones. Así pues, el riesgo de insolvencia del soberano no resulta elevado en los próximos años. La dependencia de la concesión multilateral pone de manifiesto la fragilidad de una economía en fase de desarrollo.

(5) El PSI ofrece a los países de bajo ingreso que no desean -o no necesitan- asistencia financiera obtener asesoramiento y respaldo del FMI sin suscribir un acuerdo de crédito. El pasado julio Senegal renovó por un año más el programa.

Composición deuda pública (% del PIB)



Fuente: FMI

SITUACIÓN ECONÓMICA EXTERNA

BALANZA DE PAGOS

Senegal cuenta con una base exportadora relativamente diversificada (cemento, productos agrícolas, petróleo refinado, pesca, ácido fosfórico). Sin embargo, la balanza comercial ha registrado, habitualmente, un abultado déficit, como consecuencia de las necesidades de importación de petróleo para la producción energética, así como la compra al exterior de bienes de equipo y productos alimenticios. Las exportaciones en 2016 se mantuvieron constantes respecto al anterior ejercicio, en torno a 2.800 mill.\$.

Por su parte, las importaciones descendieron ligeramente, hasta 4.800 mill.\$, gracias al mantenimiento de la situación de los bajos precios del petróleo. El déficit comercial superó el 13% del PIB. Las balanzas de rentas y servicios también son deficitarias, como consecuencia de las necesidades asociadas a los proyectos, la repatriación de beneficios por parte de las empresas extranjeras y el pago de los intereses de la deuda.

El desequilibrio resultante se ha compensado, en buena parte, mediante la recepción de remesas y la ayuda al desarrollo (la suma de ambas partidas supera el 12% del PIB). Pese a ello, la balanza por cuenta corriente ha arrojado de forma permanente déficits elevados. En 2016 el desequilibrio se corrigió ligeramente, favorecido por la caída del precio del petróleo y el aumento de las remesas. Así pues, el déficit se situó en 1.057 mill.\$, equivalente al 7% del PIB. Las estimaciones apuntan a una situación similar en los próximos años, con un saldo negativo entre el 7-8% del PIB.

Aunque se trata de un importe elevado, Senegal ha financiado el desequilibrio externo con relativa facilidad, gracias a la recepción de IED y, en mayor medida, a las donaciones asociadas a proyectos. Todo ello ha permitido mantener el nivel de reservas prácticamente constante, próximo a 2.000 mill.\$, por encima de cuatro meses de importaciones. Así pues, el riesgo de que se produzcan tensiones de liquidez en los próximos años es reducido; sin embargo, cabe señalar -al igual que en el caso de la deuda pública- la dependencia de la ayuda internacional en las cuentas exteriores.

DEUDA EXTERIOR

Hasta hace poco más de una década, Senegal presentaba un volumen de endeudamiento insostenible, por encima del 80% del PIB. El elevado monto de las obligaciones se tradujo en un comportamiento de pagos muy errático, lo que motivó la firma de 13 convenios de refinanciación dentro del Club de París hasta el año 2000. En dicho ejercicio, Senegal se adhirió a la iniciativa HIPC; posteriormente, en 2005, alcanzó el Punto de Culminación. Esto, junto con la reducción de deuda en el marco de la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral, situó el volumen de las obligaciones externas en torno al 20% del PIB, un nivel manejable.

Desde entonces la deuda externa ha ascendido de forma paulatina. En 2016 equivalía al **71,3% del PIB. Cabe señalar que cerca del 45% del total está contraída por compañías** privadas, en su mayoría empresas multinacionales. Así pues, el monto de la deuda pública externa se situó en torno al 40% del PIB, un nivel manejable. Las previsiones del Fondo apuntan a un descenso del endeudamiento público externo en los próximos años, en un intervalo entre el 37-40% del PIB.

El peso de la financiación concesional, en condiciones más favorables, se traduce en un ratio de servicio de la deuda moderado, alrededor de 746 mill.\$ en 2016, equivalente a un manejable 14% de los ingresos externos. En este sentido, en el último DSA, publicado en enero de 2017, el Fondo concluyó que el riesgo de insostenibilidad de la deuda externa es "bajo"⁽⁶⁾.

© CESCE, S.A. Todos los derechos reservados. Queda prohibida la reproducción total o parcial, la distribución o comunicación pública de este documento, así como la edición de todo o parte de su contenido a través de cualquier proceso reprográfico, electrónico u otros sin autorización previa y expresa de su titular. La información contenida en este documento refleja exclusivamente comentarios y apreciaciones propias de esta Compañía, por lo que CESCE declina cualquier tipo y grado de responsabilidad por el uso incorrecto o indebido de dicha información.

(6) El FMI no impone límite al endeudamiento no concesional de Senegal.