

INFORME RIESGO PAÍS

EGIPTO

Madrid: 1 de marzo de 2016



Elecciones legislativas celebradas entre octubre y noviembre de 2015.

Teóricamente, suponen la última etapa del proceso de “normalización democrática” de Egipto. Conforme a la Constitución, el parlamento atesora importantes funciones de control pero, en la práctica, las elecciones han dado lugar a un legislativo bastante dócil, que no opondrá demasiados obstáculos a las políticas de Al-Sisi y que recuerda bastante al de la era Mubarak.

Cierto desencanto de la población. La desaceleración económica y el aumento del terrorismo yihadista en la Península del Sinaí están pasando factura al proyecto político de Al-Sisi, quien había llegado al poder con la promesa de devolver la estabilidad y el crecimiento económico a Egipto. Este creciente desencanto ha quedado patente en la bajísima tasa de participación en las últimas elecciones parlamentarias. Entre tanto, el régimen está aumentando la represión contra la oposición y los medios de comunicación no afines.

Tasas de crecimiento elevadas, aunque en descenso. Crecimiento elevado en 2014/15. Empeoramiento del clima económico en 2015/16 a causa del descenso del turismo y de los efectos del racionamiento de divisas sobre la actividad económica.

Plan de ajuste fiscal. Reducción de los subsidios sobre los combustibles y del déficit público en 2014/15 que, no obstante, sigue siendo muy elevado. Está aún pendiente la introducción del IVA, que podría tener lugar a mediados de 2016. Deuda pública en ligero descenso, pero muy elevada.

La resistencia a dejar flotar libremente la libra obliga a racionar las reservas. Las medidas, sin embargo, están perjudicando a la economía y fomentando el mercado negro. A juicio de los expertos una devaluación será inevitable tarde o temprano.

Balanza de pagos. Caída de las exportaciones y de las importaciones. Déficit por cuenta corriente relativamente elevado. Inversión directa extranjera en aumento en 2014/15. Reservas de divisas en unos escasos tres meses de importaciones.

Deuda externa. Aumento de la deuda externa en términos absolutos, y del ratio del servicio de la misma que, no obstante, sigue estando en niveles muy manejables.

1. LAS ELECCIONES LEGISLATIVAS DAN LUGAR A UN PARLAMENTO AFÍN AL PRESIDENTE, CUYA ESTRELLA PIERDE BRILLO

- ➔ Las elecciones legislativas celebradas entre octubre y noviembre de 2015 han dado lugar a un parlamento bastante afín a Al-Sisi. Con estos comicios Egipto da por concluida su transición hacia la “democracia”. Esta última es más formal que otra cosa ya que, en la práctica, el actual Presidente ostenta un poder casi omnímodo.
- ➔ La popularidad de Al-Sisi, aunque todavía es elevada, se está viendo negativamente afectada por la ralentización del crecimiento económico y el aumento del terrorismo, especialmente en el Sinaí. Además, el régimen está adoptando una línea de creciente dureza contra opositores y prensa no afín, que recuerda cada vez más a la era Mubarak.
- ➔ La política exterior tiene como objetivo combatir el terrorismo islamista en el exterior, lo que al tiempo le asegura el apoyo financiero de los países del CCG. Crecientes lazos con Rusia, que se está convirtiendo en un proveedor importante de armas, y con quien comparte una visión común en la cuestión siria.

LAS ÚLTIMAS ELECCIONES LEGISLATIVAS CONVIERTEN A EGIPTO EN UNA DEMOCRACIA FORMAL, QUE NO REAL. LA POPULARIDAD DE AL-SISI SE RESIENTE A CAUSA DEL TERRORISMO Y DE LA DESACELERACIÓN ECONÓMICA

POBLACIÓN	92 mill.hab.
RENTA PER CÁPITA	3.280 \$
EXTENSIÓN	997.739 Km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	R. PRESIDENCIAL
CORRUPCIÓN	88/168
DOING BUSINESS	131/183

Entre octubre y noviembre de 2015 se celebraron las últimas elecciones legislativas⁽¹⁾ que pusieron formalmente fin al proceso de transición a la democracia conforme a la “hoja de ruta” diseñada por Al-Sisi tras ser elegido presidente en mayo de 2014. También con estas elecciones Egipto recupera la institución del parlamento ya que, como se recordará, en junio de 2012 el Tribunal Constitucional disolvió la Asamblea Popular por considerar

inconstitucional la ley electoral por la que se habían regido las primeras elecciones parlamentarias, que se celebraron en 2011 tras el derrocamiento de Hosni Mubarak. Durante todo el tiempo que el país ha estado sin parlamento, Al-Sisi ha gobernado a golpe de decreto presidencial y, de hecho, la tarea más inmediata que se le está planteando a la Asamblea Popular recién constituida -y para la que sólo dispone de un tiempo limitado- es la de ratificar los más de 170 decretos emanados del jefe del Estado desde mayo de 2014, entre ellos algunos tan importantes como el del nuevo IVA o el de la nueva ley de inversiones. En este sentido, ya el pasado 17 de enero el nuevo parlamento ratificó por abrumadora mayoría una nueva y controvertida -por dura- ley antiterrorista que había sido aprobada en agosto de 2015.

(1) La primera ronda se celebró los días 17 y 18 de octubre, y la segunda, en los días 22 y 23 de noviembre.

La recién constituida Asamblea Popular cuenta con un total de 596 escaños. De ellos, 120 se destinan a los partidos políticos y 448 van a parar a candidatos individuales elegidos en sus circunscripciones provinciales. Por último, es el propio Presidente quien unilateralmente decide a quien asigna los 28 escaños que restan, que suelen ser repartidos entre representantes de las “minorías” (las mujeres y la comunidad copta).

Aunque la Constitución de 2014 atribuye al órgano legislativo importantes atribuciones, hay razones para pensar que el nuevo parlamento vaya a ser bastante dócil con el poder. En primer lugar, porque los partidos liberales y de izquierdas boicotearon las elecciones y, por lo tanto, no cuentan con representación parlamentaria y, en segundo término, por la escasa representación islamista a causa de los malos resultados electorales obtenidos por los salafistas de Nour, el único partido islamista que concurrió a los comicios ya que, como es sabido, los Hermanos Musulmanes, declarados “organización terrorista” poco después del derrocamiento de Morsi, tienen prohibido participar en la vida política del país. Como consecuencia, la casi totalidad de los 120 escaños destinados a las formaciones políticas han ido a parar a manos de una heterogénea coalición denominada “Por Amor a Egipto”, cuyos integrantes se caracterizan por su lealtad al Presidente. En cuanto a los 448 escaños destinados a las candidaturas individuales, casi todos han recaído en manos de empresarios relevantes o de caciques locales con buenas conexiones con el Presidente y su entorno.

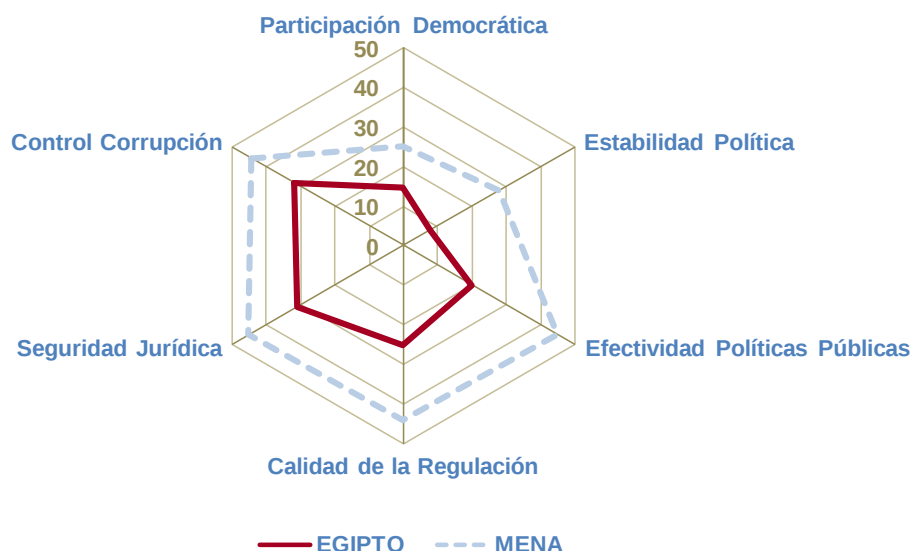
El boicot de los partidos de izquierda y la exclusión de los Hermanos Musulmanes ha hecho que la tasa de participación en estos comicios haya estado en torno a un 30%, el porcentaje más bajo de cualquiera de las elecciones celebradas desde el derrocamiento de Mubarak⁽²⁾. Esta bajísima participación también parece reflejar un cierto hartazgo de la población ante la proliferación de consultas electorales en los últimos cinco años.

El crecimiento económico, bastante elevado durante el año 2014, especialmente en su segunda mitad, se ha ido desacelerando en 2015, al tiempo que se ha registrado un aumento del número de atentados terroristas a cargo del grupo islamista radical denominado Provincia del Sinaí (PS), considerado como una derivación en la zona de DAESH. Los atentados no se han limitado a la provincia del Sinaí, ya que el pasado mes de junio el citado grupo atentó en El Cairo contra el fiscal general del Estado, Hesham Barakat, que se convirtió en el funcionario de más alto rango en ser asesinado en atentado desde el derrocamiento de Morsi (verano de 2013). Sin embargo, los últimos atentados en el Sinaí, algunos tan graves como el derribo de un chárter ruso el pasado mes de octubre (más de 300 fallecidos, casi todos rusos), han causado un daño demoledor al sector turístico así como a la imagen del régimen, al poner de relieve la existencia de grandes fallas en el apartado de la seguridad del aeropuerto de Sharm el-Sheikh. La popularidad de Al-Sisi sigue siendo alta pero, inevitablemente, se está empezando a resentir por éstos y por otros hechos, como la tardía e ineficaz respuesta de los poderes públicos durante las inundaciones en Alejandría, la segunda ciudad del país, que el pasado mes de octubre causaron 17 víctimas mortales y cuantiosos daños materiales.

(2) En las elecciones presidenciales de mayo de 2014, ganadas por Al-Sisi, el porcentaje de participación fue del 47% y ya en aquel momento se consideró muy bajo. En las presidenciales de junio de 2012 que entronaron al islamista Mohamed Morsi, dicho porcentaje fue del 51,8%.

La respuesta de las autoridades ante el aumento de las acciones terroristas en el Sinaí y en otros lugares del país está siendo incrementar la represión interna al amparo de la nueva ley antiterrorista ya citada. Esta última, además de “blindar” a las fuerzas del orden y de crear tribunales especiales, castiga con elevadas multas (de entre 27.000 y 58.000 euros, una cifra enorme en un país en el que el salario mínimo mensual es de unos 115 euros) a los periodistas que no se limiten a ofrecer la versión “oficial” tras un atentado. Debe de señalarse, no obstante, que este endurecimiento de la represión cuenta todavía con muchísimos adeptos entre la población, que mayoritariamente quieren estabilidad y orden después de unos últimos cinco años muy convulsos, algo de lo que de sobra es consciente el régimen. Por otro lado, y a pesar de lo aparatoso de los últimos atentados, el gobierno también ha obtenido algunos éxitos en su lucha contra el terrorismo: además de infligir varios reveses militares al grupo islamista PS, también ha conseguido unir y movilizar en su contra a las tribus beduinas de la región.

INDICADORES BUEN GOBIERNO 2014 BANCO MUNDIAL



Como si fuera una prolongación de su política interior, la política exterior egipcia tiene como objetivo combatir al terrorismo islamista en la región lo que, de paso, le está valiendo el respaldo incondicional de Occidente por lo que el país supone de bastión contra la expansión del DAESH y, además, le garantiza el mantenimiento de unas buenas relaciones con Arabia Saudí, Kuwait y los Emiratos Árabes Unidos que, desde la llegada a la presidencia de Al-Sisi, se han convertido en los principales dadores de ayuda de Egipto⁽³⁾.

(3) Estos países comparten también con Egipto la mala opinión hacia los Hermanos Musulmanes.

Las relaciones con Rusia también se han intensificado de manera notable con el actual Presidente. Egipto ve en el país eslavo una alternativa a Occidente como posible proveedor de armas⁽⁴⁾ que, además, y a diferencia de los EEUU o la UE, no suele condicionar la venta de armamento a cuestiones de política interna como el respeto a los derechos humanos. Ambos países coinciden, además, en que la salida al problema sirio no pasa por una derrota militar de Assad, sino que requiere de una “solución política”. En este punto, sin embargo, las diferencias entre Egipto, -un país donde las divisiones entre sunitas y chiítas no están tan marcadas como en otros países de mayoría sunita⁽⁵⁾, y las Monarquías del Golfo, son grandes, y las autoridades egipcias tendrán que proceder con cautela para no comprometer posibles futuras ayudas financieras de sus tres valedores en el CCG.

Las relaciones con los EEUU son razonables aunque sin llegar al nivel que tenían con Mubarak en el poder. A raíz del golpe militar, EEUU congeló la ayuda anual a Egipto, consistente en unos 150 mill.\$ de asistencia económica y en 1.300 mill.\$ en concepto de suministros para las FF.AA.⁽⁶⁾, ya que la ley estadounidense prohíbe las ayudas a los gobiernos que no hayan llegado al poder por medios legítimos. Sin embargo, poco a poco se fue imponiendo el pragmatismo y en enero de 2014 el Congreso aprobó el desbloqueo de la ayuda a Egipto. Las relaciones con Israel ya han mejorado en el período transitorio, y ello afectará positivamente también a las relaciones con EEUU. En cualquier caso, las cifras dejan claro que los verdaderos soportes financieros de Egipto no son en estos momentos ni los EEUU ni la Unión Europea -con quien existe un Acuerdo de Asociación-, sino las Monarquías petroleras del Golfo.

(4) En diciembre del año pasado se hizo pública la compra a Rusia de 46 helicópteros Alligator Ka-52K.

(5) En Egipto el 85% de la población es sunita, sólo el 3% es chiíta y el resto (12%) profesa “otras religiones”.

(6) EEUU proporcionan el 80% de los suministros del ejército egipcio, el mayor de la región.

2. TASAS DE CRECIMIENTO ELEVADAS PERO EN DESCENSO, EMPEORAMIENTO DEL CLIMA ECONÓMICO

- ➔ Egipto, la segunda mayor economía del mundo árabe, cuenta con una estructura productiva relativamente diversificada.
- ➔ En el año fiscal 2014/15, el PIB creció un 4,2% frente a un promedio del 2,1% en los cuatro ejercicios precedentes. En el ejercicio 2015/16, el principal motor del crecimiento sigue siendo la inversión, pública y privada. Sin embargo, se advierten signos de desaceleración a causa de la caída del turismo y los efectos sobre la producción industrial ocasionados por el racionamiento de las divisas. Se prevé que el crecimiento sea del orden del 3,6%.
- ➔ Inflación elevada y difícil de reducir.

ECONOMÍA DE SERVICIOS, AFECTADA POR EL DESCENSO DEL COMERCIO INTERNACIONAL Y LA CAÍDA DEL TURISMO

PIB (mill.\$)	315.000
CRECIMIENTO PIB	4,2
INFLACIÓN	10,4
SALDO FISCAL	-13,9
SALDO POR C/C	-2,1

Datos a FY 2014/15

Con un PIB de 315.000 mill.\$ en 2014/15⁽⁷⁾, **la economía egipcia es la segunda mayor del mundo árabe detrás de la de Arabia Saudí**. Aunque básicamente es una economía de servicios (49% del PIB), también la industria, los hidrocarburos, y los ingresos del Canal de Suez, entre otros sectores, hacen contribuciones significativas al PIB y a los ingresos corrientes de la balanza de pagos.

La agricultura supone sólo el 14% del PIB aunque emplea al 30% de la mano de obra, lo que da idea de su relativamente baja productividad. Egipto, que cultiva sólo el 5% de su superficie, carece de autosuficiencia alimentaria y es el principal importador de cereales del mundo. **La industria**, por su parte, supone el 18% del PIB y está constituida fundamentalmente por los sectores petroquímico, textil y agroalimentario.

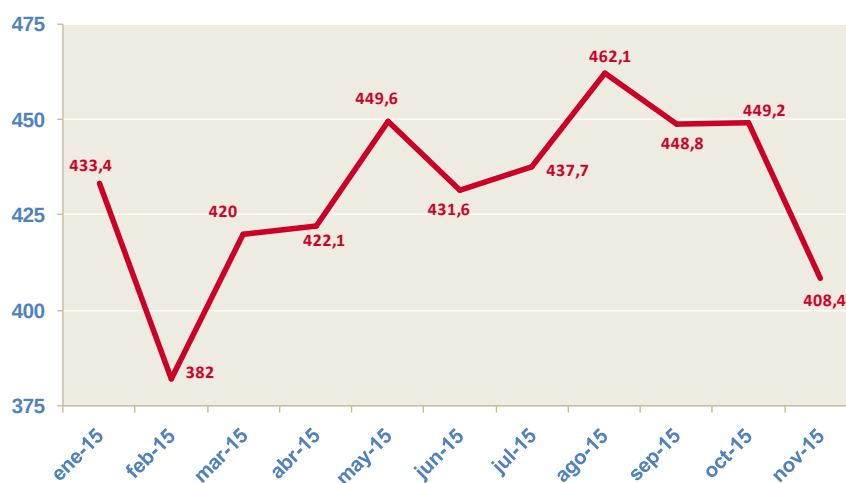
El **Canal de Suez** es la tercera fuente de divisas convertibles -aporta aproximadamente el 10% de éstas- tras las remesas de emigrantes y el turismo (aunque hay ejercicios en los que ha superado a este último). En 2014/15, los ingresos por peajes ascendieron a 5.410 mill.\$, una cifra un 2% mayor que la del ejercicio anterior equivalente a un 1,7% del PIB y que fue la más elevada jamás recaudada en toda la historia del Canal. El pasado seis de agosto se inauguró formalmente **el Canal de Suez ampliado**. La primera fase de la obra, -que fue realizada en el tiempo record de un año y que consistió en una extensión de 37 kilómetros del canal original y en la construcción de una nueva ramificación de 35 kilómetros-, costó 8.500 mill.\$, una cifra equivalente al 2,7% del PIB correspondiente al ejercicio 2015/16. Su financiación se llevó a cabo mediante la venta de certificados de depósito a ciudadanos y a bancos egipcios, siendo la

(7) El año fiscal termina el 30 de junio.

acogida muy buena por unos y otros. En una segunda fase, se prevé la construcción de una zona franca a lo largo de la vía marítima, lo que se espera que atraiga importantes inversiones por parte de multinacionales extranjeras.

La ampliación reducirá el tiempo de travesía de 18 a 11 horas, permitirá el paso de embarcaciones de mayor tonelaje y hará posible un tránsito más fluido, ya que en adelante los navíos podrán circular en ambas direcciones, lo que no era posible antes de la magna obra. Por todo ello, y según las estimaciones del gobierno, los ingresos por peajes aumentarán sustancialmente en los próximos años, pasando de los 5.400 mill.\$ en 2013/14 a unos 13.500 mill.\$ en 2023. A juicio de los expertos, sin embargo, para que esas previsiones se cumplan, el comercio mundial debería de crecer anualmente en torno a un 9%-10%, una estimación poco realista si se tiene en cuenta que en los últimos veinte años su crecimiento medio ha sido de sólo un 5%. Según la OMC, el comercio internacional creció en 2015 un 2,3% y en 2016 se prevé que lo haga en un 2,9%, aunque bien podría ser menos a causa de la desaceleración en China y la caída de los precios internacionales del petróleo y de otras materias primas. De hecho, desde el pasado mes de agosto y en contra de las previsiones del gobierno, los ingresos por peajes registran un descenso.

Ingresos por peajes 2015 (Mill.\$)



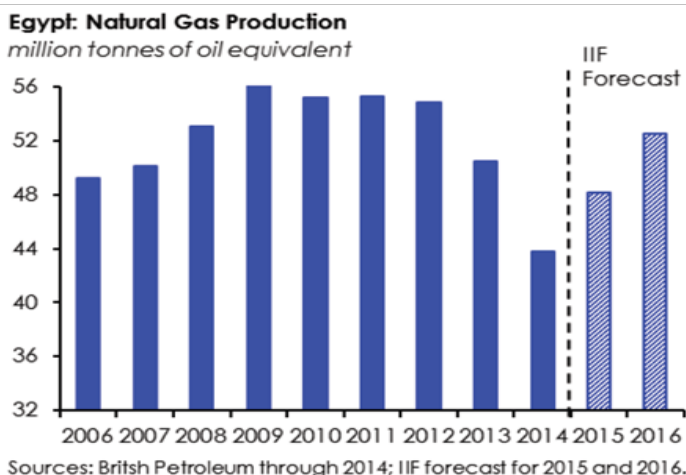
Fuente: Autoridad del Canal de Suez

El **sector de los hidrocarburos** aporta el 15% del PIB y en torno a un 48% de los ingresos por exportación de mercancías. Por lo que se refiere al **petróleo**, la producción de crudo, tras alcanzar un máximo de 921.666 b/d en el año 1996, no ha dejado de caer desde entonces y en 2014 se había reducido a 665.000 b/d. Las reservas, de 4.400 mill. de barriles, son pequeñas y al actual ritmo de producción se habrán agotado en menos de ocho años. Egipto ha sido exportador neto de crudo desde mediados de los años sesenta hasta 2009. Desde ese año se ha convertido en importador neto.

En **cuanto al gas**, la producción alcanzó un máximo de 63.000 mill. de metros cúbicos en 2009, para no dejar de descender desde entonces. En 2005 Egipto se convirtió en exportador neto de gas, pero el fuerte crecimiento de la demanda interna, a un ritmo del 7% anual entre los años

2004 y 2013, hizo que en ese último año el país pasara a ser importador neto, a pesar de su gran volumen de reservas. Las **reservas de gas son muy importantes**. En 2014 ascendían a 77 billones (españoles) de pies cúbicos, equivalentes al 1,12% de las mundiales y al 14,1% de las africanas. Además, tras el descubrimiento por ENI el pasado 30 de agosto de un gigantesco yacimiento (denominado Zohr) en aguas territoriales egipcias, considerado como el mayor jamás descubierto en aguas del Mediterráneo, se estima que la cifra total de reservas de gas podría verse incrementada en 30 billones (españoles) de pies cúbicos adicionales. De confirmarse estos datos, Egipto volvería a ser autosuficiente e incluso podría volver a exportar gas en la próxima década. Sin embargo, a pesar del gran potencial gasístico de Egipto, las compañías petrolíferas extranjeras han sido reticentes a invertir en el país en los últimos años por una serie de causas. En primer lugar, por la precaria situación de seguridad. En segundo término, porque al bajo precio de compra del gas ofrecido por Egipto a estas compañías, de sólo 2,65 \$ por millón de BTUs (British Thermal Units), muchas operaciones de exploración y explotación eran lisa y llanamente inviables económicamente. Una tercera razón venía dada por los voluminosos atrasos que EGPC, la compañía gasística estatal, acumulaba con las compañías extranjeras, que a mediados de 2013 ascendían a 6.200 mill.\$.. Por todas estas causas, las compañías extranjeras habían restringido mucho la inversión en exploración y explotación, lo que había hecho caer la producción de gas natural y provocado frecuentes cortes de suministro eléctrico. Éstos menudearon especialmente durante la presidencia de Mohamed Morsi (junio 2012-julio 2013) lo que, entre otras razones, contribuyó no poco a alimentar el descontento popular contra el mandatario islamista lo que, a la postre, acabó desembocando en el golpe de Estado en su contra.

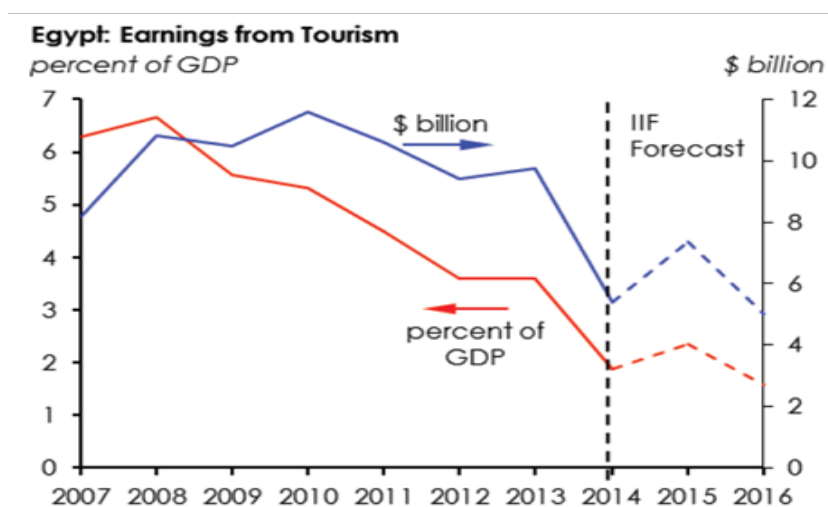
Desde la llegada de Al-Sisi a la presidencia, se han dado pasos importantes para intentar resolver estas cuestiones y, de este modo, poder garantizar al país un suministro estable de electricidad. En primer término, las autoridades han accedido a aumentar el precio pagado a las compañías extranjeras por el gas producido. Los nuevos precios oscilan ahora entre los 4 \$ y los 5,88 \$ por millón BTUs. En segundo lugar, en los últimos dos años se han dado pasos muy importantes para reducir los atrasos con las compañías petrolíferas, los cuales a finales de 2015 ascendían a unos 2.500 mill.\$, comprometiéndose el gobierno a saldarlos del todo en 2017. Gracias a todo ello, las compañías petrolíferas extranjeras han vuelto a manifestar interés en invertir en Egipto, como lo prueban los más de 30 acuerdos de exploración y explotación firmados en los últimos 22 meses con empresas como BP, BG Group o Eni (lo que posibilitó el descubrimiento del yacimiento de Zohr el pasado mes de agosto), algo que ya está empezando a traducirse en un aumento de la producción de gas y en una mayor fiabilidad en el suministro de energía eléctrica.



Fuente: Institute of International Finance

El **sector turístico** suele ser habitualmente la segunda fuente de ingresos en divisas convertibles, aunque ha habido ejercicios en los que ha cedido este puesto al Canal de Suez. Los ingresos por turismo cayeron en el ejercicio 2013/14 a su nivel más bajo desde el inicio de la “Primavera Árabe” para recuperarse con fuerza en el ejercicio 2014/15, en el que alcanzaron los 7.400 mill.\$, una cifra superior nada menos que en un 46% a la del año fiscal precedente. Sin embargo, esta recuperación se va, sin duda, a ver cercenada de raíz a causa de los dos últimos y graves atentados en el Sinaí, especialmente el derribo del chárter ruso. Rusia y el Reino Unido, que juntos aportan nada menos que el 35% de los turistas recibidos por Egipto- han suspendido los vuelos chárter con Sharm el-Sheikh y sólo durante el pasado mes de noviembre, el número de visitantes extranjeros se redujo en un 37%, lo que acarreó una caída de ingresos cifrada en unos 1.000 mill.\$.

El gobierno ha reaccionado reforzando la seguridad del aeropuerto (muy criticada a raíz del atentado del chárter ruso) y tratando de diversificar las fuentes de turistas en origen (las llegadas procedentes de países árabes aumentaron un 3% en noviembre). Sin embargo, dada la importancia del turismo occidental y ruso, se estima que en el actual ejercicio 2015/16 los ingresos derivados del turismo no superarán probablemente los 5.100 mill.\$, lo que causará un grave perjuicio a la economía, ya que el sector genera un 16% del PIB y proporciona empleo, directo e indirecto, a un 13% de la población activa.



Fuente: Institute of International Finance

ELEVADO CRECIMIENTO EN 2014/15 Y DESACELERACIÓN DE LA ACTIVIDAD EN EL ACTUAL EJERCICIO 2015/16

En el **ejercicio 2014/15** el PIB creció un 4,2% en términos reales, lo que supuso una mejora evidente frente al promedio del 2,1% registrado en los anteriores cuatro ejercicios. La mayor estabilidad política y la mayor regularidad en el suministro de energía eléctrica propiciaron una mejora del sentimiento inversor, manifestado en un aumento de la inversión privada, especialmente hacia el sector inmobiliario, y en un notable incremento del flujo de turistas. Sin embargo, el verdadero motor del crecimiento fue el aumento de la inversión pública en

infraestructuras, cuyo principal exponente fue la ampliación del Canal de Suez, que por sí sola incrementó el crecimiento del PIB en un 0,7% en el pasado ejercicio.

En el **ejercicio 2015/16**, que finalizará el próximo 30 de junio, la inversión ha seguido siendo el principal motor del crecimiento. En la llamada **Conferencia de Inversores**, celebrada en **marzo de 2015** en la localidad de **Sharm el-Sheikh**, se firmaron, según el Ministerio de Inversiones, contratos de inversión por un importe total de 79.400 mill.\$, en su mayoría con el sector eléctrico y de hidrocarburos, con el objetivo de seguir ampliando la capacidad de generación de electricidad. También de la conferencia surgieron compromisos no vinculantes (non-binding agreements) por importe de 83.000 mill.\$, todos ellos referidos a los sectores eléctrico e inmobiliario⁽⁸⁾. Por último, Arabia Saudí, Kuwait y los EAU comprometieron 12.500 mill.\$, parte de ellos (6.000 mill.\$) en forma de depósitos colocados en el banco central egipcio (a razón de 2.000 mill.\$ cada uno) y el resto en forma de inversiones y préstamos. Los primeros 6.000 mill.\$ en depósitos ya han sido desembolsados.

Sin embargo, el crecimiento **podría verse reducido a un 3,6% en términos reales**. Aparte de la caída del turismo y del descenso de los ingresos por peajes del Canal de Suez, hay que destacar los grandes trastornos que el racionamiento de divisas, al que más adelante se hará referencia, está causando al sector privado no petrolífero. Muchas empresas están teniendo que operar por debajo de su capacidad o, en el peor de los casos, han tenido incluso que interrumpir temporalmente la producción⁽⁹⁾ ante las dificultades para importar los inputs que necesitan, siempre que éstos no estén incluidos en la categoría de “bienes esenciales”. Según la prensa, los contenedores con mercancías importadas retenidas se apilan en los principales puertos del país. Según el Índice Emiratos NBD de Gestores de Compras, la actividad de las empresas no petrolíferas lleva ya nueve meses seguidos (el último, el pasado mes de enero) por debajo de 50, el umbral entre expansión y contracción.

La **inflación** en Egipto es tradicionalmente elevada. En los últimos cuatro ejercicios ha promediado un 9,2% y el **pasado año fiscal 2014/15 se situó en el 10,4%**, siendo ligeramente superior a la del ejercicio precedente (10,1%). Ese incremento se debe en gran parte a que, en julio de 2014, las autoridades aumentaron en un 40,5% los precios de la gasolina de 92 octanos y en un 62% los del diesel, dos de los combustibles más usados, aunque en ambos casos los precios de partida eran muy bajos⁽¹⁰⁾. También los precios del gas natural fueron objeto de una importante subida que osciló entre un 12,5% y un 300%, según los casos. Entre las causas tradicionales que presionan la inflación al alza están los “cuellos de botella” originados por las malas infraestructuras de transporte y de almacenaje, así como la rapidez con la que las devaluaciones de la libra se trasladan a los precios internos debido a la gran propensión importadora del país que, entre otras cosas, es el primer comprador mundial de cereales al carecer de autosuficiencia alimentaria. Las IFIs recomiendan el establecimiento de objetivos de inflación a medio plazo y la adopción de medidas que garanticen la independencia del banco

(8) A noviembre de 2015 apenas se habían concretado en contratos efectivos.

(9) Por ejemplo, según noticias de prensa GM, que en Egipto ensambla casi una cuarta parte de los vehículos producidos, había tenido que interrumpir su producción a mediados de febrero de 2016, porque no había podido conseguir los dólares necesarios para pagar sus importaciones de componentes.

(10) La gasolina de 92 octanos pasó de 0,26 \$ a 0,37 \$ el litro y el diesel de 0,16 \$ a 0,26 \$. A pesar de la subida, Egipto sigue todavía siendo el cuarto país del mundo con los combustibles más baratos, sólo superado por Arabia Saudí, Irán y Argelia.

central. Este último, en cualquier caso, elevó el tipo de intervención en 50 pb el pasado 24 de diciembre para hacer frente a las presiones inflacionistas. **Para el ejercicio actual se prevé una inflación del 9,6%.** Sin embargo, ese dato podría peligrar seriamente por dos razones relacionadas con la actual escasez de divisas y el racionamiento al que éstas están siendo objeto. En primer término, porque las empresas que tienen que recurrir al mercado negro para conseguir dólares con los que pagar sus importaciones pueden tener la tentación de repercutir el sobrecoste a los consumidores (el diferencial entre el tipo de cambio oficial y el del mercado negro estaba a mediados de febrero en torno a un 14%). En segundo lugar, porque la subida de aranceles a la importación (a la que más adelante se hará referencia) adoptada por el ejecutivo el pasado uno de febrero con el fin último de ahorrar reservas, tendrá también probablemente efectos inflacionistas. Aunque la inflación correspondiente al pasado mes de enero se redujo al 10,1% -desde el 11,1% registrado tanto en noviembre como en diciembre de 2015-, el dato correspondiente a febrero bien podría empeorar a causa de lo anteriormente comentado.

3. PESE AL PLAN DE AJUSTE FISCAL, EL DÉFICIT PÚBLICO SIGUE SIENDO EL PRINCIPAL DESEQUILIBRIO MACROECONÓMICO

- ➔ Un plan de ajuste fiscal introducido en julio de 2014 redujo el déficit público correspondiente al ejercicio 2014/15 en 1,2 p.p del PIB. La medida ha permitido compensar la drástica caída de las donaciones ("grants") procedentes del CCG.
- ➔ Aún así, el déficit público se mantendrá en dos dígitos en este ejercicio y probablemente en el siguiente. Egipto tiene una estructura fiscal muy frágil.
- ➔ La introducción del IVA sería el hito más importante. La ley que regula el impuesto ha sido ya sometida al nuevo parlamento. Su entrada en vigor podría producirse en julio de 2016.
- ➔ Ligera reducción de la deuda pública, que sigue siendo muy elevada, si bien el porcentaje de la misma en manos de no residentes es bajo.
- ➔ La financiación del déficit público, bancaria en su casi totalidad, no ofrece problemas. Los bancos son sólidos y están bien capitalizados.

El déficit público es uno de los principales, si no el mayor, desequilibrio macroeconómico de Egipto, cuya estructura fiscal es, además, muy frágil. Por un lado, sólo las partidas de sueldos y salarios, subsidios e intereses representan aproximadamente el 80% del gasto total. Por otro, la economía informal equivale todavía a un elevado 30%-35% del PIB, y se calcula que da empleo a un 40% de la población activa.

El **déficit correspondiente al año fiscal 2014/15**, equivalente a un **11,5% del PIB** excluyendo donaciones, fue el cuarto consecutivo de dos dígitos. Sin embargo, dicho déficit fue inferior en 1,2 pp del PIB al correspondiente al ejercicio 2013/14. Esa reducción fue posible gracias a un plan de ajuste fiscal introducido por el gobierno de Al-Sisi en julio de 2014, consistente en la creación de nuevos impuestos; en una reducción de la partida de sueldos y salarios gracias a una mayor supervisión de las contrataciones y de las subidas salariales; y, especialmente, en la disminución de los subsidios sobre los combustibles mediante la subida de los precios de las gasolinas

anteriormente comentada. Con este plan de ajuste fiscal, el gobierno trató además de compensar la drástica caída de las donaciones, que en el ejercicio 2013/14 fueron elevadísimas (de 7.200 mill.\$, equivalentes a un 2,4% del PIB) y que en 2014/15 se vieron reducidas de forma drástica.

En materia de impuestos, la reforma fiscal introdujo los siguientes cambios. El impuesto sobre bienes inmuebles fue modificado; se aumentaron las tasas sobre una serie de bienes (alcohol, tabaco) y se modificó la ley de minas, lo que dio lugar a una subida de los “royalties”. Debe señalarse que el gobierno fracasó en su intento por introducir un nuevo impuesto del 5% sobre las ganancias de capital y los dividendos, ya que las protestas de los inversores le obligaron a retirarlo el pasado mes de mayo y a posponer su aplicación por un plazo de dos años. El ejecutivo esperaba también sustituir en enero de 2015 el vigente impuesto sobre ventas por un IVA a un tipo del 14%. Este impuesto estaba destinado a ser la auténtica “piedra angular” del plan de ajuste, ya que con él se preveía incrementar la recaudación en el equivalente a un 1% del PIB, al hacer que muchos negocios “informales” aflorasen a la luz y al fomentar una mayor cultura de cumplimiento de las obligaciones fiscales, algo muy necesario en un país con un porcentaje tan elevado de economía sumergida. Finalmente, la introducción del IVA tuvo que ser pospuesta, si bien la ley que lo regula ya ha sido elevada al nuevo parlamento, y se espera que su aprobación y posterior entrada en vigor se produzca en julio de 2016. La introducción del IVA, además, lanzaría una señal muy positiva a los mercados.

En el capítulo de gastos, el ajuste se ha centrado sobre todo en los subsidios sobre los combustibles, que por sí solos equivalían a un 6,3% del PIB. El gobierno se ha comprometido a irlos reduciendo de manera gradual con el fin de eliminarlos del todo en 2019. Gracias al efecto combinado de la subida de los precios de las gasolinas y de la bajada de los precios internacionales del crudo, el coste de dichos subsidios se ha recortado en unos 7.000 mill.\$, equivalentes al 2,2% del PIB. Los subsidios sobre los alimentos básicos equivalen a un 1,7% del PIB y, aunque no se han tocado, sí se ha introducido un sistema de tarjetas para hacerlo más eficiente.

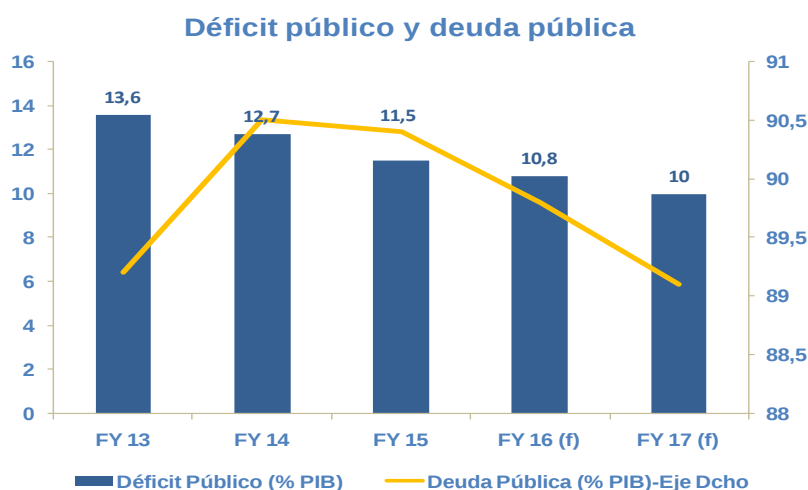
En el **ejercicio 2015/16**, actualmente en curso, se prevé que el **déficit público** disminuya moderadamente, hasta el **10,8% del PIB**. El objetivo de las autoridades es reducirlo a tasas de un solo dígito en los próximos tres años.

La acumulación de voluminosos déficits públicos en los últimos ejercicios ha traído consigo un **notable aumento de la deuda pública** que, desde el año fiscal 2009/10, ha crecido en 11 puntos porcentuales del PIB, pasando del 79,3% al 90,4% de aquella magnitud en 2014/15. Se prevé que este año se reduzca al 89,8% del PIB, un porcentaje todavía elevadísimo para un país de estas características.

Desde que empezaran las revueltas a principios de 2011, los inversores no residentes han ido deshaciendo sus posiciones tanto en renta variable como fija, temiendo que el Banco Central se viese forzado a llevar a cabo una fuerte devaluación de la libra (o a dejarla flotar libremente, lo que acarrearía sin duda una fuerte depreciación). El lado positivo de esta situación es que **sólo un 11,2% de la deuda pública total está en manos de no residentes**, lo que reduce la vulnerabilidad del país en el caso hipotético de una devaluación. El lado negativo es que los tipos de interés de la deuda emitida en el mercado doméstico son mucho más altos que los de la emitida en el exterior.

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

Fuera de esa circunstancia -la excesiva exposición a la deuda pública estatal- **la situación de los bancos es bastante sólida**. Cuentan con niveles de liquidez elevados gracias a sus voluminosos depósitos. Las ratios de adecuación de capital, pese a haber descendido en los últimos cuatro años, siguen siendo elevados. Igualmente, en ese periodo de tiempo han descendido los créditos de mala calidad, aunque siguen siendo altos (9,3% de los activos totales). Los bancos egipcios mantienen una política de préstamos excesivamente prudente, ya que son las grandes empresas bien conectadas las que reciben la parte del león del crédito, en tanto que las PyMes sólo reciben el 6% de los préstamos totales, un porcentaje mucho más bajo que la media de los países emergentes.



Fuente: Institute of International Finance

4. POLÍTICA CAMBIARIA: LAS AUTORIDADES SE RESISTEN A DEJAR FLOTAR LIBREMENTE LA LIBRA

- ➔ Deterioro continuado de la posición de reservas de divisas desde las revueltas de 2011.
- ➔ La libra está sujeta a un régimen de flotación controlada y las autoridades se resisten a dejarla flotar libremente por temor a que se dispare la inflación. Ello obliga a comprometer un volumen importante de divisas en la defensa del tipo de cambio, lo que agudiza la escasez de moneda convertible.
- ➔ Teniendo en cuenta el diferencial de inflación existente entre Egipto y sus socios comerciales, el tipo de cambio efectivo real de la libra está muy apreciado. Egipto está perdiendo competitividad.
- ➔ Para hacer frente a la escasez de divisas, las autoridades están racionándolas, primero con controles de capitales y luego con aranceles y priorizando de diversas maneras las importaciones de “bienes esenciales”. Perjuicio económico y auge del mercado negro.
- ➔ El banco central afirma que no dejará flotar la libra en tanto el nivel de reservas de divisas no se recupere de manera sustancial. Sin embargo, los expertos consideran que la hipotética devaluación deberá de tener lugar más temprano que tarde. Las ventajas serían evidentes en forma de un aumento de la inversión extranjera y de una mejoría de la competitividad de las exportaciones.
- ➔ La complicada situación a la que está dando lugar la escasez y el racionamiento de dólares se refleja también en la evolución de los mercados.

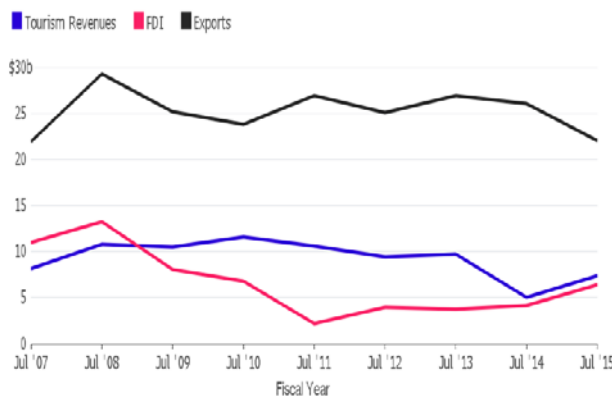
EL EJECUTIVO OPTA POR EL RACIONAMIENTO DE LAS DIVISAS EN LUGAR DE DEJAR FLOTAR LIBREMENTE LA LIBRA

Desde la “Primavera Árabe”, Egipto ha perdido un porcentaje importante de sus reservas de divisas. En 2009/10 ascendían a 35.821 mill.\$ y equivalían a 7 meses de importaciones de bienes y servicios, y en enero de 2016 habían caído a 16.500 mill.\$, cubriendo apenas 3 meses de importaciones.

La caída de las reservas obedece al desplome del turismo, -que se ha agudizado a raíz de los últimos atentados-, a la salida del país de los inversores extranjeros y a la caída del comercio internacional, con su efecto contractivo sobre los peajes del Canal de Suez ya visto. También se ha debido a la pérdida de competitividad. Teniendo en cuenta el diferencial de inflación con sus socios comerciales -desfavorable para Egipto-, el tipo de cambio efectivo real de la libra se ha apreciado en un 35% a lo largo de los últimos seis años. Ello ha provocado el que, entre 2008 y 2014, las exportaciones egipcias, medidas en volumen, hayan decrecido a un ritmo del 4% anual en promedio, mientras que las de sus principales socios comerciales han aumentado a un ritmo del 3%.

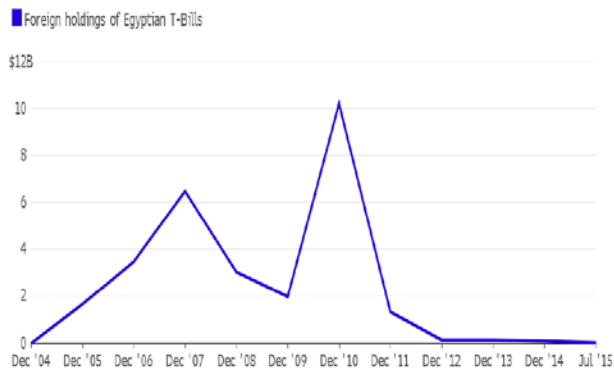
Tourism, Foreign Direct Investment and Exports Have Fallen

All three are still struggling to return to pre-2011 levels



Foreign Investors Have Fled Egyptian Debt

The pound needs to fall to bring them back. But by how much?



Fuente: Bloomberg

Esta pérdida creciente de competitividad tiene también su reflejo en el empeoramiento de la clasificación de Egipto, tanto en el **Índice Doing Business** del **Banco Mundial**, como en el **Índice Global Competitiveness Report**, elaborado por el **World Economic Forum**. En el primero, Egipto cae 20 puestos en el ranking correspondiente a 2016 y aparece clasificado en el puesto 131 sobre 189 países⁽¹¹⁾. En el segundo, también cae en la clasificación y aparece ubicado en el puesto 111 sobre un total de 140 países analizados.

Pero el drenaje de reservas de divisas también viene originado por la obsesión de las autoridades por no dejar flotar libremente la libra, a diferencia de lo que han hecho otros países emergentes como Argentina, Kazajstán o Azerbaiyán a lo largo de 2015 en respuesta a la devaluación china del pasado mes de agosto. El mantenimiento del régimen de “flotación sucia” obliga al banco central a comprometer muchas reservas en el sostenimiento de la cotización de la divisa, lo que contribuye a la escasez de dólares, y ésta, a su vez, fomenta la aparición del mercado negro.

Desde 2011, las autoridades han reaccionado ante la creciente escasez de divisas con diversas medidas. En primer lugar, mediante la imposición de controles de capitales en febrero de 2011, en plena revolución contra el régimen de Mubarak, si bien fueron suavizados tres años después. Éstos consisten en la prohibición de sacar del país más de 100.000 \$ al año y aparentemente todavía se mantienen (o al menos no hay noticias de que hayan sido levantados). En segundo término, estableciendo límites cuantitativos a las cuentas en divisas que particulares y empresas pueden abrir en los bancos. Estos límites, inicialmente fijados en 50.000 \$ al mes y en 10.000 \$ al día, fueron establecidos por el Gobernador del banco central Hisnam Ramez en febrero de 2015 con el fin de acabar con el mercado negro. Sin embargo, la medida no sólo no tuvo éxito, sino que provocó graves problemas para las empresas importadoras y descontento generalizado. Finalmente, Ramez acabó siendo cesado el pasado mes de octubre. Su sustituto, Tarek Amer (un ex alto directivo del Citigroup) tomó posesión de su cargo el pasado 26 de noviembre y, desde entonces, ha elevado el límite máximo en dos ocasiones, la última a mediados de febrero, para

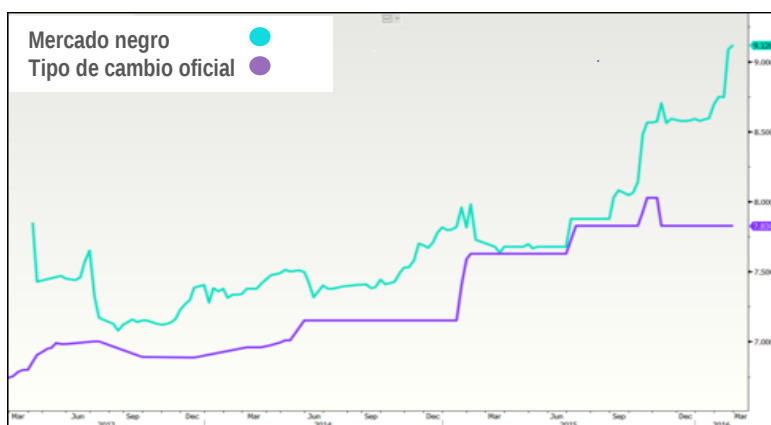
⁽¹¹⁾ Egipto puntúa particularmente mal en los apartados “comerciendo a través de las fronteras” (157/189), en “observancia de los contratos” (155/189), en “pago de impuestos” (151/189) y en “acceso a la electricidad” (144/189).

fijarlo en un millón de dólares al mes, al tiempo que se ha eliminado el límite diario. Esas medidas se han complementado con el establecimiento, el pasado uno de febrero, de aranceles a la importación sobre unos 500 bienes. Las importaciones más afectadas por los mismos están siendo las de bienes de “lujo” y las de productos baratos procedentes de China, que competían con artículos producidos localmente. Según el nuevo Gobernador del banco central, las medidas tomadas para reducir lo que él mismo califica de “importaciones innecesarias” podrían ahorrar al país unos 20.000 mill.\$ en el ejercicio fiscal 2015/16.

En este momento, los bancos sólo están autorizados a suministrar divisas a los importadores de “bienes esenciales” (medicamentos, alimentos básicos, bienes de capital o bienes intermedios como repuestos, etc.). También, en principio, son sólo los importadores de este tipo de bienes los únicos que pueden abrir cuentas en dólares (de hasta un millón al mes) en los bancos comerciales y, por supuesto, las importaciones de este tipo de bienes son las únicas que no están sometidas a aranceles. Los fabricantes que no sean importadores de “bienes esenciales” están teniendo que recurrir al mercado negro para obtener sus dólares e ingeniárselas -pagando un sobreprecio- para que esas divisas les sean transferidas a bancos en Dubai, Londres o China y poder, desde allí, abrir las cartas de crédito que precisen para realizar las importaciones. Todo ello acarrea retrasos, sobrecostes y grandes perjuicios a la economía, como ya se ha visto.

Así pues, todas estas medidas no sólo no han conseguido acabar con el mercado negro sino que, incluso, lo han reforzado. Se da la circunstancia de que incluso los importadores de “bienes esenciales” tienen también que recurrir en bastantes ocasiones a los cambistas, dado que no siempre pueden conseguir todas las divisas que precisan a través de los circuitos oficiales. En estos momentos, la cotización oficial de la libra con el dólar es de 7,83 L/1 \$. Sin embargo, en el mercado negro los dólares se adquieren a más de 9 L/1 \$, lo que implica un “sobrecoste” del 14% respecto del tipo de cambio oficial.

Tipo de cambio oficial y en el mercado negro



Fuente: Bloomberg

A juicio de los analistas, la cuestión no es ya si se tiene o no que dejar flotar libremente la libra sino más bien cuándo se hará. El temor de las autoridades es que se dispare la inflación y, con ella, las protestas sociales. Sin embargo, y tal y como ya se ha comentado anteriormente, muchos empresarios importadores de bienes “no esenciales” están empezando ya a repercutir en los consumidores el sobre coste que les supone el tener que recurrir al mercado negro. Por otro lado, una devaluación importante contribuiría a atraer inversión extranjera y ayudaría a restablecer, al menos en parte, la competitividad de las exportaciones. De hecho, la autoridad monetaria, en un intento por acercar la cotización oficial a la del mercado negro, llevó a cabo tres mini devaluaciones de la libra entre febrero y octubre del año pasado. Sin embargo, aunque la devaluación total respecto del dólar acabó siendo del 12%, fue juzgada insuficiente y no definitiva por los mercados, por lo que los inversores siguen manteniéndose a la espera.

Poco después de tomar posesión de su cargo, el nuevo Gobernador del banco central hizo justo lo opuesto, es decir, apreció ligeramente la libra frente al dólar (dejándola en los 7,83 L/1 \$ a los que cotiza actualmente) y subió el tipo de interés de referencia en 50 pb. El Sr. Amer, además, en unas recientes declaraciones ha afirmado que no tiene intención de dejar flotar libremente la libra en tanto las reservas de divisas no se recuperen sustancialmente, llegando a los 25.000-30.000 mill.\$ (el pasado mes de enero estaban, como ya se ha dicho, en 16.500 mill.\$).

Los mercados financieros tampoco son insensibles a la complicada situación que está provocando el racionamiento de las divisas en la actividad económica. Los **“spreads” de los CDS (Credit Default Swaps)**, es decir de los seguros que cubren del riesgo de impago de los bonos a cinco años, han aumentado en 198 pb desde el pasado mes de septiembre, y se situaban a finales de febrero en 523 pb, lo que les convierte en los terceros más elevados del mundo después de los de Venezuela y Ucrania. En cuanto al **mercado bursátil**, el índice EGX 30 Price acumula ya una caída del 35,9% desde febrero de 2015, lo que hace de él una de las bolsas emergentes de peor comportamiento. Por último, Standard & Poor's empeoró el pasado 13 de noviembre la “perspectiva” de Egipto de “positiva” a “estable”. Las tres principales agencias de calificación clasifican a Egipto varios grados por debajo del de inversión.

	Moody's	S&P	Fitch
Rating	B3	B-	B
Grado de inversión	No (-6)	No (-6)	No (-5)
Perspectiva	"Estable"	"Estable"	"Estable"

5. SECTOR EXTERIOR

- ➔ Déficit comerciales elevados compensados parcialmente por el superávit de la balanza de servicios y las remesas. El racionamiento de las divisas reduce artificialmente el déficit por cuenta corriente, que en 2014/15 fue del 3,8% del PIB.
- ➔ Aumento de la inversión directa extranjera en 2014/15.

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

En 2014/15 las **exportaciones de mercancías** cayeron un 27% (18.091 mill.\$) a causa fundamentalmente del desplome del valor de las ventas de hidrocarburos, que son aproximadamente el 49% de las totales. Los principales clientes de las exportaciones egipcias son EEUU, Italia, España y, a cierta distancia, Siria y Arabia Saudí.

Por su parte, las **importaciones de bienes** ascendieron a 55.754 mill.\$, lo que supuso un descenso del 13% sobre las del ejercicio precedente. Para este año, tanto las exportaciones como las importaciones seguirán manteniendo una línea descendente. Como ya se ha indicado, Egipto importa buena parte de los alimentos que consume, así como la mayoría de los bienes de capital. Tras las subidas arancelarias de febrero, las autoridades se apresuraron a dejar claro que se habían efectuado de acuerdo con la OMC⁽¹²⁾. Los principales proveedores de Egipto son EEUU y China, seguidos de Italia, Alemania y Arabia Saudí.

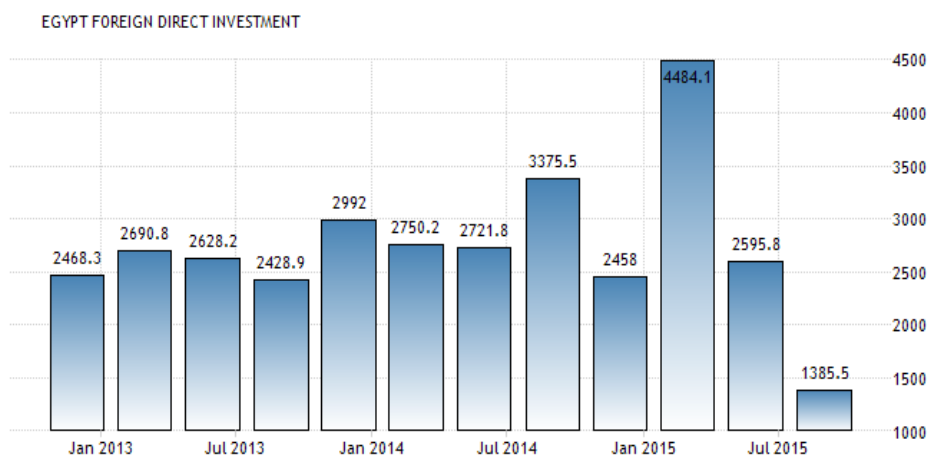
La **balanza de servicios** suele ser ampliamente superavitaria gracias al turismo, el principal renglón, y en menor medida, a los ingresos por servicios de transporte vinculados al Canal de Suez. Sin embargo, ese superávit se ha reducido considerablemente desde 2011 como consecuencia del impacto de la inestabilidad política sobre el turismo. Sí, en cambio, están registrando un buen comportamiento las remesas de emigrantes, las cuales crecieron en 2014/15 un 3,7% (18.432 mill.\$). Este crecimiento podría, sin embargo, no repetirse en el actual ejercicio debido al delicado momento económico que viven los países del Golfo Pérsico, grandes receptores de mano de obra egipcia.

Como consecuencia, **el déficit de la balanza por cuenta corriente** que se registró en el ejercicio 2014/15 fue del **4% del PIB**.

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

Los países del Golfo Pérsico -Arabia Saudí, Kuwait y EAU- aliados de Egipto están en estos momentos sustituyendo las donaciones, que fueron enormemente voluminosas hace dos ejercicios, por fondos de diferente naturaleza. En primer lugar, por depósitos en el banco central (6.000 mill.\$, a razón de 2.000 mill.\$ cada uno); también por préstamos blandos y más recientemente, por inversiones. Egipto está además recurriendo a las IFIs y a otros países en busca de financiación. El pasado mes de diciembre, el Banco Mundial aprobó un crédito de 6.000 mill.\$ a desembolsar a lo largo de los próximos cinco años. Por su parte, la República Popular China hizo público el pasado mes de enero la concesión de un crédito de 1.700 mill.\$ al banco central. Egipto, por otro lado, acudió por primera vez desde el año 2010 a los mercados internacionales el pasado mes de junio, con una emisión de 1.500 mill.\$ que registró una buena acogida.

La **inversión directa extranjera (IDE)** en 2014/15 fue de 13.040 mill.\$, lo que implica un incremento del 17% respecto del año anterior. Aún así, esa cifra sigue estando muy por debajo de la que se alcanzó en 2009/10, el último ejercicio “pre-revolucionario”.



Fuente: Tradingeconomics

Como ya se ha indicado, el nivel de reservas de divisas es limitado. El pasado mes de enero de 2016 ascendían a 16.500 mill.\$, equivalentes a apenas tres meses de importaciones de bienes y servicios, el nivel considerado “de seguridad” por el Banco Mundial.

6. DEUDA EXTERNA

- Después de refinanciar dos veces con el Club de París, Egipto ha mantenido una política de moderación en el endeudamiento.
- La deuda externa no ha crecido demasiado en términos absolutos en los últimos ejercicios.
- Los ratios de endeudamiento son moderados.

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

En **2014/15 la deuda externa ascendía a 52.792 mill.\$**, equivalente a un 16,6% del PIB y a un 99,6% de los ingresos por exportación de bienes y servicios. Ambos ratios son moderados. En términos absolutos la deuda exterior aumentó un 6,6% respecto de la del ejercicio anterior, lo que se explica por los depósitos en el banco central por importe de 6.000 mill.\$ proporcionados por sus aliados del CCG. El 77,5% de la misma está contraída a medio y largo plazo. Dos terceras partes del total corresponde a acreedores oficiales bilaterales.

En consonancia con el aumento de la deuda en términos absolutos, también lo hizo el **servicio de la misma**, que en 2014/15 fue de 9.068 mill.\$, equivalentes a un 17% de los ingresos corrientes de balanza de pagos. En 2013/14 dicho ratio fue de tan sólo un 5,8%.