



# INFORME RIESGO PAÍS

# ANGOLA

Madrid, 26 de febrero de 2025



# ANGOLA

**Marco político.** Desde su llegada al poder, en 2017, el presidente Joao Lourenço ha emprendido una agenda reformista para corregir algunas de las principales debilidades estructurales del país. En este tiempo, además, ha endurecido la lucha contra la corrupción. La justicia angoleña ha enjuiciado a parte del círculo de confianza del anterior presidente, Eduardo dos Santos, algo que parecía impensable. Estos avances contrastan con el escaso compromiso por mejorar el deficiente marco democrático. El presidente logró la reelección por la mínima en los comicios de 2022, un resultado inédito, dado que, hasta ahora, el partido oficialista había logrado amplias mayorías.

**Economía escasamente diversificada.** El riesgo que entraña la extrema dependencia del crudo se ha evidenciado con dureza. Angola se enfrenta no solo al abaratamiento del petróleo sino, también, a la paulatina caída de la producción, como consecuencia del agotamiento de los pozos maduros y del elevado coste de extracción de sus yacimientos. Entre 2016 y 2020 el PIB se contrajo de manera ininterrumpida. La coyuntura actual es más favorable, gracias a la tensión que ha originado la guerra de Ucrania en el mercado del crudo. Ahora bien, a largo plazo es difícil predecir cómo evolucionará la economía. El avance de la descarbonización constituye un formidable desafío que podría cortocircuitar su principal motor económico.

**Cuentas públicas.** El gobierno ha demostrado una férrea disciplina fiscal. Angola ha llevado a cabo un draconiano ajuste presupuestario para compensar el desplome de los ingresos. A pesar de las dificultades, el saldo fiscal ha registrado un desequilibrio reducido e, incluso, en algunos ejercicios ha arrojado un ligero superávit. La deuda pública se ha alejado del máximo alcanzado hace unos años y, actualmente, se sitúa en valores moderados. Sin embargo, preocupa el elevadísimo peso del servicio de la deuda.

**Balanza de pagos.** El saldo exterior ha registrado en los últimos años un importante superávit, algo meritorio dadas las circunstancias. Las reservas se sitúan muy por encima del mínimo recomendado. Sin embargo, persisten las rigideces en el acceso a divisas en el mercado local.

**Deuda externa.** En 2020 el endeudamiento externo alcanzó niveles insostenibles. Para suavizar el calendario de pagos, Angola se adhirió a la iniciativa DSI y acordó una reestructuración de la deuda con los principales acreedores. Desde entonces los pasivos con relación al PIB han descendido notablemente, gracias a la recuperación de la economía y al superávit por cuenta corriente. En cambio, el servicio de la deuda con relación a los ingresos externos sigue siendo elevado, lo que acentúa la vulnerabilidad del país frente a potenciales *shocks* en el mercado de los hidrocarburos.

# 1. SITUACIÓN POLÍTICA

- ➔ José Eduardo dos Santos gobernó con firmeza durante casi medio siglo. Su sucesor, Joao Lourenço, ha emprendido desde su llegada al poder, en 2017, una agenda reformista, con actuaciones que resultan razonables para corregir las principales debilidades económicas.
- ➔ La ruptura con respecto a la administración de Dos Santos escaló a una nueva dimensión con el inicio de numerosas investigaciones judiciales por delitos de corrupción a buena parte del círculo afín al expresidente, incluidos sus hijos, algo que parecía impensable.
- ➔ Por el contrario, los avances en términos de calidad democrática han sido mínimos. El MPLA, que gobierna desde la independencia, sigue controlando con firmeza las instituciones, los medios de comunicación y las fuerzas armadas.
- ➔ Las dificultades económicas han erosionado la popularidad del Gobierno. Lourenço ganó por un estrecho margen las elecciones presidenciales de 2022; algo inédito en la historia de Angola, donde el MPLA había ganado hasta entonces con mayorías abrumadoras.
- ➔ Reorientación diplomática. En los últimos años Luanda ha reducido su extrema dependencia de China, al mismo tiempo que ha reforzado las relaciones comerciales con Occidente.

Angola no fue una excepción en el caótico y violento escenario que originó el proceso de descolonización del continente africano en la segunda mitad del siglo XX. Tras la independencia en 1975, la competencia por el poder entre las distintas facciones desembocó en una guerra civil con un trasfondo ideológico y étnico; un dramático periodo narrado brillantemente por Ryszard Kapuscinski en su libro “Un día más con vida”.

El conflicto dividió al país en dos. El Movimiento Popular de Liberación de Angola (MPLA), formado por la etnia kimbundo, y la población mestiza, controlaba el norte, mientras que la Unión Nacional para la Independencia Total de Angola (UNITA), un movimiento integrado por la etnia ovimbundu gobernaba el sur.

POBLACIÓN	36,7 millones
RENTA PER CÁPITA	2.130 \$
RENTA PER CÁPITA PPA	7.310 \$
EXTENSIÓN	1.246.700 Km <sup>2</sup>
RÉGIMEN POLÍTICO	Rep. Presidencial
CORRUPCIÓN	121/180

Datos a 2024

Los enfrentamientos se convirtieron en una ramificación más de la guerra fría. EEUU y Sudáfrica -en aquel momento dirigido por el régimen racista del *apartheid*- financiaron y aportaron equipamiento militar a la UNITA. Por su parte, el MPLA, de ideología marxista, contó con el apoyo financiero de la URSS y el despliegue de 40.000 soldados cubanos, un contingente militar que resultó determinante para desequilibrar la balanza.

La guerra civil desangró el país durante más de veinte años, hasta la muerte en 2002 del líder rebelde de la UNITA; un punto de inflexión que puso fin al conflicto más largo del continente africano.

Una vez finalizada la contienda el MPLA se alejó de la ideología comunista, ante la necesidad de abrirse a la inversión extranjera para explotar las abundantes reservas de petróleo, las segundas más grandes de África Subsahariana.

La apertura política fue, en cambio, marginal. José Eduardo dos Santos, el gran protagonista de la historia reciente del país, controló con firmeza las instituciones durante 48 años, hasta su salida en el poder en 2017 por motivos de salud<sup>(1)</sup>. En este tiempo diseñó un sistema caracterizado por el clientelismo y el acaparamiento de los ingresos procedentes de los hidrocarburos.

El establecimiento de un modelo multipartidista en 2008<sup>(2)</sup> fue un cambio en la forma, pero no en el fondo; más bien sirvió para legitimar el enquistamiento del MPLA en el poder de cara a la comunidad internacional. El férreo control sobre las instituciones, la judicatura, las fuerzas armadas y los medios de comunicación se convirtió en una poderosa herramienta para neutralizar las opciones de la oposición.

En esta tipología de sistemas políticos, ampliamente extendidos en el continente africano, la posibilidad de alternancia se limita, pues, a la sucesión entre la élite gobernante. Este proceso puede materializarse de una forma ordenada -en ocasiones similar a una monarquía hereditaria, donde el poder se traspasa de padres a hijos<sup>(3)</sup>-; o, por el contrario, puede desembocar en un golpe palaciego, en el que las distintas facciones del partido oficialista compiten por el vacío de poder.

En el caso de Angola, la cuestión sucesoria reunió ingredientes de ambas tipologías. Una de las opciones era que la sucesión recayese en uno de los hijos del presidente, Filomeno e Isabel dos Santos; sin embargo, esta posibilidad no era bien vista por parte de la jerarquía política y militar, que recelaba del enorme poder económico que acumulaban<sup>(4)</sup>.

Finalmente se nombró como sucesor a Joao Lourenço, dirigente destacado del MPLA, militar de carrera y en aquel momento ministro de Defensa. Su nombramiento se interpretó, en cierta medida, como un compromiso entre Eduardo Dos Santos, el partido y el ejército, en el que los hijos del expresidente mantendrían sus cargos e influencia en las instituciones del país.

## LA ERA DE LOURENÇO

---

La llegada de Lourenço auguraba, pues, un escenario continuista; al menos con respecto al entorno más cercano a Dos Santos. Sin embargo, el nuevo presidente se distanció de su predecesor con una sorprendente celeridad y, sobre todo, contundencia.

Poco después de tomar posesión, la fiscalía angoleña inició numerosas investigaciones que involucraron a personalidades afines al expresidente, incluidos sus hijos, algo que parecía impensable. En 2019 la justicia ordenó congelar las cuentas bancarias y los activos financieros de Isabel dos Santos, imputada por delitos malversación, tráfico de influencias y desvío de más de 1.000 mill.\$.

Poco después, a mediados de 2020, el Tribunal Supremo condenó a su hermano, José

- 
- (1) Su renuncia puso fin al segundo "reinado" más largo de un Jefe de Estado africano después de Teodoro Obiang, presidente de Guinea Ecuatorial.
  - (2) En 1991 hubo un primer intento de implantar un sistema multipartidista, pero UNITA rechazó el resultado de las elecciones celebradas en 1992 y se reanudaron las hostilidades.
  - (3) Véase el ejemplo de Togo.
  - (4) En aquel momento Filomeno presidía el Fondo Soberano de Angola. Por su parte, Isabel había construido un emporio empresarial valorado en más de 3.000 mill.\$, fruto de sus participaciones en las principales empresas del país. Además, ejercía desde 2015 como presidenta de Sonangol, la empresa estatal de hidrocarburos, la joya de la corona.

Filomeno dos Santos, a cinco años de prisión por su implicación en la salida fraudulenta de 500 mill.\$ del fondo soberano<sup>(5)</sup>.

Según los datos hechos públicos tras la investigación, durante la época de Dos Santos se desviaron cerca de 24.000 mill.\$, un importe sangrante en un país donde cerca de la mitad de la población vive por debajo del umbral de la pobreza. Se han iniciado más de 3.000 investigaciones sobre casos de corrupción, malversación y lavado de dinero, una cifra que no resiste comparación con los apenas 12 casos instruidos durante la anterior administración.

Ahora bien, las voces críticas consideran que la lucha contra la corrupción responde en realidad a una estrategia para apartar de las instituciones al círculo de Dos Santos. Defienden que las acusaciones contra la anterior administración son, en cierta medida, torticeras, dado que tanto Lourenço como buena parte de su Gobierno ostentaron altos cargos en ella. Argumentan, además, que el respaldo de Lourenço al presidente del Tribunal Supremo, Joel Leonardo, acusado de numerosos delitos de nepotismo, extorsión, y clientelismo, menoscaba la credibilidad y el compromiso del Ejecutivo contra la corrupción.

Sea como fuere, no se puede obviar que algunas de las medidas adoptadas resultan, al menos sobre el papel, positivas para corregir uno de los problemas endémicos del país. Entre otras, se han endurecido las condenas por los delitos económicos y se han reforzado los recursos de la judicatura. Además, la lucha contra la corrupción ha permitido, según el propio Ejecutivo, incautar 7.000 mill.\$ en activos adquiridos ilícitamente<sup>(6)</sup>.

Cabe destacar, por otra parte, el pragmatismo económico de la administración de Lourenço, empezando por la suscripción de un programa *Extended Fund Facility* con el FMI en 2019, algo a lo que el Ejecutivo de Dos Santos siempre se había mostrado reacio. Los objetivos del acuerdo se cumplieron con creces. Especialmente llamativa fue la férrea disciplina fiscal aplicada para compensar el desplome de los ingresos procedentes de los hidrocarburos; un ejercicio de ortodoxia económica visto en muy pocos países. También resultan positivas las reformas encaminadas a mejorar el funcionamiento y la transparencia de la industria de los hidrocarburos y las medidas adoptadas para reforzar el marco regulatorio del sistema bancario.

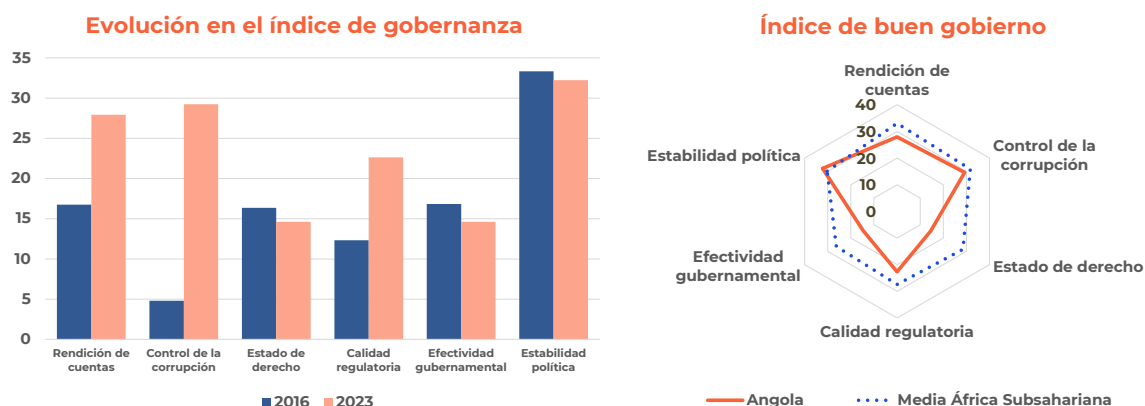
Todo ello ha conducido a una mejora en los indicadores internacionales que miden la gobernanza. En el último informe de Percepción de la Corrupción, elaborado por Transparencia Internacional, Angola se situó en el puesto de 121 de un total de 180 países, un avance de más de cuarenta puestos respecto a 2017, año en el que Lourenço llegó al poder.

Similar diagnóstico se desprende del Índice de Buen Gobierno, elaborado por el Banco Mundial. Desde el cambio de administración la puntuación de Angola ha mejorado notablemente en las variables de “calidad regulatoria” y “control de la corrupción”. Ahora bien, conviene tener presente que los resultados se sitúan, en la mayoría de las variables, por debajo de la media de África Subsahariana.

---

(5) El pasado mes de diciembre el presidente Lourenço indultó a medio centenar de encarcelados, entre ellos a José Filomeno dos Santos.

(6) En 2022 la Interpol cursó, a petición de la fiscalía angoleña, una orden de detención contra Isabel dos Santos. Previamente, en 2021, el Tribunal de Arbitraje de los Países Bajos la condenó a devolver a Sonangol la participación que ostentaba en la empresa portuguesa Galp, un activo valorado en 422 mill.€. El tribunal dictaminó que Dos Santos adquirió esas acciones mediante transacciones fraudulentas cuando ejercía la presidencia de la compañía estatal.



Fuente: Banco Mundial

Por el contrario, en el plano político no se han producido avances significativos. Si bien las últimas elecciones presidenciales (celebradas en 2022) transcurrieron en un clima ausente de violencia, no fueron un ejemplo de transparencia y equidad. Los observadores de la Unión Africana destacaron la flagrante parcialidad de los medios de comunicación, donde el MPLA acaparó el 95% de la cobertura. Y, lo más llamativo, el censo electoral incluyó a más de dos millones de personas fallecidas, una anomalía confirmada por los observadores desplegados por los países lusófonos.

La nueva administración tampoco ha demostrado una mayor tolerancia con las voces críticas. Al igual que ocurría durante la época de Dos Santos, las fuerzas de seguridad han reprimido las movilizaciones sociales con excesiva dureza<sup>(7)</sup>.

Por otra parte, Lourenço no ha cumplido una de sus principales promesas electorales: la celebración de las primeras elecciones municipales de la historia del país. Las voces críticas aseguran que el aplazamiento responde al interés del MPLA de mantener el control sobre las instituciones, dado que el actual sistema otorga al presidente la capacidad de elegir directamente a los gobernadores regionales, quienes, a su vez, tienen las competencias para nombrar a los administradores locales.

Por todo ello, el informe “Freedom in the World”, que mide anualmente el estado de derecho y el grado de libertad de las distintas naciones, continúa considerando a Angola un país “no libre”.

## TIEMPOS DIFÍCILES PARA EL MPLA

La administración de Lourenço ha convivido con un escenario macroeconómico muy exigente. El desplome de los ingresos procedente de los hidrocarburos ha forzado al Gobierno a reducir considerablemente el gasto público. El draconiano ajuste presupuestario ha incluido medidas muy sensibles para la ciudadanía, como el recorte de los subsidios a los carburantes y a los alimentos, lo que ha provocado un importante desgaste político.

(7) De acuerdo a Human Rights Watch, en 2023 al menos 15 manifestantes y activistas políticos fallecieron como consecuencia de la violencia ejercida por las fuerzas de seguridad.

Al mismo tiempo, el principal partido de la oposición, la UNITA, ha ampliado en los últimos años su base electoral, gracias, en buena medida, al relevo generacional emprendido dentro de sus propias filas. Adalberto Costa Junior, al frente de la organización desde 2019, ha logrado renovar la imagen del partido. En vez de asociarse a un movimiento guerrillero, violento, con un discurso centrado en avivar las rivalidades étnicas, Costa Junior ha posicionado a la UNITA como una organización moderna, pragmática, que ha conectado con la población joven y, sobre todo, con las clases urbanas.

Todo ello dio lugar a una inédita igualdad en los resultados de las últimas elecciones generales, celebradas en 2022. El MPLA obtuvo el 51% de los votos, el peor resultado de su historia. Por su parte, Costa Junior logró el respaldo del 44% de los electores, el doble respecto a los anteriores comicios. La UNITA consiguió, además, hitos que parecían impensables, como la victoria en la capital y en las dos provincias donde se sitúan la mayor parte de la actividad petrolera: Cabinda y Zaire.

La pérdida de votos ha agravado las fricciones internas en el MPLA, dividido entre los afines al presidente y los sectores alineados con el clan Dos Santos, que ven con recelo la campaña anticorrupción.

Estas divergencias posiblemente se agravarán conforme se acerque la fecha de las próximas elecciones (2027), al cumplirse el límite de dos mandatos establecido en la Constitución. En los últimos meses se han multiplicado los rumores sobre el candidato que sustituirá a Lourenço. Entre ellos destacan la actual vicepresidenta, Esperança da Costa; el jefe de los servicios de inteligencia, Fernando García Miala; y la mujer del presidente, Ana Dias Lourenço, quien ha desempeñado numerosos altos cargos dentro de la administración. También han surgido varios candidatos de la corriente del partido más cercana al clan Dos Santos, como Higino Carneiro, exministro y gobernador de Luanda, y Fernando da Piedade Dias dos Santos (más conocido como “Nando”), antiguo ministro del Interior y primo del expresidente.

Teniendo en cuenta que parte del círculo de los Dos Santos ha sido apartado de las instituciones, cabe esperar que el próximo líder del MPLA sea alguien afín a Lourenço. No obstante, resulta muy complejo medir el equilibrio de fuerzas entre las distintas corrientes del partido. Por tanto, no se puede excluir la posibilidad -aunque sea poco probable- de que el ala contraria al presidente aúne los apoyos suficientes para recuperar el liderazgo.

En cualquier caso, una derrota del partido oficialista en las próximas elecciones ha dejado de ser una opción inverosímil, especialmente si persisten las dificultades económicas. De igual forma que tampoco se puede descartar la posibilidad de que el MPLA retuerza el funcionamiento de las instituciones para asegurarse la permanencia en el poder; este último escenario podría desembocar en episodios de inestabilidad social.

## REORIENTACIÓN DIPLOMÁTICA

---

Angola es posiblemente uno de los mejores ejemplos de la extraordinaria expansión económica y diplomática de China en el continente africano. En apenas unos años el gigante asiático se convirtió en el principal socio comercial de Luanda, desplazando a un segundo plano a los países europeos; entre ellos a Portugal, la antigua metrópoli.



Es difícil exagerar su influencia. Concentra buena parte de las exportaciones de crudo angoleño, y es, con diferencia, el principal acreedor. Asimismo, las compañías chinas han participado en la mayoría de los proyectos de infraestructuras llevados a cabo en la última década.

El desmesurado protagonismo de Pekín ha resultado contraproducente en numerosos aspectos. La ejecución de los proyectos de infraestructuras por empleados del gigante asiático ha reducido sustancialmente el impacto efectivo sobre la economía, además de provocar cierto malestar entre la población local<sup>(8)</sup>. Por otra parte, las cláusulas que vinculan las operaciones crediticias firmadas con China con la entrega de crudo en condiciones muy ventajosas para Pekín han limitado el margen fiscal del Gobierno.

En este contexto, la administración de Lourenço se ha distanciado de su predecesor y ha maniobrado para moderar la extrema dependencia de Pekín, como lo pone de manifiesto el descenso de las licitaciones concedidas a empresas del país asiático, la diversificación de las fuentes de financiación y la adopción de medidas excepcionales contrarias a los intereses de China<sup>(9)</sup>.

También se ha producido un distanciamiento de Moscú, uno de los tradicionales socios de Angola. El país africano ha votado en contra de Rusia en alguna de las resoluciones propuestas en Naciones Unidas a raíz de la guerra en Ucrania. Asimismo, a mediados de noviembre de 2024 la administración angoleña forzó a la compañía minera rusa Alrosa a vender su participación en la empresa local Catoca, propietaria de una de las mayores minas de diamantes del mundo<sup>(10)</sup>.

Al mismo tiempo Luanda se ha desplazado hacia el otro lado del tablero geopolítico: Occidente. El interés es mutuo, ya que desde la perspectiva de Estados Unidos y de la Unión Europea, el alejamiento de China constituye una valiosa oportunidad para reforzar las relaciones comerciales con Angola y, sobre todo, para recuperar su influencia en el continente africano.

Esta reorientación diplomática se ha reforzado con el reciente apoyo de Estados Unidos y la Unión Europea al corredor Lobito, un proyecto valorado en cerca de 2.000 mill.\$ que contempla la modernización y la ampliación de la red ferroviaria y de carreteras que conecta el puerto angoleño de Lobito con la República Democrática del Congo.

En paralelo, Luanda ha estrechado las relaciones comerciales con los países de la región, especialmente con el resto de miembros de la Comunidad de Desarrollo de África Austral (SADC, por sus siglas en inglés). Y, a finales de 2024, la organización celebró una cumbre dedicada a la futura adhesión de Angola al área de libre comercio<sup>(11)</sup>.

- 
- (8) Se calcula que Angola ha sido la nación africana con mayor presencia de trabajadores chinos, por encima de los 250.000 en algunos momentos.
  - (9) A mediados de 2022 el Ejecutivo angoleño traspasó, por motivos desconocidos, a la empresa pública angoleña IGAPE la participación del 18% que tenía la entidad china LLI International en la mayor mina de diamantes del país.
  - (10) Esta medida se adoptó unas semanas antes de la visita oficial a Angola del entonces presidente norteamericano Joe Biden. El Ejecutivo angoleño alegó que las sanciones impuestas por Occidente a la compañía rusa estaban obstaculizando el funcionamiento de la actividad minera del país africano.
  - (11) Angola, Comoras y la República Democrática del Congo fueron los únicos participantes del SADC que rehusaron adherirse a la zona de libre comercio cuando se implementó hace casi dos décadas.

El distanciamiento de China posiblemente se acentuará en los próximos años. Esto no implica que Angola vaya a desconectarse de su principal socio comercial; sino, más bien, un reajuste de las relaciones hacia una posición menos dependiente, más equilibrada.

## 2. ECONOMÍA

- ➔ La explotación de petróleo es, con diferencia, el principal motor económico del país. El auge de la industria de los hidrocarburos, tras el fin de la guerra civil, disparó el crecimiento y consolidó a Angola como la tercera economía de África Subsahariana. Sin embargo, al mismo tiempo desencadenó los síntomas de la denominada “enfermedad holandesa”. El desarrollo del resto de sectores es muy limitado, lastrado, además, por el pésimo clima de negocios, la elevada corrupción y el déficit de infraestructuras.
- ➔ La fragilidad que entraña la excesiva dependencia del crudo se ha evidenciado en los últimos años. Además del abaratamiento del petróleo, Angola se enfrenta a un problema añadido: la caída de la producción. Como consecuencia, entre 2015-2020 la economía se contrajo de forma ininterrumpida. Al carecer de un abultado fondo soberano, las autoridades han tenido un margen muy limitado para compensar las turbulencias. La gestión se ha centrado, más bien, en adoptar medidas pragmáticas para contener los desequilibrios.
- ➔ La tensión en el mercado del crudo, a raíz del conflicto en Ucrania, ha beneficiado a Angola gracias al alza de los precios y ha favorecido el desarrollo de nuevos proyectos de hidrocarburos. Los peores escenarios, que apuntaban a una drástica caída de la producción en los próximos años, no se están materializando. Ahora bien, a largo plazo la evolución de la industria es incierta. Al igual que le ocurre al resto de los países petroleros, la descarbonización constituye un formidable desafío que podría provocar el agotamiento de su modelo económico.

Cuesta encontrar un país petrolero que sea tan dependiente de los hidrocarburos como Angola. El crudo representa cerca del 40% del PIB, buena parte de las exportaciones y casi dos tercios de los ingresos públicos.

La composición geológica es similar a la de las costas de Brasil, donde destacan los yacimientos *presalinos* en aguas profundas y ultraprofundas<sup>(12)</sup>. Las autoridades angoleñas han controlado el funcionamiento de la industria a través de la petrolera estatal, Sonangol, que ostenta el monopolio de la distribución y participa en casi todos los yacimientos, habitualmente colaborando con las principales compañías energéticas, véase los casos de Exxon, Chevron, BP, ENI o Sinopec.

El fin de la guerra civil, en 2002, dio paso a un periodo de extraordinario crecimiento, tras décadas de estancamiento. La pacificación del país impulsó la entrada de inversión extranjera y el descubrimiento de nuevos yacimientos. En apenas un lustro la producción se triplicó, hasta

(12) Antes de la ruptura de Gondwana, la costa angoleña limitaba con las cuencas brasileñas de Santos y Campos, zonas con amplias reservas de petróleo. Se considera pozos presalinos a los ubicados en aguas ultraprofundas, por debajo de 2.000 metros de agua y varios kilómetros de capas de sal.

situarse cerca de los 2 millones de barriles diarios (mill.b/d) en 2008, lo que convirtió a Angola en el segundo exportador de crudo de África Subsahariana, tan solo superado por Nigeria.

El auge de la industria de los hidrocarburos coincidió con un entorno internacional muy favorable. El aumento de la demanda derivado del dinamismo de las economías del sudeste asiático, especialmente de China, y la política de la OPEP de mantener tensionado el mercado mediante el establecimiento de cuotas de producción impulsaron los precios del petróleo hasta niveles nunca vistos.

El aumento simultáneo de la producción y de los precios situó a Angola entre los países con mayor renta per cápita del continente africano, muy por encima de la media de la región. Un sueño hecho realidad.

Sin embargo, la abundancia de petróleo ha supuesto, al mismo tiempo, una suerte de maldición, dado que ha actuado como una especie de agujero negro que concentraba cada vez más la actividad económica en torno a sus rentas.

En efecto, Angola es un claro exponente de la denominada “enfermedad holandesa”, fenómeno por el cual un incremento elevado y sostenido de los ingresos en divisas, frecuentemente debido a la exportación de una materia prima, provoca una fuerte apreciación del tipo de cambio efectivo real, lo que lastra notablemente la competitividad de las empresas locales.

PIB	113.286 mill.\$
CRECIMIENTO PIB	3,2%
INFLACIÓN	28%
SALDO FISCAL	-2,4%
SALDO POR C/C	6%

Datos a 2024

A esto hay que sumar el deficiente clima de negocios y la ausencia de un marco económico e institucional sólido. La burocracia puede ser asfixiante, y los trámites son caros, lentos y complejos. Las trabas, en definitiva, constituyen una notable barrera de entrada para competidores potenciales, y dan como resultado una estructura de mercado cercana al oligopolio.

En consecuencia, el desarrollo del resto de sectores es muy limitado. Antes del inicio de la guerra civil, Angola era uno de los principales exportadores de café, azúcar, algodón y plátanos del mundo. Además, era autosuficiente en la mayoría de los cultivos de alimentos básicos, a excepción del trigo. Sin embargo, el conflicto provocó el colapso de las plantaciones y forzó el desplazamiento de millones de angoleños.

Veinte años después el desarrollo de la agricultura continúa siendo discreto. Se calcula que únicamente se utiliza el 10% de los 35 millones de hectáreas cultivables. Y, en su mayoría, las plantaciones son de subsistencia, escasamente mecanizadas y muy dependientes de las condiciones climatológicas. En consecuencia, la agricultura emplea a dos tercios de la población, un porcentaje que supera con creces su peso en la economía (en torno al 6% del PIB).

Por su parte, la industria representa el 4% del PIB, un porcentaje discreto en comparación con la mayoría de los países africanos, debido a la falta de mano de obra cualificada, el complejo clima de negocios, el déficit de infraestructuras y los efectos de la enfermedad holandesa.

En definitiva, pocos sectores destacan más allá de los hidrocarburos. Tan solo algunas excepciones, como la minería, la construcción, la actividad inmobiliaria y las finanzas<sup>(13)</sup>.

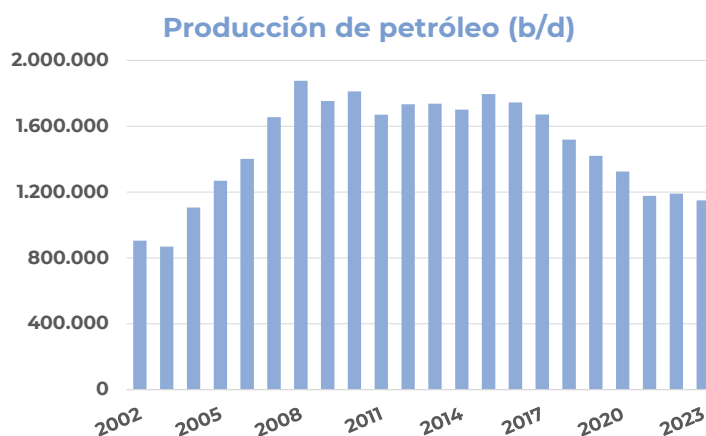
## EL DESPERTAR DE UN SUEÑO

Así pues, el comportamiento de la economía angoleña depende, fundamentalmente, de la evolución del precio y de la producción de petróleo. Esto no supuso una preocupación durante el periodo de bonanza; sin embargo, el riesgo que entraña la extrema dependencia del crudo se ha hecho patente con dureza en la última década.

La frenética expansión de los hidrocarburos no convencionales en Estados Unidos ha alejado la cotización de las cifras de tres dígitos registradas durante la primera década del siglo XXI. Y, por si no fuera suficiente, la producción de crudo en el país africano ha descendido significativamente como consecuencia del agotamiento de los pozos maduros.

Al contrario de lo que podría pensarse, Angola no tiene un problema de reservas. Sin embargo, la complejidad técnica y el mayor coste de extracción de los yacimientos en aguas ultraprofundas constituye un importante hándicap respecto a otras tipologías de reservorios; una desventaja que comparte con el resto de economías petroleras del golfo de Guinea.

Como resultado, la inversión en nuevos proyectos en la última década ha sido insuficiente para compensar el declive de la producción en los pozos maduros. El descenso con respecto al máximo registrado en 2008 es notorio. En los últimos años la producción se ha situado en torno a 1-1,2 millones de barriles diarios, un 40% menos en comparación con la *Belle Époque* angoleña.



Fuente. EIA, BP

La transcendencia de la caída simultánea de la producción y de la cotización ha sido extraordinaria. El promedio de los ingresos del sector en el periodo 2015-2024 es de 33.000 mill.\$ al año, aproximadamente la mitad de las cifras registradas entre 2008-2013<sup>(14)</sup>. Para contextualizar

- (13) En su día la exportación de diamantes fue una fuente de ingresos tan importante como el crudo. Aunque su peso se ha reducido en los últimos años, Angola continúa siendo uno de los mayores productores a nivel mundial.
- (14) Los cálculos se han realizado a partir de los datos oficiales del volumen de crudo extraído y del precio del barril de Brent.

su magnitud, podría decirse que la industria de los hidrocarburos angoleña ha dejado de generar cada año el equivalente a un tercio del PIB.

Todo ello ha dibujado un escenario muy exigente. A diferencia de los países del golfo Pérsico, Angola carece del músculo financiero necesario para amortiguar distorsiones. Y, en consecuencia, los efectos del abaratamiento del crudo han sido mucho más severos en comparación con el resto de economías petroleras<sup>(15)</sup>.

El revés fue especialmente duro entre 2015-2020. El desplome de los ingresos tensionó hasta el extremo la economía. En respuesta, las autoridades emprendieron un draconiano ajuste presupuestario para contener el deterioro de las cuentas públicas. Y, además, tuvieron que adoptar medidas excepcionales para frenar la caída de las reservas (véase el establecimiento de controles de capital y la priorización de las importaciones); una estrategia que agravó el cortocircuito de la actividad económica.

Con todo, Angola registró una variación negativa del PIB durante cinco años consecutivos (2015-2020), provocando una contracción acumulada superior al 6%, un comportamiento excepcional, únicamente superado por naciones inmersas en conflictos armados.

Por si fuera poco, la moneda local, el kwanza, perdió gran parte de su valor, y el volumen de endeudamiento del soberano alcanzó niveles muy preocupantes, lo que forzó al Gobierno a suscribir un programa de asistencia con el FMI y a reestructurar parte de los pasivos contraídos con los acreedores chinos.

En el lado positivo, la gestión de la administración de Lourenço durante este periodo tan exigente fue razonablemente buena. El Ejecutivo se centró en suavizar los desequilibrios, cumpliendo los objetivos acordados con el FMI, y demostró un inusual y férreo compromiso con la sostenibilidad de las cuentas públicas. Cabe destacar, asimismo, las reformas aprobadas para mejorar el marco regulatorio del sector de los hidrocarburos, con el objetivo de incentivar la entrada de inversión extranjera.

Desde 2022 el escenario es menos desfavorable. La guerra en Ucrania y los sucesivos recortes de la producción adoptados por la OPEP+ han situado la cotización en los últimos años en torno a los 80 \$/b, algo que no ocurría desde hacía una década. Gracias a este encarecimiento, el PIB ha vuelto a registrar tasas de variación positivas (3,2% en 2024) y el endeudamiento se ha alejado del máximo alcanzado hace unos años.

Ahora bien, conviene tener presente que Angola continúa lejos de recuperar la estabilidad macroeconómica, dado que la producción de crudo se encuentra un 30% por debajo de las cifras de hace un lustro. Por este motivo, el repunte de los precios ha sido insuficiente para estabilizar la moneda. A finales de 2024 el tipo de cambio del kwanza con respecto al dólar estadounidense se situó por encima de los 900 AOA/USD, el doble que hace apenas dos años.

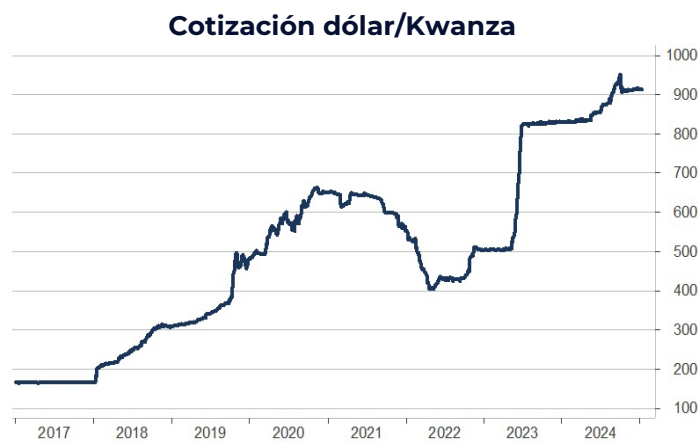
Al igual que ocurrió en los años anteriores, la pérdida de valor de la divisa ha provocado un aumento de las presiones inflacionistas. El FMI calcula que la variación de los precios en 2024 se incrementó en diez puntos porcentuales, hasta el 28%, unas estimaciones que podrían ser, incluso, algo conservadoras. Asimismo, resultan preocupantes las tensiones en el acceso a

---

(15) El fondo soberano de Angola cuenta con 2.000 mill.\$ en activos, muy lejos del patrimonio acumulado por Arabia Saudí (900.000 mill.\$) y Emiratos Árabes Unidos (1.600.000 mill.\$).

dólares en el mercado local, como consecuencia del limitado volumen de divisas facilitado por el Banco Central en las subastas que realiza.

Y, como se mencionará posteriormente, el retraso en el pago de los salarios de los funcionarios el pasado año puso de manifiesto las dificultades presupuestarias del Estado, lastrado por el elevado peso del servicio de la deuda.



Fuente: Macrobond

No es fácil pronosticar el comportamiento de la economía en el presente ejercicio, debido a la incertidumbre acerca de la evolución de la cotización de crudo. La desaceleración de la demanda mundial -especialmente en China- y el aumento de la producción de petróleo en países ajenos a la OPEP+ (principalmente Brasil, Canadá, Estados Unidos y Guyana) están provocando un cambio estructural en el mercado.

A pesar de los esfuerzos del cártel por mantener tensionada la industria -a costa de sacrificar parte de su cuota de producción-<sup>(16)</sup>, se calcula que la oferta superará ligeramente a la demanda. No se descarta, incluso, que el exceso de capacidad pueda alcanzar el millón de barriles diarios en el caso de que decaiga la disciplina o la unidad entre los miembros del cártel; un escenario factible, teniendo en cuenta el malestar de varios de los socios por la pérdida de cuota de mercado en favor de sus competidores, principalmente Estados Unidos.

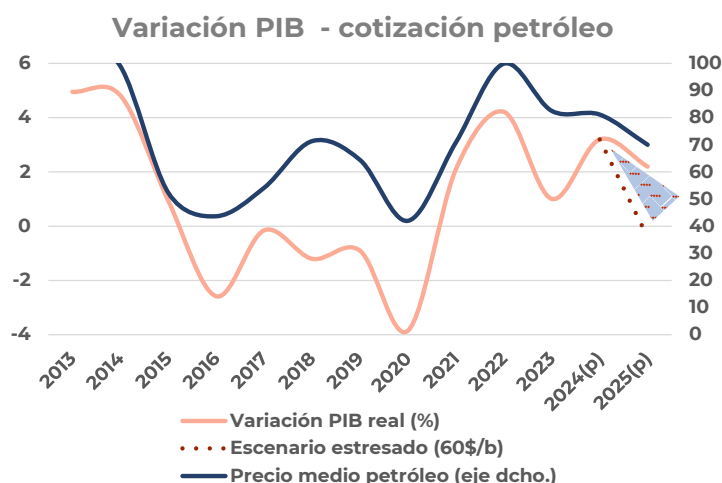
En consecuencia, la mayoría de las estimaciones vaticinan una caída cercana al 10% del precio del petróleo en 2025, hasta un intervalo de 70-75 \$/b. No se descarta, incluso, que pudiera descender hasta los 60-65 \$/b en el caso de que el exceso de capacidad supere las estimaciones.

En definitiva, la estructura del mercado del petróleo parece estar adentrándose en una dinámica desfavorable para los países exportadores. En el caso de Angola, las escasas opciones de compensar el abaratamiento con un aumento de la producción dibujan un escenario más complejo.

(16) En la reunión de diciembre de 2024 la OPEP+ decidió retrasar por tercera vez el inicio de la flexibilización del sistema de cuotas. La eliminación del ajuste de la producción de 2,2 millones de barriles diarios (b/d) acordado por ocho miembros en 2023 no comenzará hasta abril, siete meses después de lo previsto inicialmente. Además, se acordó retrasar un año (hasta finales de 2026) la eliminación de los recortes oficiales de 2 mill.b/d que afectan a todos sus participantes.

Por ello, cabría esperar -salvo que ocurran tensiones geopolíticas inesperadas- una desaceleración económica en 2025. La agencia de *rating* Fitch calcula que, en el caso de que el precio del crudo se sitúe en torno a los 70 \$/b, el ritmo de crecimiento se moderará hasta el 2,2%.

No obstante, dada su importancia, resulta interesante calcular -en un ejercicio orientativo-, el comportamiento que podría tener la economía en el caso de que se materialicen los escenarios más exigentes. En concreto, si el precio del petróleo se situara en torno a los 60 \$/b, el PIB podría registrar una variación entre el -0,5 y el 0,5%<sup>(17)</sup>. Este estancamiento económico posiblemente estaría acompañado, además, de una mayor dificultad en el acceso a dólares en el mercado y una depreciación de la moneda.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de EIA, FMI y Fitch

Un aspecto que obra a favor de Angola es que las previsiones más pesimistas sobre el comportamiento de la producción de petróleo en la segunda mitad de esta década no se están materializando. En un ejercicio de prudencia, la Agencia Nacional de Hidrocarburos y Biocombustibles de Angola calculaba hace unos años que, en el escenario más desfavorable, el volumen de crudo extraído podría reducirse hasta los 400.000 b/d en 2030. En cambio, a día de hoy la mayoría de las estimaciones prevén que la producción se mantenga por encima del millón de barriles diarios en los próximos años, gracias a la inversión en nuevos proyectos, como el de aguas profundas de Kaminho que está desarrollando la compañía Total Energies<sup>(18)</sup>.

El aumento de la inversión extranjera se explica en buena medida por los cambios regulatorios aprobados desde 2018 para mejorar el clima de negocios. Entre otros, se ha reducido el tipo impositivo del 20% al 10% en los denominados yacimientos marginales<sup>(19)</sup>; se ha liberalizado el sistema cambiario para facilitar la repatriación de dividendos; se ha levantado la prohibición de otorgar a las compañías extranjeras derechos de explotación sobre las reservas de gas asociadas a los yacimientos de crudo; y se han ampliado las áreas de asignadas sin necesidad de nuevas licitaciones.

(17) Suponiendo una producción de petróleo similar a la de 2024.

(18) Se calcula que la producción de este proyecto alcanzará los 70.000 b/d una vez que entre en funcionamiento.

(19) La legislación angoleña considera yacimientos marginales a aquellos que albergan menos de 300 millones de barriles. Dentro del paquete de reformas se amplió la definición de pozo marginal a cualquier proyecto con una TIR inferior al 15%, independientemente de su tamaño.

## UN FUTURO INCIERTO

---

Ahora bien, conviene diferenciar el medio del largo plazo. Al igual que el resto de países dependientes del crudo, Angola se enfrenta a un desafío mayúsculo: la descarbonización de la economía mundial, un proceso que está avanzando más rápido de lo previsto en Estados Unidos, Europa, y, especialmente, en China.

La nueva capacidad instalada de energías renovables en el mundo ha superado con creces las previsiones. Se calcula que en 2024 la capacidad aumentó en más de 500 GW, el doble que hace apenas unos años, gracias al desplome del coste de generación de la eólica y, sobre todo, de la fotovoltaica.

Se espera que el avance de la transición energética se acelere en los próximos años, lo que dibuja un panorama muy exigente para los países dependientes del crudo. Algunas estimaciones, como las de la petrolera británica BP, apuntan a que la demanda de petróleo en 2050 podría reducirse a la mitad.

Por si fuera poco, es posible que los países con reservas de petróleo abundantes y costes de extracción reducidos opten por adoptar una política más agresiva para incrementar la producción de petróleo y arrebatarse cuota de mercado a los participantes menos competitivos.

Todo ello dibuja un panorama muy exigente para los intereses angoleños. Según los cálculos de la Agencia Internacional de la Energía, en el caso más benévolo, en el que los distintos agentes económicos mantienen los actuales esfuerzos climáticos, para 2040 el volumen extraído de crudo en Angola podría disminuir un 27% con respecto a los valores actuales. Y, en el caso de que la transición energética avance lo suficientemente rápido como para cumplir con los objetivos de París, la producción podría desplomarse un 60%.

Así pues, el reto por delante es considerable, más aún cuando Angola no dispone del formidable músculo financiero de otras economías, como Arabia Saudí o Emiratos Árabes Unidos, para impulsar ambiciosos programas de diversificación.

No obstante, esto no significa que el país no esté dando pasos en la dirección correcta. Por ejemplo, se están desarrollando planes para aumentar la capacidad instalada de energías renovables, una iniciativa que contribuirá a corregir el déficit en el acceso a la electricidad de parte de la población<sup>(20)</sup>. En concreto, destaca el proyecto hidroeléctrico de Caculo Cabaça de 2,17 GW de potencia, y los fondos otorgados por Estados Unidos, por valor de 900 mill.\$, para desplegar 500 MW de energía fotovoltaica.

Otra de las prioridades es avanzar en la cadena de valor de los hidrocarburos, una industria que, hasta ahora, había tenido un peso marginal. En 2022 entró en funcionamiento la ampliación de la refinería de Luanda, con una capacidad de producción de 1,58 millones de litros de carburante al día, lo que ha permitido sustituir más del 10% de las importaciones. Para este año se espera que inicie la actividad la refinería de Cabinda, con una producción estimada de 30.000 b/d (principalmente de diésel, nafta y combustibles para aviación), con la posibilidad de duplicarse si

---

(20) Angola es uno de los países del mundo menos dependiente de los hidrocarburos para la producción de electricidad. Actualmente la energía hidroeléctrica aporta más del 70% de la generación. Ahora bien, cerca de la mitad de la población no tiene acceso a la electricidad de manera regular.



se lleva a cabo la segunda fase del proyecto. Por su parte, la empresa China National Chemical Engineering prevé construir en Lobito una refinería con capacidad para 200.000 b/d.

También se han dado pasos para capitalizar las reservas de gas. En diciembre de 2024 entró en funcionamiento un proyecto liderado por la empresa norteamericana Chevron con una capacidad de producción de 600 millones de pies cúbicos al día. Asimismo, se espera que a finales de 2025 o principios de 2026 culmine el proyecto que están desarrollando Eni y BP en los yacimientos de Quiluma y Maboqueiro.

En el ámbito de la minería Angola cuenta con reservas de numerosos metales; entre ellos hierro, manganeso, níquel y platino. Sin embargo, la actividad minera -aparte de los diamantes- es reducida, muy por debajo de su potencial. Se espera que en un futuro adquiera un mayor protagonismo en las exportaciones, pero, de momento, las perspectivas de crecimiento del sector son discretas.

A esto se suma las expectativas que ha motivado la ampliación y la modernización del corredor de Lobito, un proyecto impulsado por los países occidentales. No obstante, conviene mantener, de momento, una cierta cautela sobre su impacto real en la economía angoleña, dado que, desde la perspectiva occidental, el principal objetivo de esta iniciativa es asegurarse el suministro de los metales extraídos en la República del Congo y Zambia.

En cualquier caso, desarrollar sectores no vinculados a las materias primas no será sencillo, debido al déficit de infraestructuras, el complejo clima de negocios, la falta de mano de obra cualificada y la desconfianza que suscita entre los inversores la debilidad de la moneda local y la persistente tensión en el acceso a divisas. Por todo ello, Angola podría tener serias dificultades en el futuro para suplir una posible contracción de la producción de crudo.

## SISTEMA BANCARIO

El sector bancario se encuentra escasamente diversificado. Las cinco principales entidades concentran el 80% de los activos. Aunque casi todas ellas son privadas, el peso del Estado es muy elevado, dado que los accionistas de referencia son, o bien empresas públicas, como Sonangol, o bien parte de la élite vinculada al MPLA.

La actividad bancaria se concentra, principalmente, en Luanda. Los residentes de la capital aglutinan el 90% del acceso al crédito. En cambio, en el resto del país la penetración es reducida: menos de la mitad de la población tiene una cuenta bancaria.

La actividad del sector está, en líneas generales, alejada del negocio tradicional bancario. En su mayoría las entidades canalizan el capital hacia la suscripción de deuda pública o de depósitos en el banco central. Además, la concesión de préstamos se concentra en las empresas públicas, mientras que solo una de cada diez pymes tiene acceso al crédito. Esta deficiente canalización del ahorro hacia la inversión constituye una notable barrera de entrada que limita el proceso de diversificación económica.

La severa crisis que provocó el desplome de los ingresos procedentes del petróleo erosionó la solvencia de las compañías financieras, principalmente de las entidades públicas. En algunos

casos, como en el mayor banco público del país -Banco de Poupança e Crédito (BCP)-, la ratio de morosidad se disparó por encima del 30%, un nivel insostenible.

Para reforzar la salud del sistema bancario el gobierno realizó una auditoría externa para analizar la calidad de los balances y, posteriormente, en 2020, Recredit, la entidad pública de gestión de activos, adquirió el 80% de la cartera de impagos del BCP. Esto estuvo acompañado de una reforma del marco regulatorio y supervisor, siguiendo las recomendaciones del FMI durante el programa *Extended Fund Facility* (2019-2021).

Estas acertadas medidas junto con el entorno macroeconómico más benévolo han conducido a una mejora de la solvencia de las entidades. El ratio de capitalización se sitúa en torno al 30%, muy por encima del mínimo recomendado. Por su parte, la mayoría de los créditos en mora están casi en su totalidad provisionados, lo que mitiga considerablemente su impacto en el balance de las entidades.

Así pues, el sector financiero angoleño prácticamente ha superado las dificultades a las que se ha enfrentado en los últimos años. Únicamente tres bancos de reducido tamaño (representan tan solo el 6% de los activos del sistema bancario) se encuentran en una posición más comprometida.

Ahora bien, algunos de los riesgos estructurales persisten. Resulta especialmente preocupante el protagonismo de la deuda pública en la cartera de activos, dado que el deterioro de las cuentas del soberano podría contagiar a las entidades financieras en caso de una hipotética crisis de deuda.

### 3. SECTOR PÚBLICO

- ➔ Excesiva dependencia del petróleo. Para compensar la caída de los ingresos, las autoridades llevaron a cabo un severo ajuste presupuestario. La inusual disciplina fiscal ha permitido contener el desequilibrio en valores reducidos.
- ➔ El endeudamiento público se ha alejado del máximo registrado en 2020. Sin embargo, resulta preocupante el elevado peso del servicio de la deuda.
- ➔ La capacidad de pago en el largo plazo dependerá, en gran medida, de la evolución de la producción y de la cotización del crudo, dos variables difíciles de predecir.

Al igual que el resto de la economía, las cuentas públicas se sustentan en la industria de los hidrocarburos. El oro negro representa alrededor del 60% de los ingresos del Estado, un protagonismo que se acentúa como consecuencia del elevado peso de la economía informal y la baja presión impositiva.

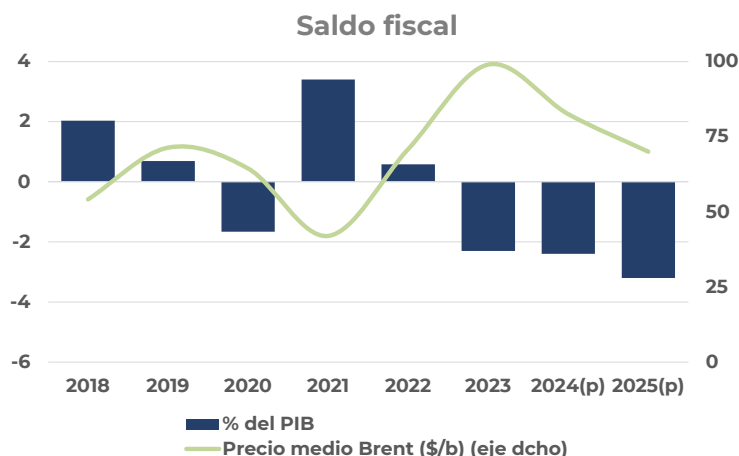
En consecuencia, la sensible caída de los ingresos generados por la industria del crudo en la última década ha tenido un impacto durísimo sobre las cuentas públicas. En algunos ejercicios los recursos del Estado se redujeron a una tercera parte en comparación con los años de bonanza.

En este difícil contexto, la administración de Lourenço ha adoptado una asombrosa disciplina. Para compensar el desplome de los ingresos, el Ejecutivo ha llevado a cabo un ajuste fiscal draconiano. Entre otros, la inversión pública se ha situado en la última década en torno al 4-5% del PIB, menos de la mitad respecto a los valores anteriores a 2015. Asimismo, se han aprobado medidas políticamente muy sensibles, como la introducción del IVA en 2019 y la paulatina revisión de los subsidios al consumo de bienes básicos, como el agua, la electricidad y los carburantes<sup>(21)</sup>. Además, se ha ampliado la base fiscal y se han eliminado numerosas exenciones tributarias.

Esta férrea ortodoxia -algo poco frecuente en otros países- ha permitido contener el desequilibrio fiscal en valores reducidos e, incluso, registrar un ligero superávit en algunos momentos. En los dos últimos ejercicios, las cuentas públicas han arrojado un déficit moderado, cercano al 2,5% del PIB.

El desajuste presupuestario posiblemente se acentuará en 2025. De acuerdo a la información publicada por las autoridades, el gasto público crecerá un 20% en términos nominales, con un aumento especialmente significativo de los salarios y de otras partidas sociales. Por el lado de los ingresos, en cambio, se espera un ligero descenso, debido al previsible abaratamiento del crudo. En consecuencia, algunas estimaciones, como las de Fitch, calculan que el déficit se situará en torno al 3,2% del PIB.

Teniendo en cuenta la ajustada victoria en los anteriores comicios, no sería extraño que las autoridades adopten una política fiscal menos estricta en el periodo 2026-2027, con el objetivo de reforzar sus opciones en la siguiente cita electoral.



Fuente: FMI, Fitch, EIA

La caída de los ingresos en la última década ha provocado un aumento de las necesidades de financiación. En su mayoría se han cubierto mediante deuda externa, en buena medida con la emisión de eurobonos y la obtención de créditos bilaterales (otorgados, principalmente, por acreedores chinos).

(21) Por ejemplo, desde 2023 las autoridades han incrementado un 48% el precio del diésel y un 87,5% el de la gasolina.

El elevado peso del endeudamiento en divisas ha agravado la fragilidad de las cuentas públicas, dado que las ratios de solvencia pueden registrar variaciones significativas en poco tiempo en función de la evolución del kwanza, como ocurrió en 2018 y en 2021.

En efecto, la sostenibilidad de la deuda pública se ha convertido en la última década en uno de los principales desafíos a los que se enfrenta Angola. Ante el escaso margen de maniobra, Luanda suscribió en 2019 un acuerdo del tipo *Extended Fund Facility* con el FMI. Posteriormente, el desplome de los ingresos petroleros durante la crisis del covid-19 tensionó hasta niveles muy preocupantes la posición del soberano. En aquel momento el peso de la deuda pública en relación al tamaño de la economía se disparó hasta el 107% del PIB, un nivel insostenible que forzó a las autoridades a negociar un acuerdo de reestructuración con varios acreedores chinos.

Desde entonces el endeudamiento ha mejorado notablemente, gracias a la contención del desequilibrio fiscal y, sobre todo, al aumento del tamaño de la economía en términos nominales<sup>(22)</sup>. Se calcula que en 2024 la deuda pública se situó en el 64% del PIB, lejos del máximo alcanzado hace cinco años. Para el presente ejercicio se espera que el volumen de los pasivos se mantenga relativamente constante, siempre que el desequilibrio fiscal no se aleje de las previsiones.

Sin embargo, el servicio de la deuda continúa siendo muy elevado, al representar más de la mitad de los ingresos fiscales. El escaso margen presupuestario se puso de manifiesto durante parte de 2024, cuando el Ejecutivo retrasó durante algunos meses el pago del salario de los empleados públicos para poder, así, cumplir con los compromisos de la deuda<sup>(23)</sup>.

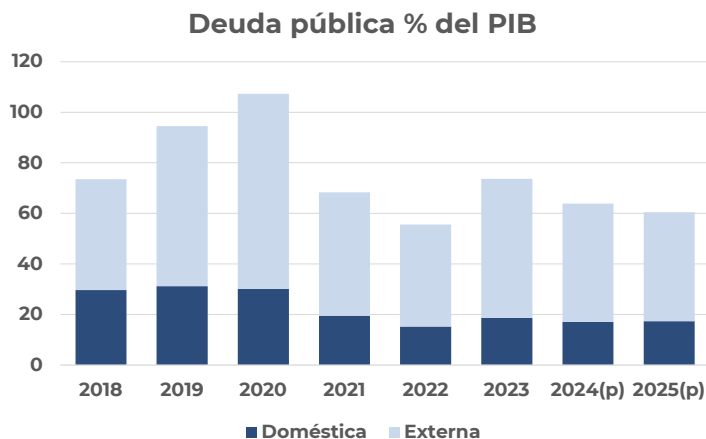
Con todo, analizar la sostenibilidad de las cuentas públicas angoleñas no es un ejercicio sencillo. Por una parte, cuesta encontrar otro país que haya demostrado un compromiso tan firme con la disciplina fiscal y con el pago a sus acreedores. Sin embargo, al mismo tiempo, no se puede obviar que Angola se encuentra en una posición muy delicada, con escaso margen de actuación debido al elevado peso del servicio de la deuda. A esto se añade la dificultad de anticipar la evolución de los ingresos procedentes del petróleo en un futuro, debido a las numerosas variables que intervienen en la formación de los precios.

Por ello, no se puede descartar la posibilidad de que, a medio-largo plazo, se materialicen escenarios estresados que fuercen a las autoridades a suscribir un nuevo acuerdo de asistencia con el FMI.

---

(22) A mediados de 2024 el instituto de estadística de Angola revisó la base estadística del periodo 2002-2015. De acuerdo a los nuevos cálculos, el tamaño de la economía es un 13% superior a lo estimado hasta entonces. Como resultado, la serie de datos de endeudamiento en relación al PIB se ha actualizado ligeramente a la baja.

(23) La propia ministra de Finanzas, Vera Daves De Sousa, señaló en una entrevista realizada a finales de 2024 que los ingresos fiscales apenas eran suficientes para cubrir el servicio de la deuda y los salarios del sector público.



Fuente: Fitch

Las tres agencias de calificación crediticia sitúan a Angola seis peldaños por debajo del grado de inversión. Moody's otorga un rating de B3. Por su parte, Fitch y S&P clasifican a Angola en B-. En términos regionales, el rating es similar al de otras economías petroleras de África Subsahariana, como Camerún, Gabón y Nigeria.

	Moody's	S&P	Fitch
Angola	B3	B-	B-
Camerún		B-	B
Costa de Marfil		BB-	BB-
Ghana		SD	RD
Nigeria		B-	B-
Sudáfrica	Ba2	BB-	BB-

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

Fuente: Trading Economics

## 4. SECTOR EXTERIOR

- ➔ Economía monoexportadora: el petróleo representa más del 80% del total de exportaciones.
- ➔ En los últimos años las ventas al exterior se han situado lejos de los valores registrados en la década pasada. El descenso en la misma proporción de las importaciones ha suavizado, en buena medida, la erosión de la balanza por cuenta corriente. Gracias a ello, Angola ha mantenido un saldo por cuenta superavitario, cercano al 6% del PIB en 2024.
- ➔ La flexibilización del tipo de cambio ha permitido estabilizar el volumen de reservas en valores muy por encima del mínimo recomendado. Sin embargo, persisten las tensiones en el acceso a divisas en el mercado local.

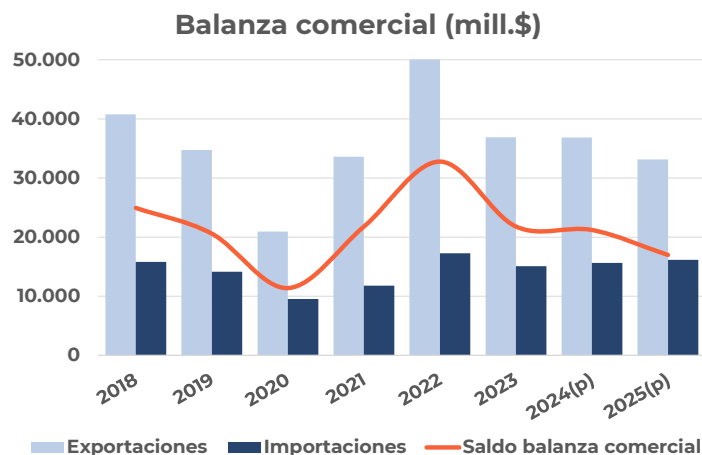
Los hidrocarburos representan cerca del 80% de las exportaciones, un grado de concentración superior al de la mayoría de los países petroleros. El resto corresponde, principalmente, a la venta de diamantes. Los mercados de destino tampoco se encuentran diversificados. China es, desde hace años, el principal cliente, al representar más de la mitad de las exportaciones.

Como ocurre en las cuentas públicas, el valor de las ventas al exterior oscila en función del comportamiento de la producción y, sobre todo, de la cotización del crudo. Esta dependencia no supuso una preocupación durante el mejor periodo registrado en la historia del mercado del petróleo, entre 2008 y 2014, cuando el país obtuvo voluminosos superávits por cuenta corriente, en varios ejercicios por encima del 10% del PIB. Sin embargo, la irrupción de la industria del *shale* fue un severo revés que redujo en apenas unos años las exportaciones a la mitad.

Los efectos que ha desencadenado el conflicto en Ucrania han atemperado, al menos temporalmente, las dificultades para los países exportadores de crudo. La distorsión que ha provocado en el funcionamiento de la industria mundial de petróleo se ha traducido en un incremento de las ventas al exterior de Angola hasta los 38.000 mill.\$ (datos de 2024), uno de los valores más altos de los últimos años.

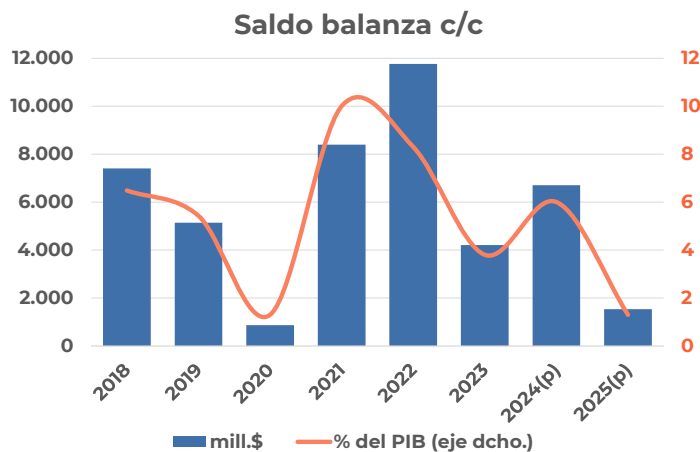
Por el lado de las importaciones, el país africano compra del exterior buena parte de lo que consume, incluido la mayoría de los alimentos básicos. El comportamiento en los últimos años ha sido muy errático, condicionado por las variaciones en los ingresos generados por el petróleo, dado que, entre otras cosas, la caída de la cotización impacta negativamente en el gasto público y en la disponibilidad de divisas. Así, en 2024 descendieron ligeramente, hasta los 14.000 mill.\$, lastradas por las restricciones en el acceso a dólares.

Por tanto, la balanza comercial registró en 2024 un superávit de 24.000 mill.\$, equivalente al 20% del PIB. Aunque las perspectivas de la industria de los hidrocarburos en el presente ejercicio son menos favorables, se espera que el saldo de los intercambios comerciales arroje nuevamente un elevado superávit.



Las balanzas de servicios, de rentas y de transferencias son, tradicionalmente, deficitarias, debido a las necesidades asociadas a los proyectos de infraestructuras, la repatriación de beneficios por parte de las empresas extranjeras y la salida de remesas. La suma de todas ellas arroja, generalmente, un déficit entre los 15.000 - 20.000 mill.\$.

Con todo, Angola ha registrado en los últimos años un saldo por cuenta corriente razonablemente bueno. En 2024 el superávit ascendió a 6.700 mill.\$, equivalente al 6% del PIB, por encima de lo previsto inicialmente. Para este año se prevé una moderación, hasta el 1,5-2% del PIB, debido al exceso de oferta esperado en el mercado del crudo.



## RESERVAS

A diferencia de las principales economías petroleras de Oriente Medio, Angola carece del músculo financiero necesario para sostener artificialmente la cotización de la moneda. En consecuencia, el abaratamiento del crudo ha originado un dilema de difícil solución para las autoridades, donde las distintas alternativas pueden desencadenar efectos desfavorables.

En un primer momento el Ejecutivo optó por sostener la cotización del kwanza, con el objetivo de contener las presiones inflacionistas y evitar, además, que el tamaño de la economía medida en dólares se redujese, algo que, como se ha comentado, incide de forma muy significativa en las ratios de solvencia.

Sin embargo, esta estrategia originó efectos perjudiciales. En apenas unos años las reservas cayeron a la mitad, lo que obligó a las autoridades a reorientar sus prioridades para evitar que descendiesen por debajo del mínimo recomendado.

Al dejar de sostener la moneda, el kwanza ha registrado en los últimos años depreciaciones muy notorias cada cierto tiempo. La pérdida de valor ha sido considerable. Actualmente un dólar norteamericano equivale a 915 kwanzas, muy lejos de la cotización que había antes de que Luanda reorientase su política cambiaria (aproximadamente 165 USD/AOA).

En el lado positivo, las reservas de divisas se han mantenido relativamente estables. En 2024 se situaron alrededor de los 15.000 mill.\$, equivalentes a siete meses de importaciones, muy por encima del mínimo recomendado.

Ahora bien, conviene insistir que, pese a la flexibilización del tipo de cambio y el razonable volumen de reservas, existen tensiones en el acceso a divisas en el mercado local, debido al menor volumen de moneda extranjera ofertado por el Banco Central en las subastas<sup>(24)</sup>.



Fuente: FMI

(24) Estas restricciones podrían responder a la política de las autoridades de priorizar el pago de la deuda externa.



## 5. DEUDA EXTERNA

- ➔ El complejo contexto macroeconómico erosionó hasta niveles muy preocupantes la solvencia del soberano a partir de 2014. Para reconducir la situación Angola suscribió un acuerdo con el FMI, se adhirió a la iniciativa DSI y acordó una reestructuración de la deuda con los principales acreedores.
- ➔ Actualmente el volumen de los pasivos en relación al PIB se sitúa en valores moderados. Por el contrario, el servicio de la deuda persiste en niveles elevados.
- ➔ Pese a los numerosos desafíos, las autoridades han mantenido un firme compromiso con el cumplimiento de sus obligaciones de pago. Ahora bien, la solvencia del soberano seguirá dependiendo de la volátil industria de los hidrocarburos, lo que dificulta valorar la sostenibilidad de la deuda externa a largo plazo.

El desplome de los ingresos deterioró significativamente la solvencia de Angola desde mediados de la pasada década. En términos nominales el aumento de las obligaciones con el exterior fue relativamente moderado; sin embargo, la depreciación del kwanza provocó que el PIB medido en dólares se redujese a la mitad entre 2018 y 2020, lo que se tradujo en un incremento sustancial de la deuda externa en relación al tamaño de la economía medido en dólares<sup>(25)</sup>.

El empeoramiento de la posición con el exterior de Angola alcanzó un nivel muy preocupante en 2020, cuando los pasivos ascendieron al 100% del PIB. Para enderezar la situación, Luanda se adhirió a la Iniciativa de Suspensión de Deuda, impulsada por el G20 y los organismos multilaterales y, lo que es más importante, acordó una reestructuración de las obligaciones contraídas con China, el principal acreedor<sup>(26)</sup>.

Estos acuerdos, junto con el superávit por cuenta corriente registrado en los últimos años, han mejorado notablemente la solvencia del país. En 2024 los pasivos con el exterior ascendieron a 53.000 mill.\$, equivalente al 47% del PIB, un nivel moderado y prácticamente la mitad que en 2020, medido en términos relativos.

En este tiempo, además, las autoridades han diversificado las fuentes de financiación. El cambio es notorio. En 2018 los acreedores chinos ostentaban algo más de la mitad de la deuda; sin embargo, a junio de 2024 el porcentaje de los pasivos suscritos con el gigante asiático se han reducido hasta el 34%. Al mismo tiempo, la financiación concedida en condiciones más favorables por los organismos multilaterales ha aumentado notablemente.

Pese a esta mejora en la estructura de la deuda, el servicio apenas ha disminuido. Tras la reanudación, en 2023, del aplazamiento acordado con varios acreedores chinos, el pago de los intereses y del principal de la deuda ha vuelto a situarse en valores elevados, por encima de los

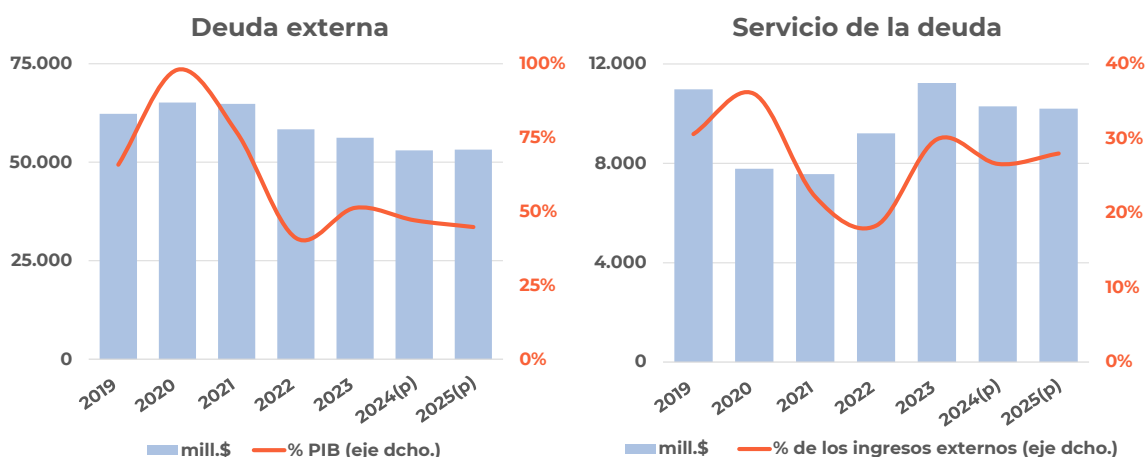
(25) El endeudamiento público externo incluye la deuda garantizada por el Estado y los pasivos de Sonangol y de la aerolínea estatal, TAAG. Los datos de deuda externa privada son poco fiables y no se recogen en las estadísticas. En cualquier caso, su peso es muy reducido en el total de la deuda externa del país.

(26) El acuerdo alcanzado con tres instituciones públicas chinas implicó el aplazamiento de los vencimientos entre junio de 2020 y junio de 2023, y la condonación de parte de la deuda. Se estableció que estos importes se abonarían a partir de junio de 2023, durante un periodo de 7 años.

10.000 mill.\$ al año, equivalente al 26% de los ingresos externos. Y, de acuerdo a las estimaciones del FMI, el servicio de la deuda se mantendrá en valores similares al menos hasta 2028<sup>(27)</sup>.

Por otra parte, en algunos medios de comunicación, como el *Financial Times*, se ha publicado una confusa información acerca de la posibilidad de que Angola haya incumplido sus compromisos de pago en un préstamo suscrito en condiciones poco transparentes con prestamistas que, posteriormente, han sido objeto de sanciones internacionales<sup>(28)</sup>.

Todo ello pone de manifiesto la fragilidad de la posición exterior del país; una vulnerabilidad que se podría agravar en el futuro si se producen *shocks* en el precio y/o en la producción de petróleo.



Fuente: Fitch

Así pues, la sostenibilidad de la deuda externa constituye, desde hace unos años, uno de los principales desafíos a los que se enfrenta Luanda. Ahora bien, también es justo destacar que, a pesar de las dificultades, las autoridades han mantenido un notable compromiso con el cumplimiento de las obligaciones, especialmente con los acreedores oficiales.

Acabada la guerra civil, el país africano saldó los pasivos contraídos con el Club de París, incluso en condiciones relativamente buenas para los acreedores, lo que es algo excepcional en África Subsahariana.

En 2006 canceló el principal de la deuda impagada por valor de unos 2.300 mill.\$, y en 2007 se alcanzó un acuerdo para afrontar el pago del 80% de los intereses de demora. Desde entonces el comportamiento pagador ha sido bueno, y aunque se registraron algunos retrasos en los pagos en 2015-17, fueron posteriormente regularizados.

El compromiso de Angola con las obligaciones crediticias se puso de manifiesto, nuevamente, durante el programa de asistencia financiera del FMI. Como se ha mencionado, el Ejecutivo demostró una disciplina fiscal poco frecuente en otras economías. Además del draconiano ajuste

(27) En el último DSA, publicado en 2023, el FMI considera que la deuda pública de Angola es sostenible, si bien advierte de que los riesgos son altos.

(28) De acuerdo a la escasa información que se dispone, el impago no se habría producido por la incapacidad de Angola de cumplir con sus compromisos crediticios, sino por el cortocircuito financiero que han provocado las sanciones en el acreedor. No obstante, preocupa la opacidad de la operación, dado que se desconoce el importe y los prestamistas que participaron.

presupuestario, cabe destacar que en 2022 las autoridades utilizaron parte del aumento inesperado de los ingresos petroleros para amortizar anticipadamente deuda contraída con entidades chinas.

## 6. CONCLUSIONES

Angola ha sido uno de los países petroleros que ha registrado un peor comportamiento en los últimos años. Además del abaratamiento del crudo, se enfrenta a la caída de la producción, como consecuencia del agotamiento de los pozos maduros y la menor competitividad de sus yacimientos.

Al carecer de voluminosos fondos soberanos, la capacidad para amortiguar los contratiempos es reducida. En consecuencia, la pronunciada caída de los ingresos ha distorsionado la economía, especialmente entre 2016-2020. Entre otros, el PIB se contrajo más de un 6%; la moneda local perdió gran parte de su valor y el rápido aumento del endeudamiento forzó a las autoridades a reestructurar parte de los pasivos contraídos.

En el lado positivo, la gestión del presidente Lourenço ha sido razonablemente buena. Desde su llegada al poder en 2017, ha demostrado un inesperado pragmatismo, una ruptura respecto al inmovilismo del régimen de Eduardo dos Santos. Cabe destacar, por ejemplo, la flexibilización del tipo de cambio, la reforma del marco regulatorio de la industria de los hidrocarburos, y el saneamiento del sistema bancario. Conviene resaltar, asimismo, el endurecimiento de la lucha contra la corrupción, uno de los problemas endémicos del país.

Además, cuesta encontrar una administración que haya demostrado un compromiso tan firme con la disciplina fiscal. El severo ajuste presupuestario ha permitido equilibrar las cuentas, un ejercicio meritorio teniendo en cuenta el colapso de su principal fuente de ingresos.

La tensión en el mercado del crudo, a raíz del estallido del conflicto en Ucrania, ha atemperado las dificultades. Además de mejorar las principales cifras macroeconómicas, el aumento de los precios ha incentivado el retorno de la inversión, después de varios años de parálisis. Gracias al desarrollo de nuevos proyectos, el temor de que se produjera una severa caída de la producción en los próximos años no se va a materializar.

Ahora bien, resulta necesario diferenciar el corto y el largo plazo. Si bien la actual coyuntura es relativamente buena, las perspectivas a futuro son menos favorables, debido a la incertidumbre sobre la evolución de la oferta y la demanda de petróleo. En concreto, la descarbonización de la economía mundial constituye un desafío mayúsculo que amenaza el modelo de crecimiento de Angola. Por si fuera poco, la debilidad del país se agrava por el elevado peso del servicio de la deuda y los numerosos obstáculos que frenan la diversificación de la economía.

En definitiva, Angola se encuentra en una situación compleja, con escaso margen para afrontar potenciales *shocks*. Y, como se ha insistido a lo largo del informe, la capacidad de pago a largo plazo del país dependerá, en gran medida, de la evolución de la industria del crudo, una variable difícil de predecir. Por todo ello, resulta necesario contemplar los diferentes escenarios que podrían materializarse en el futuro, incluidos los más exigentes.