



# INFORME RIESGO PAÍS

## EGIPTO

Madrid, 1 de febrero de 2023



# EGIPTO

**Marco político.** El presidente Al-Sisi y el estamento militar controlan con firmeza las instituciones y los recursos del país. Las elecciones son un mero trámite para legitimar un modelo autoritario. Los indicadores internacionales evidencian, incluso, un retroceso democrático respecto al régimen de Hosni Mubarak. La probabilidad de inestabilidad es reducida, debido a la fuerte represión.

**Política exterior.** Pragmatismo diplomático. El Cairo ha priorizado los intereses económicos por encima de las aspiraciones geopolíticas. Buenas relaciones con la mayor parte de las monarquías del Golfo, con Estados Unidos y con Israel. Persiste la disputa con Etiopía, como consecuencia de la cuestión de las aguas del Nilo.

**Economía.** Potencia regional, sustentada en el tamaño demográfico, la industria de los hidrocarburos, el turismo, y la soberanía del Canal de Suez. Sin embargo, adolece de una importante vulnerabilidad: la dependencia de la financiación exterior, una debilidad que expone al país al sentimiento del mercado.

**Coyuntura.** El PIB creció en 2021/22 por encima del 6%, impulsado por la recuperación del turismo, el desarrollo de infraestructuras y el buen comportamiento de la industria gasista. Sin embargo, la actividad económica ha estado marcada por las dificultades en el acceso a divisas. El cambio en las condiciones del mercado y la desconfianza de los inversores por el distanciamiento de la ortodoxia condujo a una fuga de capitales. Las autoridades respondieron a este shock con el establecimiento de restricciones a las importaciones y la apuesta por mantener artificialmente el tipo de cambio. Ante la insostenibilidad de esta política y el deterioro de las reservas, el Ejecutivo dio marcha atrás y firmó un acuerdo con el FMI a finales de 2022. Desde entonces, ha retomado la ortodoxia; entre otros, ha eliminado las barreras a las importaciones, ha endurecido la política monetaria para controlar la inflación y ha flexibilizado el tipo de cambio.

**Cuentas públicas.** Pese a registrar superávit primario desde 2019, el saldo fiscal arroja un importante déficit, como consecuencia del elevado peso del servicio de la deuda. El cumplimiento del acuerdo con el FMI debería facilitar la corrección del desequilibrio fiscal, si bien el margen de las autoridades es muy reducido.

**Balanza de pagos.** Persistente déficit por cuenta corriente, debido al abultado desajuste en los intercambios de bienes. La recuperación del turismo y el aumento de los ingresos del Canal de Suez y de las remesas han moderado dicho desequilibrio. Sin embargo, la fuga de capitales ha erosionado el volumen de las reservas.

**Deuda externa.** En términos nominales el endeudamiento es manejable; por el contrario, resulta preocupante el ratio del servicio de la deuda en relación a los ingresos externos.

# 1. SITUACIÓN POLÍTICA

- ➔ El experimento democrático que floreció a raíz de la Primavera Árabe apenas duró un año. Desde el golpe de Estado efectuado en 2013, el presidente Al-Sisi, y las Fuerzas Armadas han construido un modelo a su medida, con tintes cada vez más autoritarios. El estamento militar controla con firmeza las instituciones y los recursos del país. Las convocatorias electorales son un trámite -carente de pluralidad y transparencia- para legitimar el sistema.
- ➔ Los indicadores internacionales evidencian, incluso, un retroceso democrático en comparación con la época del autócrata Mubarak. Pese a las deficiencias políticas y las dificultades económicas, el riesgo de inestabilidad es bajo. El temor a la represión reduce notablemente la posibilidad de movilizaciones sociales.
- ➔ Pragmatismo diplomático. El Cairo ha priorizado, tradicionalmente, los intereses económicos por encima de las aspiraciones geopolíticas. En consecuencia, Egipto se ha mantenido al margen de la mayor parte de los conflictos de la región y ha cultivado las relaciones comerciales con los países de la zona, especialmente con Arabia Saudí y Emiratos Árabes Unidos. Del mismo modo, ha adoptado una posición equidistante en la histórica rivalidad entre Estados Unidos y Rusia. Este difícil equilibrio será difícil de sostener tras el estallido de la guerra en Ucrania. Los últimos movimientos de El Cairo denotan un desplazamiento hacia la órbita de Washington. Creciente tensión con Etiopía, como consecuencia de la construcción de la Gran Presa del Renacimiento.

Egipto fue uno de los escasos países -junto con Libia y Túnez- donde las revueltas sociales durante la denominada Primavera Árabe propiciaron la caída de un régimen autocrático. Tras veinte días de violentas protestas, el entonces presidente, Hosni Mubarak, dimitió de su cargo, una caída que parecía impensable<sup>(1)</sup>.

La renuncia del autócrata que había gobernado el país con mano de hierro durante treinta años dio lugar a un inédito proceso de democratización. Un año después, en 2012, Egipto celebró las primeras elecciones presidenciales libres y justas de su historia. Los comicios otorgaron un amplio respaldo -en torno al 75% de los escaños- a los partidos islamistas, encabezados por el brazo político de los Hermanos Musulmanes. Su líder, Mohamed Morsi, se convirtió en el primer mandatario egipcio elegido democráticamente; además de ser el primer presidente civil de la historia del país.

Sin embargo, el inédito periodo democrático apenas tuvo recorrido; poco más de un año. La agenda islamista impulsada por el nuevo Gobierno -inspirada en la Sharia- y la pésima gestión económica desembocaron en un clima de inestabilidad social, con frecuentes choques entre contrarios y partidarios del Ejecutivo. Para garantizar nuevamente el orden, y, sobre todo, ante el temor de perder su influencia en las instituciones, las fuerzas armadas, lideradas por el mariscal Al-Sisi, depusieron al gobierno en julio de 2013, poniendo fin al experimento democrático.

El golpe de Estado fue bien acogido por buena parte de la población, ante el hartazgo por los tres años de inestabilidad, inseguridad, manifestaciones y violencia. Además, el estamento militar contaba con una imagen favorable entre la ciudadanía, dado que la campaña de

---

(1) Más de 1.000 personas fallecieron en los enfrentamientos entre los manifestantes y las fuerzas de seguridad.

represión emprendida por Mubarak para contener las protestas durante la Primavera Árabe fue perpetrada únicamente por el cuerpo de policía.

Desde su llegada al poder, Al Sisi y la élite militar han diseñado un ecosistema político a su medida, con medidas cada vez más autoritarias. En primer lugar, neutralizaron la amenaza que constituían los partidos islamistas, principalmente los Hermanos Musulmanes. Durante la época de Mubarak, el movimiento no podía participar en la vida política, pero se toleraba su actividad social. Por el contrario, el Gobierno de Al Sisi optó directamente por dismantelar la organización, con el fin de evitar su vuelta al poder.

<b>POBLACIÓN</b>	104,3 millones
<b>RENTA PER CÁPITA</b>	3.510 \$
<b>RENTA PER CÁPITA PPA</b>	12.910 \$
<b>EXTENSIÓN</b>	995.450 Km <sup>2</sup>
<b>RÉGIMEN POLÍTICO</b>	Rep. Presidencial
<b>CORRUPCIÓN</b>	117/180

Datos a 2022

Poco después del golpe de Estado, se declaró a los Hermanos Musulmanes “organización terrorista”. En consecuencia, sus miembros fueron perseguidos y sus medios de comunicación clausurados. La campaña de represión fue implacable: en apenas unas semanas, centenares de miembros de la Hermandad fueron arrestados, entre ellos el ex presidente Morsi<sup>(2)</sup>.

Poco después se modificó la Carta Magna, en la que se prohibió la participación de partidos de base religiosa y se reforzó la influencia en las instituciones de los militares. Como resultado, los comicios se han convertido en un ejercicio más bien cosmético, un proceso para legitimar el control de las instituciones por parte de las Fuerzas Armadas, dado que la participación de partidos en el ecosistema político se limita a aquellos afines al régimen. Amparado en esta arquitectura legislativa, Al Sisi logró una abrumadora victoria en las elecciones de 2014 (95% de los votos); una mayoría que volvió a repetirse en los comicios celebrados en 2018.

El presidente cerró el círculo en 2019, con la reforma constitucional aprobada mediante referéndum. La nueva legislación amplió de 4 a 6 años la duración de las legislaturas y suprimió el límite de dos mandatos consecutivos, unos cambios normativos que eliminaron los obstáculos para permanecer indefinidamente en el poder. Asimismo, se reforzaron los poderes del Jefe del Estado, al otorgarle las competencias en la elección del Fiscal General y de todos los presidentes de las distintas audiencias de la judicatura. Esta reforma ha diluido la ya de por sí escasa autonomía que tenía el Poder Judicial frente al Poder Ejecutivo, lo que ha dismantelado, pues, los pocos contrapesos al gobierno que existían<sup>(3)</sup>.

Todo ello ha estado acompañado de la ramificación de la presencia de las Fuerzas Armadas en el tejido socioeconómico. El brazo inversor del estamento militar ha adquirido en los últimos años numerosas cadenas de televisión, radios y periódicos. Esta maniobra ha permitido posicionar, a través de los medios de comunicación, al Ejército como el garante de la seguridad, la prosperidad, e incluso, de la identidad egipcia. Este relato se refuerza con acciones populistas dirigidas a las clases más desfavorecidas, mediante el suministro -por parte de empresas controladas por el ejército- de servicios básicos subvencionados, como alimentos o el acceso a viviendas sociales.

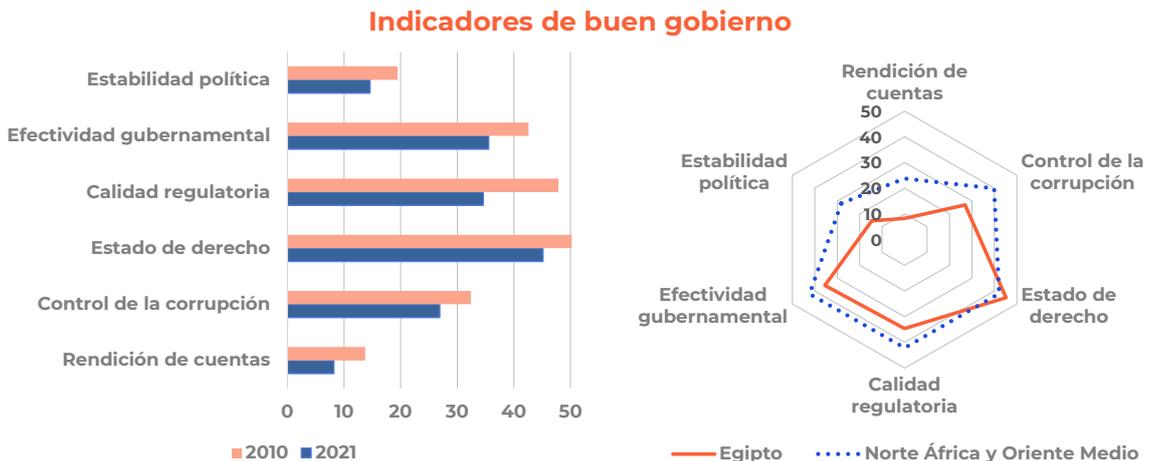
(2) El único Jefe de Estado civil de la historia de Egipto falleció en 2019 sin haber recobrado la libertad.

(3) Aunque carecía de una amplia independencia, la judicatura había contestado, en algunas ocasiones, las decisiones adoptadas por el Gobierno durante la época de Mubarak.

En consecuencia, Egipto ha vuelto a la casilla de salida previa a la Primavera Árabe. Cambiar todo para que nada cambie, un ejercicio de gatopardismo. Algunos apuntan que la transformación del país en la última década se resume en el desplazamiento desde un Estado policial hacia un Estado controlado por el ejército.

No sorprende, pues, que la organización no gubernamental *Freedom House*, que evalúa el respeto de los derechos políticos y de las libertades civiles, considere a Egipto “un país no libre” desde su primera publicación, en 2016.

Incluso, los indicadores internacionales evidencian un retroceso de los valores democráticos desde la caída de Mubarak. En el Índice de Buen Gobierno, elaborado por el Banco Mundial, la puntuación obtenida en todas las variables desciende respecto a 2010. En consecuencia, se acentuado la diferencia con la media de la región de Norte de África y Oriente Medio. La comparación es especialmente desfavorable en las variables de rendición de cuentas y de control de la corrupción. Similar comportamiento refleja el Índice de Percepción de la Corrupción, elaborado por Transparencia Internacional. En el último informe (correspondiente al año 2021) Egipto ocupó el puesto 117 sobre 180 países, la peor clasificación de la última década.



Fuente: Banco Mundial

En un país donde cerca del 35% de la población se encuentra por debajo del umbral de la pobreza, estos niveles de nepotismo y de corrupción constituyen el caldo de cultivo para el estallido de protestas sociales. Sin embargo, esto no implica que Egipto esté abocado a vivir una nueva “Primavera Árabe”.

La excesiva dureza empleada por las fuerzas de seguridad -en ocasiones mediante el uso de fuego real- para neutralizar las movilizaciones ha resultado efectiva para mantener controlada la tensión social. El temor a la represión hace que las protestas ciudadanas en la calle sean poco frecuentes y poco intensas, y que las críticas contra la acción de gobierno se articulen casi exclusivamente a través de las redes sociales.

En respuesta, las autoridades están dirigiendo su acción contra aquellos que comparten comentarios negativos, tanto en los medios de comunicación como en las redes sociales. En la última década Egipto ha descendido cuarenta posiciones en el índice de Libertad de Prensa, elaborado por Reporteros Sin Fronteras. En la edición de este año el país se sitúa en los últimos diez puestos de la clasificación (168/179). Asimismo, algunas asociaciones denuncian que

numerosos académicos egipcios que estudian en el extranjero han sido arrestados al entrar en el país por criticar a las autoridades en las redes sociales.

Otro factor que reduce el riesgo de inestabilidad social es el apoyo de parte de la población, que teme volver al caos que siguió al derrocamiento de Mubarak y que al mismo tiempo rechaza los planes de islamización forzosa que intentó llevar a cabo Morsi durante los apenas doce meses en que fue Presidente. Entre estos últimos se encuentra la minoría copta, que constituye entre el 8%-10% de la población, y las clases medias y medias-bajas (pequeños comerciantes, funcionarios públicos, etc.).

Todos ellos perciben ahora una mayor estabilidad y sensación de seguridad. Tras el golpe militar de 2013, el número de atentados terroristas aumentó mucho, fundamentalmente en la península del Sinaí, pero también en El Cairo y otros puntos del país. Algunos de estos atentados fueron gravísimos, como fue el caso del derribo, en octubre de 2015, de un chárter ruso con más de 300 víctimas mortales, lo que provocó un daño enorme al turismo, que tardó más de un año en recuperarse e, incluso, a la imagen del régimen, al detectarse fallos de seguridad graves en el aeropuerto de Sharm-el-Sheik. En respuesta, las autoridades redoblaron los esfuerzos en la lucha antiterrorista con una campaña militar a lo largo del delta del Nilo y del Sinaí que ha debilitado sustancialmente al grupo terrorista.

Las fuentes oficiales calculan que más de 1.000 presuntos yihadistas han sido neutralizados en este tiempo. En consecuencia, el número de atentados ha caído drásticamente. Ahora bien, la erradicación del terrorismo islamista resulta extremadamente compleja, debido a la extensión y porosidad de las fronteras, especialmente con Libia<sup>(4)</sup>.

## RELACIONES EXTERIORES

---

Egipto reúne suficientes argumentos para posicionarse como la primera potencia de la región. Es el país más poblado del mundo árabe, controla una vía marítima esencial para el comercio internacional y cuenta con el mayor ejército de África.

Sin embargo, la diplomacia egipcia se ha caracterizado en las últimas décadas por su pragmatismo, priorizando los intereses económicos por encima de las aspiraciones geopolíticas. Mientras que otros países -como Arabia Saudí e Irán- han interpretado cada conflicto en la región como una oportunidad para proyectar su influencia en el exterior, Egipto ha optado, por el contrario, por mantenerse al margen de la inestabilidad. El Cairo ha mostrado escaso interés por involucrarse en los conflictos del Líbano o de Yemen<sup>(5)</sup>, o en la histórica rivalidad entre los movimientos suníes y chiíes.

La participación en el conflicto de Libia, en apoyo del gobierno de Tobruk liderado por el general rebelde Jalifa Haftar, es una de las escasas excepciones en la política de no intervención. Esta singularidad no sorprende. Desde la perspectiva de El Cairo, el conflicto de Libia, un país con el que comparte más de 1.000 kilómetros de frontera, constituye una amenaza a su seguridad interna.

- 
- (4) El último atentado destacable se produjo el pasado mes de mayo, cuando un grupo de hombres armados atacaron una estación de bombeo de agua en la ciudad de Qantara, al este Canal de Suez. La emboscada se produjo apenas una semana después del sabotaje a infraestructuras gasistas en la ciudad de Bir al-Abd.
- (5) Egipto rechazó participar en la coalición liderada por Arabia Saudí contra los rebeldes hutíes.

La política de neutralidad ha contribuido a las buenas relaciones con los **países de la región**, sustentada en los intereses económicos. La financiación procedente del Consejo de Cooperación del Golfo (CCG)<sup>(6)</sup> ha sido fundamental para cubrir las necesidades de financiación de Egipto y mantener, así, el nivel de divisas por encima del mínimo recomendado. Algunas de estas economías, además, han llevado a cabo importantes inversiones en el país norteafricano. El fondo soberano de Abu Dhabi ha invertido en los últimos años cerca de 2.000 mill.\$ en participaciones de empresas egipcias cotizadas. Por su parte, Riad acordó recientemente con El Cairo un programa de inversiones valorado en 8.000 mill.\$.

El pragmatismo se evidencia, asimismo, en las relaciones con **Israel**. Egipto fue el primer país árabe en firmar la paz con el Estado hebreo (acuerdos de Camp David de 1978), bajo los auspicios del ex presidente estadounidense Jimmy Carter. Los dos países colaboran estrechamente en cuestiones militares y de inteligencia para hacer frente a la amenaza yihadista en la península del Sinaí, próxima a la frontera con Gaza e Israel. Esta cooperación se ha extendido en los últimos años al terreno económico, tras el descubrimiento de amplios yacimientos de gas en el Mediterráneo Oriental. El interés es mutuo. Israel suministra gas desde sus campos *off shore* a las terminales egipcias de gas natural licuado, donde posteriormente es procesado y exportado en buques metaneros a Asia y a Europa. Este acuerdo permite a Israel rentabilizar sus reservas de gas y a Egipto convertirse en un *hub* energético.

Por el contrario, **las relaciones con Turquía** se han deteriorado seriamente a raíz del golpe de Estado en 2013. Numerosos líderes y simpatizantes de los Hermanos Musulmanes huyeron a Turquía, donde gozan de la protección del presidente Erdogan, cuyo partido, Justicia y Desarrollo, está emparentado ideológicamente con la Hermandad.

Los puntos de fricción no se limitan al apoyo turco a un partido al que Egipto considera organización terrorista, sino que se extienden también a Libia, un país dividido en dos desde la caída del dictador Muamar el Gadafi, en 2011. Turquía es el principal aliado del gobierno reconocido por la ONU, con sede en Trípoli, mientras que Egipto, en alianza con otros países (Francia, los EAU, Rusia) respalda al Ejército Nacional Libio (ENL), con sede Tobruk. En junio de 2020 Egipto amenazó con enviar tropas sobre el terreno si el gobierno rival de Trípoli seguía avanzando hacia la frontera con Egipto.

Por si no hubiera suficientes ingredientes, las divergencias se han acentuado tras el descubrimiento de los mencionados yacimientos de gas en el Mediterráneo Oriental. La agresiva política exterior de Ankara, con el despliegue de fragatas, y sus aspiraciones de crear una zona económica exclusiva que dibuja un cinturón que se extiende desde la costa turca hasta la costa libia amenazan los intereses económicos del resto de países de la región, entre ellos, Egipto.

Aunque las diferencias entre los dos países continúan lejos de resolverse, desde mediados de 2021 se ha producido un cierto acercamiento, escenificado en la organización de las primeras cumbres bilaterales desde que se produjo el golpe de Estado. Este enfriamiento de la tensión responde, en buena medida, al cambio de orientación de la diplomacia turca con los países de la región. Ante las dificultades económicas que atraviesa el país otomano, el gobierno de Erdogan está priorizando mejorar las relaciones comerciales con las economías vecinas, dejando, pues, en un segundo plano las aspiraciones geopolíticas.

---

(6) La organización está formada por Arabia Saudí, Bahréin, Catar, Emiratos Árabes Unidos, Kuwait y Omán.

Otro punto de tensión son las **relaciones con Etiopía**, como consecuencia de la construcción por parte de Adís Abeba de la llamada Gran Presa del Renacimiento (GERD), la mayor de África. En Etiopía nace el Nilo Azul, el principal afluente del Nilo Blanco que pasa por Egipto y Sudán. Desde la perspectiva etíope, la construcción de la central hidroeléctrica supone un salto cuantitativo en su autonomía energética, en un país donde la mitad de sus 110 millones de habitantes no tiene acceso a la electricidad. El ambicioso proyecto comenzó a ejecutarse hace diez años en la región Benishangul-Gumuz, fronteriza con Sudán, y su coste ha superado los 4.200 millones de dólares. Se calcula que una vez finalizado el proyecto, la presa tendrá una capacidad de generación de electricidad de 5.000-6.000 megavatios (MW), una cifra que duplica el tamaño del sistema eléctrico actual de Etiopía. Esta mega infraestructura permitirá a Etiopía convertirse en el mayor exportador de electricidad del continente africano.

Sin embargo, este sueño constituye, al mismo tiempo, un problema existencial para Sudán y, especialmente, para Egipto. El Nilo suministra el 90% del agua consumida por el país árabe. El Cairo teme que, una vez en funcionamiento, la presa reduzca drásticamente el caudal del río, lo que agravaría el estrés hídrico que ya padece, como consecuencia del aumento de la población y del descenso de las precipitaciones en los últimos años<sup>(7)</sup>.

Dado su enorme tamaño, el llenado de la presa se hace por fases. Egipto pretende que Etiopía espacie lo máximo posible las distintas fases y que, durante los periodos de sequía, garantice un flujo mínimo de agua. Sin embargo, el gobierno etíope defiende que tiene total autonomía en la gestión de sus recursos naturales y en febrero de 2022 inauguró la primera fase de la presa, con la entrada en funcionamiento de dos de las trece turbinas, con una producción de electricidad de 750 MW. En respuesta, Egipto y Sudán han formado un frente común y, como forma de presionar a Etiopía, han realizado varios ejercicios militares conjuntos cerca de la frontera.

La solución a la disputa parece, a día de hoy, compleja, dado que las negociaciones entre las tres partes se encuentran congeladas desde hace algo más de un año. En consecuencia, la tensión persistirá. Pese a todo, los tres países implicados han evitado cruzar líneas rojas que provoquen una escalada de la disputa; sin embargo, no se puede descartar el riesgo de que la competencia por los recursos hídricos desemboque en un accidente o en un error de cálculo que adentre el conflicto hacia terreno inexplorado.

Respecto a la **comunidad internacional**, El Cairo ha sostenido tradicionalmente una postura neutral en la rivalidad entre EE.UU. y Rusia. Por un lado, Egipto es un aliado clave de Washington en la lucha contra el terrorismo en la región y, por ello mismo, es uno de los principales receptores de equipamiento militar estadounidense. La cooperación se extiende, además, a la asistencia financiera. En las últimas décadas Estados Unidos ha concedido más de 30.000 mill.\$ en ayuda económica.

Al mismo tiempo, Egipto mantiene una estrecha relación con Moscú desde la década de los 50, cuando la Unión Soviética era, con diferencia, el principal suministrador de armamento. Estos lazos se han estrechado sustancialmente en términos comerciales. Egipto importa de Rusia la mitad del trigo que consume; los turistas procedentes del país eslavo representaban antes de la pandemia más del 30% de los ingresos de la industria turística y, además, diversas empresas

---

(7) Se calcula que Egipto consume alrededor de 500 metros cúbicos por habitante, la mitad del umbral establecido por la ONU como estrés hídrico.

rusas están llevando a cabo proyectos estratégicos, como la construcción y la financiación de la central nuclear de El-Dabaa<sup>(8)</sup>.

El país africano ha intentado mantener este difícil equilibrio tras el estallido de la guerra en Ucrania. A principios de marzo votó a favor de la condena a Rusia por la invasión en la Asamblea General de la ONU; sin embargo, a principios de abril se abstuvo en la votación para excluir al país eslavo del Consejo de Derechos Humanos de la ONU.

La prolongación del conflicto constituye un serio desafío para la tradicional neutralidad egipcia. Los últimos movimientos denotan un desplazamiento hacia el bloque occidental. Ante las presiones de Washington, El Cairo ha rehusado trabajar con el sistema de pagos impulsado por Rusia (Mir), una medida que afecta negativamente a los intercambios comerciales entre los dos países. Asimismo, Egipto ha cancelado el acuerdo alcanzado en 2018 con Rusia para adquirir cazas de combates Sukhoi Su-35. En compensación, Estados Unidos se ha comprometido a suministrar aeronaves F15. El respaldo de la Casa Blanca se ha acentuado con el aumento de la ayuda financiera otorgada al país norteafricano en 2022, hasta los 2.200 mill.\$, prácticamente el doble que el año anterior.

Además, desde la perspectiva de El Cairo, mantener la sintonía con Estados Unidos resulta un requisito necesario para acceder a la financiación concesional otorgada por los Organismos Multilaterales, como el reciente acuerdo con el FMI firmado en octubre de 2022.

---

(8) Este proyecto, con una inversión valorada en 25.000 mill.\$, es prioritario para Egipto, dado que permitirá reducir sustancialmente la dependencia de los hidrocarburos en el mix energético. Actualmente las centrales de ciclo combinado intensivas en gas generan el 75% de la electricidad.

## 2. ECONOMÍA

- ➔ Primera economía del norte de África, sustentada en su tamaño demográfico, la exportación de gas natural licuado, el turismo, el Canal de Suez y las remesas. El desarrollo de los sectores ajenos a las materias primas es discreto, lastrado por el deficiente clima de negocios. Las dificultades a las que se enfrenta el tejido empresarial se han agravado en los últimos años, como consecuencia del desmesurado protagonismo de las Fuerzas Armadas en todo tipo de actividades económicas.
- ➔ Egipto ha registrado en la última década un ritmo de crecimiento razonablemente bueno. Sin embargo, ha sido insuficiente para absorber los más de 700.000 nuevos trabajadores que cada año irrumpen en el mercado laboral. Asimismo, adolece de una importante debilidad: el peso de la inversión en cartera para financiar el déficit exterior, una vulnerabilidad que expone al país a las variaciones en las condiciones del mercado y a los movimientos de la moneda.
- ➔ El conflicto en Ucrania ha desencadenado una crisis similar a la que vivió en 2016. Aunque los principales sectores generadores de divisas han registrado un buen comportamiento (especialmente el turismo, el Canal de Suez y el gas natural licuado), Egipto ha vuelto a estar en 2022 al borde de una crisis de balanza de pagos. El guion ha sido prácticamente el mismo. El alejamiento de la ortodoxia acentuó la desconfianza de los mercados en la voluntad de las autoridades de contener los desequilibrios. En consecuencia, los inversores vendieron buena parte de sus posiciones en deuda pública egipcia, un shock que desencadenó tensiones en el acceso a divisas. Ante la incapacidad de sostener artificialmente la cotización de la libra, y ante el daño que estaban ocasionando los controles de capitales, el Gobierno dio un giro en su política económica con la firma de un acuerdo con el FMI en octubre de 2022.
- ➔ Se espera que, al igual que en 2016, el acuerdo con el Fondo contribuya a enderezar la economía y a recuperar la confianza de los mercados. De momento, el Ejecutivo ha dado pasos que evidencian una vuelta al pragmatismo; entre otros, ha flexibilizado el tipo de cambio, ha eliminado la obligación del uso de créditos documentarios en el pago de importaciones y ha endurecido la política monetaria para contener la inflación.

Con un PIB de 423.145 mill.\$, Egipto es la tercera economía del mundo árabe, detrás de Arabia Saudí y Emiratos Árabes Unidos. El PIB per cápita asciende a 3.510 \$, por lo que se trata de un país de renta media baja.

Es, con diferencia, la nación más poblada de la región. En 2020 superó el umbral de los 100 millones de habitantes. Además, tiene una de las tasas de crecimiento demográfico más alta del mundo, por encima del 1,7% anual. Se calcula que a lo largo de la próxima década la población aumentará en 20 millones, un mayúsculo desafío en un país donde el 95% de los ciudadanos habita en el 5% del territorio y en el que el 30% de la población se sitúa por debajo del umbral de la pobreza.

Aunque es una economía principalmente de servicios, la agricultura continúa teniendo un papel relevante. Representa cerca del 10% del PIB y emplea a una quinta parte de la población. El sector se enfrenta a un escenario muy exigente. Al igual que en otras regiones, el calentamiento global está agravando el **déficit hídrico** que adolece el país. Los problemas son numerosos. El cambio climático está originando, en el caso de Egipto, un descenso de las precipitaciones y un incremento simultáneo de la evaporación de las reservas hídricas del río Nilo. Por si fuera poco, el aumento del nivel del mar está provocando la filtración de agua salada

en los acuíferos situados bajo el Delta del Nilo. La comunidad científica estima que estos desafíos se acentuarán en los próximos años, agravando, pues, el estrés hídrico. Por ello, algunas estimaciones apuntan que el rendimiento de las plantaciones agrícolas del país podrían reducirse entre un 15-20% en 2025.

La industria representa en torno al 35% del PIB, donde destaca el sector textil, el agroalimentario y, sobre todo, el petroquímico. En comparación con los países del Golfo, las reservas de crudo de Egipto (3.000 millones de barriles) son modestas. No obstante, los hidrocarburos tienen un papel relevante en la economía, al aportar más del 15% del PIB y un tercio de las ventas al exterior.

A lo largo de la segunda mitad del siglo XX el país africano fue un exportador neto de **petróleo**; sin embargo, el ininterrumpido aumento del consumo interno y la notable caída de la producción en las últimas décadas han invertido la situación. El volumen extraído se sitúa actualmente alrededor de los 600.000 barriles diarios (b/d), una caída superior al 30% respecto al máximo registrado en 1993. En este tiempo el consumo interno de derivados de petróleo se ha disparado un 60%, hasta los 650.000 b/d.

Así pues, Egipto ha dejado de ser autosuficiente. Sin embargo, cabe destacar que el país ha compensado esta dependencia del exterior con el extraordinario desarrollo de la industria de procesamiento de hidrocarburos. En los últimos años ha invertido más de 7.000 mill.\$ en modernizar y aumentar la capacidad de refino. Actualmente es el mayor productor de África de derivados del petróleo, con doce refinерías en funcionamiento. En consecuencia, las importaciones de derivados del petróleo han descendido desde los 750 mill.\$ al mes en 2019 hasta los 150 mill.\$ actuales. Y se espera que la puesta en funcionamiento de nuevas plantas en los próximos años permita alcanzar la autosuficiencia e, incluso convertirse en un exportador neto.

En cuanto al **gas natural**, el país es el tercer mayor productor del continente africano, por detrás de Argelia y Nigeria. El desarrollo del sector aumentó sustancialmente tras el descubrimiento de yacimientos *off shore* en el Mediterráneo Oriental. Estos reservorios representan un porcentaje marginal de las reservas mundiales de gas; sin embargo, suponen un volumen considerable para los países de la región, principalmente para Egipto e Israel.

La entrada en funcionamiento del yacimiento de Zohr, en 2019, incrementó la producción de gas un 40%, hasta los 60-67 bcm al año.

Gracias a ello, Egipto se ha convertido en un exportador neto de gas, algo que no ocurría desde hace más de una década.

#### Yacimientos de gas en el Mediterráneo Oriental

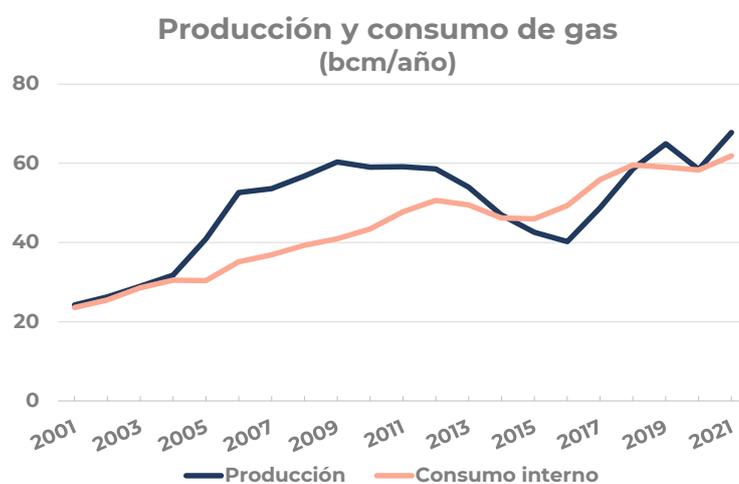


Fuente: Bruegel, Middle East Economic Survey

Además, Egipto se ha posicionado como un actor relevante en el mercado del gas natural licuado, tras el acuerdo alcanzado hace unos años para regasificar el gas procedente de los yacimientos *off shore* de Israel.

El sector servicios representa cerca de la mitad del PIB, donde destaca el **turismo**. El año anterior a la pandemia Egipto recibió más de 13 millones de visitantes. La industria turística contribuye con el 10% del PIB, emplea a más de 2 millones de trabajadores -muchos de ellos operan en la economía sumergida-, y constituye la segunda fuente de divisas, después de las remesas.

También tiene un peso relevante el **Canal de Suez**, la tercera fuente de moneda extranjera. Desde 2015 la Autoridad del Canal de Suez (SCA, por sus siglas en inglés) ha emprendido sucesivas ampliaciones de la infraestructura marítima para permitir el tráfico en las dos direcciones; admitir buques de mayor tonelaje y acortar el tiempo de navegación<sup>(9)</sup>.



El desarrollo del resto de sectores es limitado, lastrado por las deficiencias del clima de negocios. Una de los principales obstáculos es la elevadísima participación de las Fuerzas Armadas en el tejido económico desde la llegada al poder de Al-Sisi. Su presencia abarca innumerables sectores: acero, cemento, agricultura, ganadería, pesca, energía, sanidad, industria agroalimentaria y servicios de pago, entre otros. En algunos casos, ostenta una posición mayoritaria, como ocurre en la industria de los fertilizantes y en el sector de las piscifactorías.

Además, el estamento militar dirige buena parte de los principales proyectos de infraestructuras del país. Uno de ellos es el desarrollo de una nueva capital, la denominada Nueva Ciudad Administrativa (NCA), valorado en más de 55.000 mill.\$ . Este faraónico proyecto, con una extensión superior a la ciudad de Madrid, se está construyendo en el desierto, a 40 kilómetros al este de El Cairo y a 60 km al oeste del Canal de Suez<sup>(10)</sup>.

(9) La extensión de 37 kilómetros del canal original y la construcción de una nueva ramificación de 35 kilómetros ha reducido el tiempo de travesía de 18 a 11 horas.

(10) A mediados de 2021 comenzaron los primeros traslados de empleados públicos a la NCA. Uno de los objetivos de este megaproyecto es descongestionar El Cairo. El Banco Mundial calcula que los interminables atascos en la capital egipcia generan una pérdida de productividad equivalente al 4% del PIB.

La participación de las Fuerzas Armadas en las actividades económicas constituye una valiosa herramienta para extender el control sobre las instituciones y los recursos del país. Sin embargo, este protagonismo está provocando un efecto *crowding out* en el sector privado, debido a la desigual competencia. Entre otras cosas, el Ejército tiene la titularidad de buena parte del territorio; cuenta con una amplísima mano de obra (los propios militares); pueden acceder a generosas exenciones fiscales, y ostentan el control del aparato legislativo<sup>(11)</sup>.

## COYUNTURA: REVIVIENDO LOS FANTASMAS DEL PASADO

---

En la última década el PIB ha registrado un dinamismo razonablemente bueno, por encima del 4% anual, sustentado, en buena medida, en la industria de los hidrocarburos y en el desarrollo de infraestructuras.

Sin embargo, este crecimiento ha sido insuficiente para dar empleo a las 700.000 personas que cada año se incorporan al mercado laboral. Varios de los pilares económicos, como la industria de los hidrocarburos y el Canal de Suez, son escasamente inclusivos. En consecuencia, el porcentaje de la población que vive por debajo del umbral de la pobreza apenas ha variado en este tiempo.

Asimismo, el crecimiento de los sectores alejados de las materias primas y de la construcción ha sido residual. Al carecer de un tejido industrial competitivo, Egipto sigue importando buena parte de los bienes que consume, lo que conduce a un persistente déficit exterior.

Esta fragilidad implica que los periodos de crecimiento económico generalmente agravan el desequilibrio de las cuentas exteriores, una debilidad que se acentúa con el peso de la inversión en cartera para cubrir las necesidades de financiación. Esta vulnerabilidad, similar a la que sufre Turquía, expone al país a las variaciones en las condiciones del mercado y al sentimiento de la comunidad inversora, con la libra egipcia como correa de transmisión.

Por ello, la idiosincrasia de Egipto añade complejidad a la interpretación de la evolución económica, ya que los datos de crecimiento pueden conducir a una valoración errónea, edulcorada. Un dinamismo con pies de barro.

Esta particularidad se evidenció en 2016. A pesar de registrar un crecimiento del PIB cercano al 6%, el país estuvo al borde de la suspensión de pagos, como consecuencia de la crisis de confianza que provocó las medidas no convencionales adoptadas por las autoridades para sostener las reservas y evitar la salida de capitales<sup>(12)</sup>.

Este círculo prácticamente ha vuelto a repetirse en el último año, como consecuencia del estallido de la guerra en Ucrania. El conflicto ha constituido un serio desafío para el aprovisionamiento de alimentos básicos, dado que importa de Rusia y Ucrania el 85% del trigo y el 75% del aceite de girasol que consume.

---

(11) La industria cementera es uno de los mayores exponentes de la distorsión que está provocando esta política en el sector privado. En 2018 el Ejército inauguró una planta de 12 millones de toneladas de producción, a pesar de que el mercado registraba un importante exceso de capacidad. Su puesta en marcha desplomó los precios, lo que propició el cese de la actividad de varios de los principales participantes del sector.

(12) Egipto superó la crisis gracias al acuerdo *Extended Fund Facility* suscrito con el FMI. La financiación otorgada por el Fondo reforzó la posición de solvencia del país. Además, la vuelta a la ortodoxia económica permitió recuperar la confianza de los mercados.

Sorprendentemente, las tensiones en el suministro han sido menores de lo previsto, gracias a las medidas adoptadas por el Gobierno<sup>(13)</sup> y al acuerdo temporal entre Kiev y Moscú para permitir la exportación de cereales ucranios a través de buques. Sin embargo, la guerra ha provocado que se materialice uno de los principales riesgos que amenazaban la estabilidad de la economía egipcia: un cambio en las condiciones del mercado.

La escalada de los precios a nivel global ha propiciado un cambio drástico de la política monetaria. En apenas unos meses la Reserva Federal de Estados Unidos ha subido los tipos de interés en cuatro puntos porcentuales y el Banco Central Europeo en dos puntos y medio. Estos movimientos han conducido a una reordenación de las carteras de inversión, provocando un desplazamiento desde los activos de riesgo hacia los bonos europeos y, sobre todo, estadounidenses.

PIB	423.145 mill.\$
CRECIMIENTO PIB	6,6
INFLACIÓN	13,1
SALDO FISCAL	-6,2
SALDO POR C/C	-3,5

Datos a 2022

Las autoridades egipcias reaccionaron, inicialmente, con una política económica heterodoxa. El Gobierno priorizó mantener artificialmente la cotización de la libra para contener las presiones inflacionistas. Por su parte, el Banco Central adoptó medidas no convencionales, como la obligación del uso de créditos documentarios en las operaciones de importación<sup>(14)</sup>.

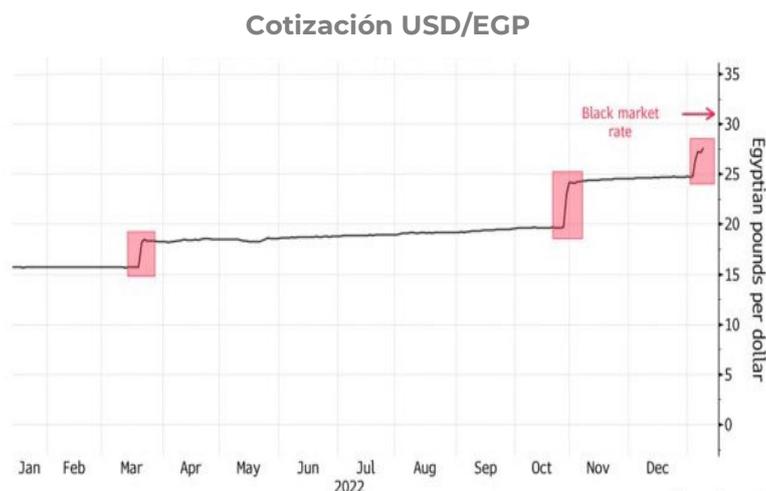
Todo ello resultó contraproducente. El alejamiento del pragmatismo disparó la desconfianza de la comunidad inversora en la voluntad de las autoridades de corregir los desequilibrios, lo que aceleró la salida de capitales (cerca de 20.000 mill.\$ en apenas unos meses).

Además, estas medidas no evitaron el aumento de los precios, sino al contrario: las restricciones en las compras al exterior provocaron la acumulación de mercancías en los puertos (por encima de los 10.000 mill.\$ en algunos momentos), un bloqueo que ha lastrado el funcionamiento de la actividad industrial del país y, en segunda derivada, ha alimentado las presiones inflacionistas.

Ante la dificultad de financiar el desequilibrio exterior, y, sobre todo, ante la incapacidad de mantener artificialmente la cotización de la libra, las autoridades egipcias capitularon y abandonaron esa controvertida política económica a finales de 2022, para firmar un acuerdo del tipo *Extended Fund Facility* con el FMI.

La suscripción del programa ha propiciado la vuelta a la ortodoxia. En estos meses el Banco Central ha dado pasos para flexibilizar el tipo de cambio. También ha devaluado en sucesivas ocasiones la moneda, acercando la cotización a su valor real, y corrigiendo, pues, el elevado diferencial que existía respecto al mercado paralelo<sup>(15)</sup>.

- 
- (13) Egipto acordó con otros países productores, principalmente, con la India, el suministro de cereales. También aprobó medidas excepcionales, como la prohibición de exportar trigo, harina, arroz, pasta y aceite, y la obligatoriedad de vender la totalidad de la cosecha al Estado.
- (14) La gestión del Banco Central durante estos meses ha sido opaca y cambiante. No ha trasladado sus directrices mediante comunicados oficiales, sino con correos internos a las entidades bancarias, lo que ha aumentado la confusión e incertidumbre.
- (15) El último movimiento se produjo a mediados de enero, cuando el tipo de cambio escaló hasta las 28 libras por cada dólar estadounidense (USD/EGP), casi el doble respecto a los valores de principios de 2022.



Fuente: Bloomberg

Además, la institución monetaria ha aumentado en varias ocasiones los tipos oficiales para frenar las presiones inflacionistas; la última vez a finales de 2022, cuando subió el interés del dinero en 300 puntos básicos, hasta el 17,25%. Y, lo que es más importante, el 28 de diciembre anunció la eliminación con carácter inmediato del requisito impuesto a los bancos de aceptar únicamente el uso de créditos documentarios como medio de pago en las operaciones de importación, con el objetivo de desbloquear el ingente volumen de mercancías acumuladas en los puertos<sup>(16)</sup>.

Esta batería de medidas es, desde luego, positiva para enderezar la economía. No obstante, conviene advertir que la eliminación de la obligación del uso de créditos documentarios no implica necesariamente la completa normalización en el acceso a las divisas. Si bien no hay una directiva oficial al respecto, la experiencia de empresas con intereses en el país sugiere que el Banco Central estaría adoptando una política de priorización de importaciones para limitar el uso de divisas.

Las restricciones posiblemente permanecerán durante un cierto tiempo. No obstante, cabe esperar que, al igual que ocurrió en 2016, el programa con el FMI se traduzca en una progresiva mejora en los próximos meses. El cumplimiento de los objetivos marcados con el Fondo contribuirá a recuperar la confianza de los mercados, además de facilitar la financiación de otros organismos multilaterales<sup>(17)</sup>.

En el debe, la flexibilidad del tipo de cambio también propiciará efectos negativos. La pérdida de valor de la libra, superior al 50% en un año, ha conducido a un aumento de las presiones inflacionistas. A finales de diciembre la variación de precios -en términos anuales- escaló al 21,9%, el valor más alto de los últimos cinco años. Las estimaciones apuntan a una moderación de la inflación al final del ejercicio 2022/23 hasta el 15%; sin embargo, estas previsiones podrían ser demasiado optimistas, dado que no recogen los efectos en la variación de precios de las devaluaciones realizada por el Banco Central desde el mes de diciembre. En consecuencia,

(16) Según los medios oficiales, esto ha permitido liberar mercancías retenidas en aduanas por valor de 8.500 mill.\$ entre diciembre y mediados de enero.

(17) El acuerdo tiene una duración de 46 meses y una financiación asociada de 3.000 mill.\$. El FMI calcula que el cumplimiento del programa podría facilitar, además, la obtención de 14.000 mill.\$ de financiación procedente de otras entidades multilaterales y de las principales economías de la región.

cabe esperar que la inflación continúe ascendiendo y se mantenga en valores elevados, al menos, durante buena parte del año.

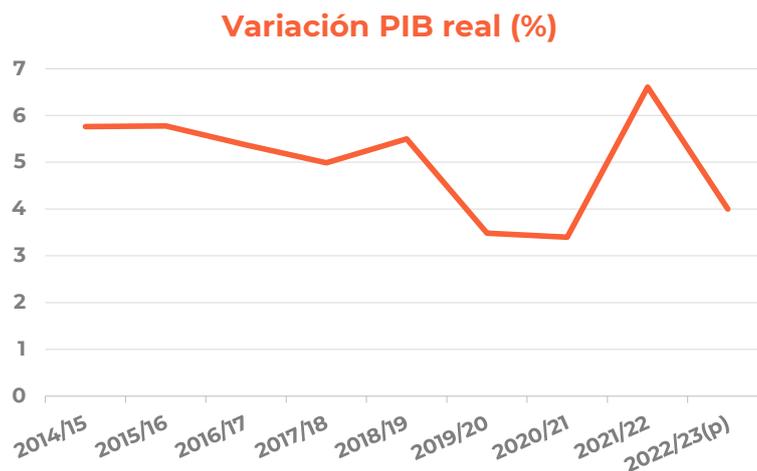


Fuente: FMI

En definitiva, Egipto ha revivido en los últimos meses las turbulencias que atravesó en 2016. Y, al igual que entonces, el PIB ha registrado un crecimiento muy por encima de lo que cabría esperar, teniendo en cuenta el exigente escenario. El FMI estima que en el ejercicio 2021/22 aumentó un 6,6%, un ritmo de crecimiento superior al de la mayoría de las economías.

Este sorprendente dato se explica por el desarrollo de infraestructuras públicas -como la Nueva Capital Administrativa- y el buen comportamiento de los pilares económicos: el turismo, el Canal de Suez y los hidrocarburos. En el caso de la infraestructura marítima, los ingresos ascendieron a 8.000 mill.\$, la cifra más alta de su historia, gracias al aumento del tráfico de mercancías, y sobre todo, a la subida de los peajes. Por su parte, los ingresos por turismo en los últimos meses ya se situaban en valores cercanos a los anteriores a la pandemia. También han contribuido positivamente el sustancial aumento de la cotización del gas y el ligero incremento de las remesas procedentes de la diáspora egipcia en los países petroleros de Oriente Medio, los principales beneficiados del conflicto en Ucrania.

Para el ejercicio 2022/23 se espera una continuación de la tendencia ascendente de los ingresos tanto del Canal de Suez como de la industria turística. Sin embargo, se prevé una desaceleración del ritmo de crecimiento hasta el 4%, derivada del endurecimiento de la política monetaria y de la pérdida de poder adquisitivo de los hogares, como consecuencia de la inflación y la devaluación de la moneda.



Fuente: FMI

A medio plazo las previsiones contemplan un crecimiento entre el 4-5% al año. A su favor, el país cuenta con dos motores de crecimiento relativamente estables, como son el Canal de Suez y la industria turística, ajenos a la volatilidad de las materias primas. En ambos casos se espera que los ingresos aumenten progresivamente a lo largo de los próximos años.

También se prevé un ligero aumento de la producción de hidrocarburos, especialmente del gas. A lo largo de este año se espera que se firmen tres acuerdos de exploración y que entren en funcionamiento una treintena de pozos, que aumentarán la producción en 450 millones de pies cúbicos al día.

Ahora bien, esto no implica que se vayan a corregir las principales debilidades, como la dependencia de la financiación extranjera y el estancamiento del tejido industrial. La corrección de estas fragilidades dependerá, en buena medida, del papel del estamento militar en la actividad económica.

A finales de diciembre el Ejecutivo anunció que pretende llevar a cabo un programa de privatizaciones de empresas públicas y de reformas para incrementar la participación del sector privado en 62 actividades económicas consideradas no estratégicas, con el objetivo de incentivar la entrada de inversión extranjera y la creación de empleo. De momento, las autoridades no han facilitado detalles de los sectores económicos contemplados, ni las medidas concretas que pretende aprobar, por lo que no se puede valorar el alcance que tendrá esta agenda aperturista. En cualquier caso, no parece que el retroceso sustancial del peso de las Fuerzas Armadas en la economía vaya a ser el escenario más probable, dado que esta influencia es indispensable para controlar los recursos del país y para llevar a cabo los programas sociales que refuerzan la imagen del Ejército entre la ciudadanía, como el suministro de servicios básicos a la población más vulnerable.

## SISTEMA FINANCIERO

El sector bancario está liderado por cinco entidades públicas: el Banco Nacional de Egipto, el Banco Misr, el Banco de El Cairo, el Banco Agrícola de Egipto y el Banco Internacional Árabe Africano. También destacan algunas filiales de capital extranjero, principalmente de países del Golfo Pérsico, como el Qatar National Bank y el Al Ahli Bank de Kuwait.

El grado de penetración del sistema bancario es bajo. Según el Banco Mundial, en 2021 menos de una tercera parte de la población adulta disponía de una cuenta bancaria o de servicios financieros mediante dispositivos móviles, un porcentaje inferior a la mayoría de los países emergentes.

El papel del sistema bancario en la canalización del ahorro a la inversión es deficiente. Las entidades destinan la mayor parte del capital a la suscripción de deuda pública y a depósitos en el Banco Central. Los bancos estatales son los principales, por no decir los únicos, compradores de deuda pública, especialmente las dos principales entidades, el banco Misr y el Banco Nacional de Egipto. Esta asignación del capital provoca un efecto exclusión sobre el sector privado, dificultando a las pymes el acceso a la financiación.

La relación entre los bancos nacionales y el soberano se ha acentuado notablemente en el último año, dado que éstos han adquirido buena parte de los bonos vendidos por los inversores extranjeros. En concreto, a cierre del ejercicio 2021/22 el volumen de deuda pública en manos de los bancos estatales aumentó un 35%, hasta los 35.000 mill.\$.

En cuanto a la salud del sistema bancario, las entidades egipcias han adoptado, tradicionalmente, una política conservadora. La relación entre préstamos y depósitos es de los más bajos entre los países emergentes. Y el ratio de capitalización se situó a principios de 2022 en el 21%, muy por encima del mínimo recomendado. Asimismo, la morosidad se mantiene en valores reducidos, en torno al 3,6%.

Así pues, el sistema financiero cuenta con una posición de solvencia holgada, con margen suficiente para digerir potenciales shocks. Ahora bien, resulta preocupante la elevada exposición a las obligaciones del Estado, dado que una potencial reestructuración de la deuda pública interna afectaría sensiblemente a la salud de las entidades.

### 3. SECTOR PÚBLICO

- ➔ El persistente déficit fiscal constituye el principal desequilibrio del país. La fragilidad de las cuentas públicas se explica, en buena medida, por el escaso desarrollo del sistema tributario, el elevado peso de los gastos corrientes y el pago de intereses.
- ➔ El aumento de los ingresos fiscales, impulsado por el entorno inflacionista, ha compensado los programas de estímulo introducidos por las autoridades en los últimos meses. Gracias a ello, Egipto ha mantenido un ligero superávit primario. Sin embargo, el desajuste fiscal continúa en valores elevados, por encima del 6% del PIB, como consecuencia del abultado servicio de la deuda.
- ➔ El desequilibrio de las cuentas públicas se ha traducido en un progresivo aumento del endeudamiento. Actualmente se sitúa cerca del 90% del PIB, un nivel elevado. Pero lo realmente preocupante es el peso del servicio de la deuda, equivalente a cerca de la mitad de los ingresos fiscales, uno de los ratios más altos entre los países emergentes.
- ➔ El acuerdo con el FMI y los fondos otorgados por las principales economías del Golfo permitirán cubrir buena parte de las necesidades de financiación en los próximos años, lo que reduce el riesgo de que se produzcan tensiones de liquidez. El programa con el Fondo favorecerá la aprobación de reformas para reforzar la sostenibilidad de las cuentas públicas. Ahora bien, conviene advertir que el margen de maniobra de las autoridades es muy estrecho.

La sostenibilidad de las cuentas públicas constituye, desde años, uno de los principales desafíos del país norteafricano. El saldo fiscal arroja, tradicionalmente, un elevado déficit. En algunos ejercicios, como en 2010 y 2017, el desequilibrio alcanzó cifras insostenibles, por encima del 10% del PIB.

Este persistente déficit obedece, en buena medida, al escaso desarrollo del sistema tributario, lastrado por el peso de la economía informal, que se cree que equivale a casi la mitad del PIB y al 70% del empleo. La fragilidad de las cuentas públicas se agrava por el elevado importe de los subsidios, los salarios y el pago de intereses<sup>(18)</sup>.

El peso del servicio de la deuda se ha disparado en los últimos años hasta el 8% del PIB y, lo que es más preocupante, representa casi la mitad de los ingresos fiscales, uno de los niveles más altos entre los países emergentes, tan solo superado por Ghana, Pakistán y Sri Lanka.

Durante la vigencia del acuerdo *Extended Fund Facility* suscrito entre 2016-2019, el Gobierno adoptó un durísimo plan de ajuste, aplicando medidas enormemente impopulares. Entre otras, se redujeron los subsidios sobre los carburantes, la electricidad y el agua; se incrementaron las tarifas de los transportes públicos; y se sustituyó el llamado impuesto sobre ventas por el IVA, con un tipo del 14%.

Esta disciplina se tradujo en una corrección del déficit de 5 puntos porcentuales, lo que ha permitido registrar, desde 2019, un ligero superávit primario, algo que no ocurría desde el 2001, y que constituye el primer paso para asegurar la sostenibilidad de las cuentas públicas.

---

(18) La Administración pública emplea a 6,5 millones de ciudadanos (uno de cada 16 habitantes).

Sin embargo, el conflicto en Ucrania ha supuesto un paréntesis en el proceso de consolidación. Para amortiguar el impacto del aumento de la inflación sobre la población, las autoridades han aprobado numerosas medidas de estímulo, como la subida de las pensiones, los salarios públicos y las subvenciones a los alimentos básicos<sup>(19)</sup>.

No obstante, el impacto en las cuentas públicas ha sido menor de lo previsto inicialmente, gracias al crecimiento aun mayor de los ingresos, impulsado por el efecto de la inflación en algunas figuras impositivas -como el IVA-; el dinamismo de la economía, y el buen resultado de las empresas públicas, como la Autoridad del Canal de Suez.

Con todo, el superávit primario se ha mantenido estable en 2021/22, en torno al 1,3% del PIB, algo meritorio dadas las circunstancias. Ahora bien, teniendo en cuenta el servicio de la deuda, las cuentas públicas registraron un déficit del 6,2% del PIB, un nivel que continúa siendo elevado.

Para el presente ejercicio (2022/23) se espera un ligero aumento de los ingresos, sustentado nuevamente, en buena medida, en la inflación. Por su parte, los gastos se incrementarán a un ritmo aun mayor, como consecuencia de la aprobación de ayudas sociales dirigidas a la población más vulnerable y, sobre todo, al notable aumento del servicio de la deuda.

En consecuencia, se estima que el saldo primario seguirá arrojando un ligero superávit; sin embargo, el desequilibrio de las cuentas públicas computando la amortización de los pasivos aumentará hasta el 7,8% del PIB. Según las estimaciones del FMI, este preocupante déficit se mantendrá en valores similares en los próximos años si el Ejecutivo no acomete una ambiciosa agenda reformista.

Unas semanas después de la firma del *EFF*, las autoridades señalaron que emprenderán una política de contención presupuestaria para moderar el déficit previsto para este año. Sin embargo, de momento solo se han anunciado tímidas medidas con un escaso impacto en la estructura de gasto<sup>(20)</sup>. La posición del Ejecutivo no es sencilla, dado que un ajuste fiscal severo tendría un duro impacto para gran parte de la población, que en el último año ha sufrido un grave deterioro de su poder adquisitivo como consecuencia de la elevada inflación y el desplome del valor de la moneda.

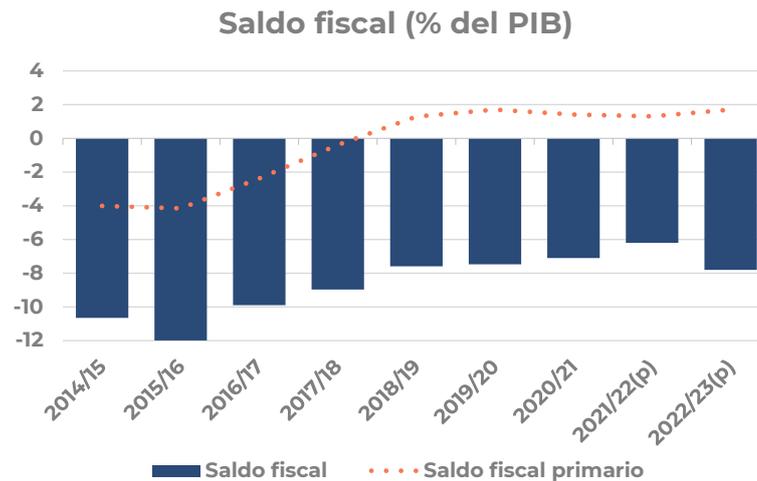
Aunque el riesgo de inestabilidad social sea reducido, debido al firme control de las instituciones por parte de las autoridades, no sería extraño que el Ejecutivo optara por posponer la adopción de medidas más drástica hasta que no amaine la tensión, al menos, en las cadenas de suministro básicos, como los alimentos.

La disyuntiva entre mantener la paz social y la sostenibilidad de las cuentas públicas constituye un complejo equilibrio, difícil de alcanzar, lo que podría traducirse en una agenda reformista menos ambiciosa respecto a la que se acometió durante el anterior programa con el FMI.

---

(19) Por ejemplo, los subsidios al pan aumentaron en el ejercicio 2021/22 más de un 30%, hasta los 3.000 mill.\$.

(20) El plan de austeridad se limita, hasta ahora, a partidas consideradas no esenciales, como viajes y "actividades de marketing".



Fuente: FMI

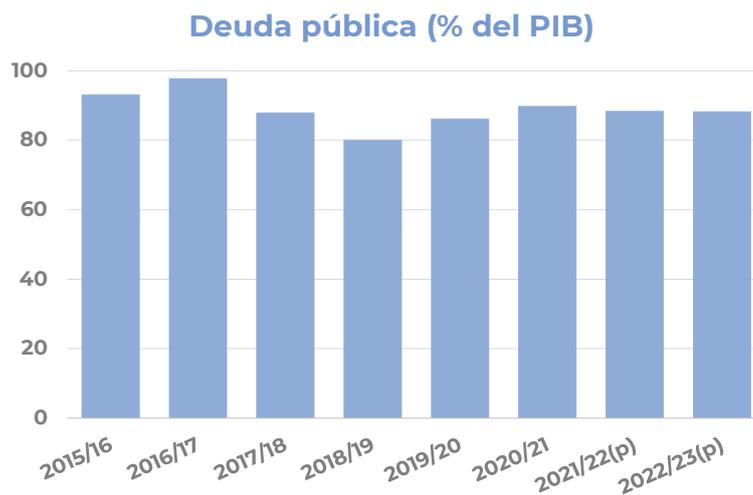
Los superávits primarios registrados de los últimos años y el aumento del tamaño de la economía han permitido reducir ligeramente el endeudamiento en relación al PIB hasta el 90% en 2022, diez puntos porcentuales menos con respecto al máximo registrado en 2017.

En su mayoría (cerca del 85%) corresponde a deuda emitida en moneda local, suscrita principalmente por entidades públicas. Si bien este mecanismo de financiación no es el más saludable -debido a la peligrosa exposición de las entidades al soberano-, al menos supone una fuente estable de fondos que reduce, además, la exposición al tipo de cambio.

Con todo, el nivel de deuda pública continúa en valores muy elevados para un país emergente. Resulta preocupante, además, el peso del servicio de la deuda con relación a los ingresos fiscales. Este ratio posiblemente se acentúe aún más en el corto plazo, como consecuencia de las sucesivas subidas de tipos aprobadas por el Banco Central en los últimos meses.

En este contexto, el acuerdo cuatrienal con el FMI se antoja imprescindible para enderezar la sostenibilidad de las cuentas públicas, no solo por los fondos asociados al programa, sino, también, por su importancia para recuperar la confianza de los mercados. El Fondo estima que si se cumplen los objetivos marcados, la deuda pública podría descender al 78% del PIB al final del programa, en 2027, un nivel que comenzaría a ser manejable.

En cualquier caso, hay que tener presente que el margen de error es muy estrecho, debido a la fragilidad de las cuentas públicas y al elevado peso del servicio de la deuda. Por ello, conviene contemplar escenarios más pesimistas, donde una desviación de los objetivos podría adentrar al país en una espiral de deuda de difícil solución.



Fuente: FMI

La calificación crediticia de Egipto se ha mantenido estable desde 2019. Las agencias Moody's y S&P otorgan un rating de B2 y B; en ambos casos cinco peldaños por debajo del grado de inversión. Por su parte, Fitch sitúa al país en B+, cuatro escalones por debajo del grado de inversión.

En términos regionales, el *rating* de Egipto es peor en comparación con las principales economías petroleras, como Arabia Saudí, y similar al de otras grandes economías, como Turquía.

	Moody's	S&P	Fitch
<b>Egipto</b>	<b>B2</b>	<b>B</b>	<b>B+</b>
Arabia Saudí	A1	A-	A
Marruecos	Ba1	BB+	BB+
Turquía	B3	B	B
Túnez	Ca1		CCC+

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

Fuente: Trading Economics

## 4. SECTOR EXTERIOR

- ➔ La balanza por cuenta corriente se caracteriza por registrar amplios déficits comerciales, compensados parcialmente por los superávits en la balanza de servicios y la de transferencias.
- ➔ La recuperación del turismo y el buen comportamiento de los ingresos del Canal de Suez han reducido ligeramente el desequilibrio exterior, hasta el 3,5% del PIB en 2022, un nivel manejable. Se prevé que esta tendencia continúe este año gracias, nuevamente, al dinamismo del sector turístico.
- ➔ El cambio en la política monetaria en los países occidentales y la desconfianza de los mercados en la política heterodoxa del gobierno egipcio condujeron a una importante salida de inversión en cartera en 2022. Para amortiguar este shock, las autoridades alcanzaron acuerdos de financiación con las economías del Golfo y restringieron el acceso a las divisas. Sin embargo, estas medidas fueron insuficientes para compensar la fuga de capitales y, en 2022, las reservas cayeron más de un 20%, hasta rozar el mínimo recomendado. Se espera que el acuerdo con el FMI contribuya a recuperar la confianza de los mercados y, como consecuencia, a reforzar las reservas. No obstante, las dificultades en el acceso a divisas podrían persistir durante unos meses.

La balanza comercial ha registrado tradicionalmente un abultado déficit como consecuencia de la necesidad de importar gran parte de lo que se consume, incluyendo alimentos básicos, como el maíz y el trigo. Este desequilibrio se compensa, parcialmente, con las remesas de emigrantes, el turismo y los ingresos por peaje del Canal de Suez.

El grueso de las exportaciones lo constituyen los hidrocarburos, que representan en torno al 30-45% del total, dependiendo de la cotización del gas. En segundo lugar destacan los metales, equivalentes a una décima parte de las exportaciones.

El comportamiento de las ventas al exterior en el ejercicio 2021/22 fue mejor de lo esperado. El encarecimiento de la energía, especialmente del gas, disparó un 50% el valor de las exportaciones, hasta los 43.900 mill.\$.

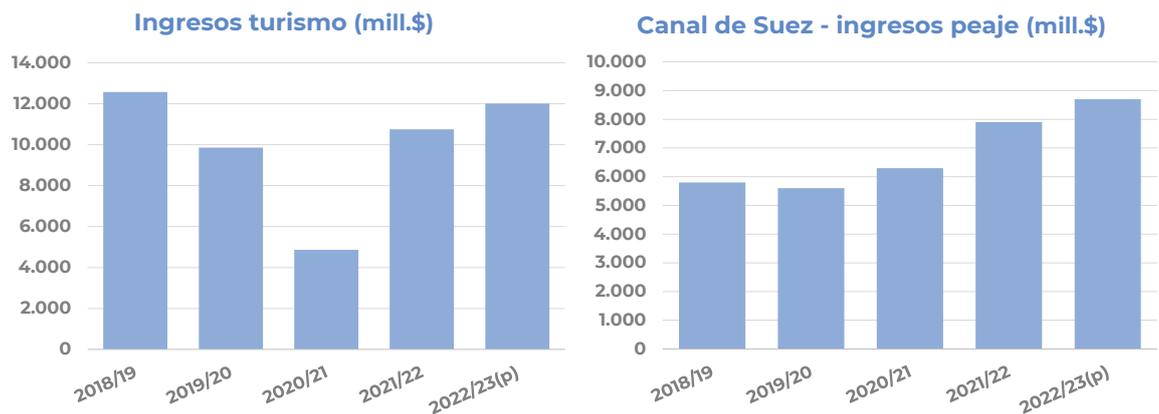
Del mismo modo, las importaciones aumentaron más de lo previsto. La obligación de utilizar créditos documentarios como medio de pago lastró las compras al exterior y provocó la acumulación de mercancías en los puertos; sin embargo, este obstáculo regulatorio fue más que compensado por el incremento del precio del petróleo y de los alimentos, dos de las principales partidas de importación. En consecuencia, el valor de las compras al exterior se incrementó un 25%, hasta los 87.300 mill\$. Con todo, el déficit comercial se mantuvo estable, en torno a los 43.000 mill.\$, equivalente a un elevado 9% del PIB.

Las previsiones del FMI apuntan a una ligera corrección del desequilibrio en este ejercicio, gracias al aumento de los ingresos de la industria gasista y a la atonía de las importaciones, como consecuencia de la pérdida de valor de la libra egipcia y el menor dinamismo del consumo privado.

Por su parte, la balanza de servicios arroja tradicionalmente un abultado superávit, gracias al turismo y, en menor medida, a las rentas obtenidas por la Autoridad del Canal de Suez. El sector turístico demostró una notable resistencia en 2021/22. El desplome de la llegada de viajeros procedentes de Rusia y Ucrania se compensó con creces por el dinamismo de otros mercados.

Según al Banco Central, los ingresos de la industria se duplicaron en términos anuales, por encima de los 10.000 mill.\$ . Se espera que este buen comportamiento se afiance a lo largo de este ejercicio, y probablemente se recuperen los valores anteriores a la pandemia, en torno a los 12.000 mill.\$ .

Al mismo tiempo, los ingresos obtenidos por los peajes del Canal de Suez también han superado las expectativas en 2021/22, alcanzando en torno a los 8.000 mill.\$ , el máximo de la serie histórica, merced al incremento tanto de los cánones como del número de buques. Para este año la Autoridad del Canal prevé que los ingresos aumenten hasta los 8.700 mill.\$ .

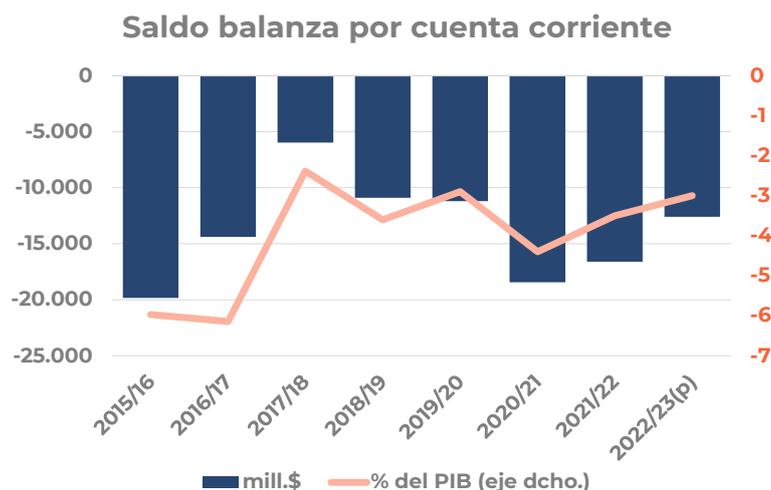


Fuente: Banco Central Egipto, Fitch

Fuente: Autoridad Canal de Suez

La balanza de rentas suele ser deficitaria, debido al pago de intereses de la deuda pública y a la repatriación de beneficios por parte de las empresas extranjeras, principalmente compañías petroleras y mineras. El desequilibrio aumentó notablemente en 2021/22 (15.800 mill.\$), como consecuencia del aumento del coste de la deuda y de los dividendos repatriados por las empresas energéticas. Por el contrario, el abultado superávit en la balanza de transferencias se incrementó hasta los 31.450 mill.\$, gracias al aumento de las remesas procedentes de los emigrantes que residen en las economías petroleras del Golfo.

Así pues, el buen comportamiento del turismo, del Canal de Suez y de las remesas redujeron ligeramente el déficit por cuenta corriente en 2021/22, hasta los 16.550 mill.\$, equivalente al 3,5% del PIB. Para este año las previsiones apuntan a una moderación del desequilibrio hasta el 3% del PIB, gracias, principalmente, al dinamismo del sector turístico y a la desaceleración de las importaciones.



Fuente: Banco Central de Egipto, IIF, Fitch

El desequilibrio de la balanza por cuenta corriente se ha cubierto, habitualmente, con inversión extranjera directa (vinculada en gran medida a las materias primas), con fondos otorgados por Organismos Multilaterales y por las economías del Golfo.

En efecto, los elevados tipos de interés del país norteafricano han atraído en el pasado importantes flujos de capitales. La emisión de deuda pública en los mercados internacionales constituyó un balón de oxígeno durante la pandemia, dado que permitió reforzar el volumen de las reservas y compensar, así, el desplome de los ingresos de divisas vinculadas al sector turístico. Sin embargo, esta tipología de financiación, nerviosa y volátil, acentuó la exposición del país al sentimiento del mercado, un riesgo que se ha materializado a lo largo de 2022.

Ante la fuerte salida de inversión en cartera, las autoridades suscribieron varios acuerdos de financiación con los países del Consejo de Cooperación para los Estados Árabes del Golfo, y adoptaron medidas no convencionales, como la obligación de realizar el pago de importaciones mediante créditos documentarios. Sin embargo, todo ello fue insuficiente para sostener el volumen de reservas y, en 2021/22, descendieron un 20%, hasta los 31.500 mill.\$, justo por encima del mínimo recomendado (en torno a 3,1 meses).

La caída de las reservas, junto con los obstáculos derivados de las restricciones impuestas por el Gobierno, han provocado una escasez de divisas en el mercado, evidenciada en el bloqueo de mercancías en los puertos. Estas dificultades se han atemperado a lo largo de la segunda mitad de 2022. El Cairo ha asegurado parte de las necesidades de financiación de los próximos años con la suscripción del programa con el FMI y los acuerdos plurianuales de inversión con los países del CCG<sup>(21)</sup>. Esto, junto con la corrección del desequilibrio exterior, contribuirá a aumentar las reservas a lo largo en el presente ejercicio.

También resulta positivo la vuelta a la ortodoxia económica, tras la firma del acuerdo con el Fondo a finales de octubre. Las autoridades han flexibilizado el tipo de cambio y han abandonado su estrategia de mantener artificialmente la cotización de la libra. Asimismo, las sucesivas subidas de tipos de interés para contener las presiones inflacionistas contribuirán a

(21) En años anteriores la financiación procedente de los países del Golfo era, en parte, donaciones. En cambio, en los últimos acuerdos las economías petroleras han priorizando la concesión de fondos vinculada a la adquisición de activos, como participaciones en empresas egipcias.

recuperar la confianza de los mercados. Por último, cabe destacar la retirada de la obligación de pagar las importaciones exclusivamente mediante crédito documentario, lo que debería favorecer el acceso a divisas por parte de los actores económicos del país.

Así pues, el riesgo de que se produzcan tensiones de liquidez se han reducido notablemente en los últimos meses. No obstante, conviene señalar que la total normalización en el acceso a divisas podría persistir en el corto plazo.



Fuente: Banco Central, FMI

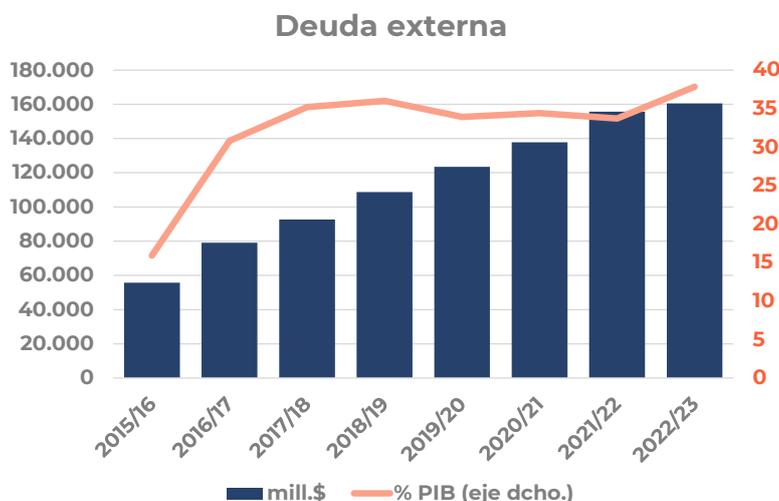
## 5. DEUDA EXTERNA

- ➔ Egipto refinanció en dos ocasiones su deuda con el Club de París, la última vez en 1991.
- ➔ Los déficits gemelos han conducido a un ininterrumpido aumento del endeudamiento externo, en su gran mayoría suscrita por entidades públicas.
- ➔ Con relación al tamaño de la economía, el volumen de los pasivos es manejable (34% del PIB); sin embargo, el servicio de la deuda se sitúa en valores elevados, equivalente a más del 20% de los ingresos externos. El FMI considera que la deuda pública externa es sostenible, pero “no con una alta probabilidad”.

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 Estados Unidos y de los países del Golfo, por un importe conjunto de unos 15.000 mill.\$.

En la última década el monto de los pasivos con el exterior ha aumentado de forma ininterrumpida, como consecuencia de los déficits gemelos. En 2021/22 se incrementó hasta los 155.709 mill.\$, prácticamente el doble que hace cinco años. En su amplia mayoría está suscrita por instituciones públicas.

Un tercio de la deuda es financiación concesional otorgada por los Organismos Multilaterales y, alrededor de un 20% corresponde a emisiones en los mercados internacionales con un interés elevado.



Fuente: FMI

En términos relativos el aumento de la deuda ha sido moderado, gracias al dinamismo de la economía. Actualmente asciende al 34% del PIB, un nivel manejable. Sin embargo, resulta preocupante el peso del servicio de la deuda. En 2022 ascendió a 26.100 mill.\$, equivalente al 25% de los ingresos externos, un porcentaje que comienza a ser elevado.

Se espera que el ritmo de crecimiento de la deuda se modere en los próximos años (160.000 mill.\$ en 2023), gracias al mantenimiento del superávit fiscal primario y a la corrección del déficit por cuenta corriente. Asimismo, la recuperación del turismo a niveles anteriores a la pandemia y el aumento de los ingresos por peaje del Canal de Suez contribuirán a reducir el peso del servicio de la deuda con relación a los ingresos externos hasta cerca del 20%.

Todo ello, junto con la financiación asociada al programa suscrito con el FMI, reduce el riesgo de que se produzcan tensiones de liquidez. Ahora bien, conviene tener en cuenta que el margen del país ante potenciales shocks es limitado, por lo que no se puede descartar una desviación de las previsiones. En el último informe publicado, en enero de 2023, el Fondo considera que la deuda pública externa es sostenible, pero "no con una elevada probabilidad".

## 6. CONCLUSIONES

- Diez años después de la Primavera Árabe, Egipto se encuentra en la misma casilla de salida. El proceso democrático que propiciaron las revueltas sociales fue interrumpido apenas un año después con el golpe de Estado efectuado por las Fuerzas Armadas. Desde entonces, el estamento militar, dirigido por el general Al-Sisi, ha construido un modelo a su medida, donde controlan con firmeza las instituciones y los recursos del país, y neutralizan las protestas con mano de hierro. Los indicadores internacionales denotan,

incluso, un retroceso democrático respecto al régimen del autócrata Hosni Mubarak, tras haberse eliminado los escasos contrapesos al gobierno que existían.

- En el plano económico Egipto es una potencia regional, sustentada en el tamaño demográfico, su capacidad militar, el control de una vía marítima crítica para el comercio internacional y la industria turística. El comportamiento en los últimos años ha sido peculiar. El elevado crecimiento del PIB ha enmascarado las debilidades del país, como la exposición a la inversión en cartera, la incapacidad de absorber los cientos de miles de trabajadores que se incorporan al mercado laboral cada año y el deficiente clima de negocios, acentuado por el desmesurado protagonismo del Ejército en la actividad económica.
- El conflicto de Ucrania ha materializado uno de los principales riesgos que podía desestabilizar al país: el cambio en las condiciones de mercado. El drástico endurecimiento de la política monetaria en los países occidentales y la desconfianza de los inversores en la política económica del Gobierno egipcio provocaron una fuga de capitales. El intento de sostener el volumen de reservas mediante restricciones a las importaciones acentuó las turbulencias, al distorsionar el correcto funcionamiento de la economía. En consecuencia, Egipto ha vuelto a mostrar un comportamiento paradójico: mientras el PIB crecía a un ritmo elevado -impulsado por la recuperación del turismo y el encarecimiento del gas-, se producía una acuciante falta de divisas. Esta fotografía no es nueva; en 2016 el país registró un elevado crecimiento económico, a pesar de estar al borde de una crisis de balanza de pagos.
- Las dificultades han comenzado a amainar tras la firma, en octubre de 2022, de un acuerdo con el FMI. Desde entonces el Gobierno ha retomado la ortodoxia y ha dado pasos para enderezar la situación y para recuperar la confianza de los mercados. Si bien es posible que la dificultad en el acceso a las divisas persista a corto plazo, se espera que Egipto progresivamente recupere la normalidad.
- El programa con el Fondo resulta, además, fundamental para corregir el principal desequilibrio: la fragilidad de las cuentas públicas, particularmente el elevadísimo peso del servicio de la deuda con relación a los ingresos fiscales. Se espera que, al igual que ocurrió durante el anterior programa, las autoridades cumplan razonablemente bien con los objetivos marcados por el FMI. Sin embargo, el margen de error es muy estrecho, y no se puede descartar que se produzcan circunstancias que provoquen tensiones en el cumplimiento de los pagos.
- La repetición en tan poco tiempo de circunstancias que han puesto al país al borde de la crisis de liquidez subraya la vulnerabilidad de Egipto como consecuencia de sus deficiencias estructurales. Además, las perspectivas de un entorno financiero internacional menos laxo y la depreciación de la moneda van a dificultar la reducción del déficit público.