RIESGO INVERSIÓN

ARGELIA

Actualización: 11 Octubre 2018

CESCE
El valor del crédito

CRITERIO	VALOR	COMENTARIOS
Guerra y violencia política .../...	**Medio**	Si algo caracteriza al régimen argelino es su estabilidad institucional y su notable opacidad. Aunque el poder en la sombra es ejercido de facto por las FF.AA y por los servicios secretos, el cargo de presidente del país ha venido recayendo sin interrupción desde el año 1999 en la persona de Abdelaziz Buteflika, quien en abril de 2014 fue reelegido para un cuarto mandato presidencial de cinco años. Sin embargo, Buteflika tiene 81 años y una salud muy frágil. Sus apariciones en público son escasísimas (su último discurso a la nación data de hace seis años), lo que da pie a todo tipo de especulaciones acerca de su estado físico y de si se encuentra o no en condiciones de gobernar. A pesar de ello, desde su entorno se está impulsando que vuelva a presentarse a las próximas elecciones presidenciales de abril de 2019. Lo cierto es que no existe en estos momentos un "sucesor" claro de Buteflika, en el caso de que éste deviniese incapaz para gobernar o falleciese; tampoco hay nadie que se atreva a tomar decisiones relevantes, por lo que estamos ante un régimen esclerótico y corrupto cuya principal obsesión es el mantenimiento a cualquier precio de la estabilidad política, utilizando para ello la renta petrolífera y una represión sin contemplaciones. Sin embargo, la actual Argelia es un país joven, en el que más de dos terceras partes de la población tiene menos de 30 años y en el que la tasa de desempleo de los licenciados posiblemente triplique la tasa oficial del 10%. El divorcio entre la población joven y el régimen es total, lo que se pone de manifiesto en las altísimas tasas de abstención en las elecciones, tanto legislativas como presidenciales. La elevada tasa de paro entre los jóvenes, de un lado, y la incapacidad del régimen para dar respuestas a las necesidades de la población, de otro, hacen que el riesgo potencial de conflictividad socio-laboral sea elevado, aunque cuando se producen episodios, éstos son severamente reprimidos, como ocurrió con la huelga de médicos residentes ocurrida en abril de 2018. Si la conflictividad no es aún mayor es porque todavía está muy reciente en la población el recuerdo de la guerra civil larvada que tuvo lugar en la década de los noventa del siglo pasado entre islamistas y militares, la cual se saldó con casi 200.000 muertos, y que el gobierno se ocupa recurrentemente de recordar a la ciudadanía; así como también los episodios caóticos en países cercanos como Libia, Siria o Yemen, también convenientemente aireados por el régimen con la disyuntiva "estabilidad o caos".

CRITERIO	VALOR	COMENTARIOS
.../... **Guerra y violencia política**	**Medio**	**La amenaza terrorista** Como ocurre en cualquier país de la región, el riesgo de atentado terrorista está siempre latente. Argelia tiene que hacer frente, por un lado, a la presencia en el país de células de AQMI (Al Qaeda en el Magreb Islámico) y, por otro, a la amenaza encarnada por los comandos del Estado Islámico, u otros grupos afines que operan en países vecinos como Niger, Mali, Mauritania o Libia, con quienes Argelia comparte fronteras muy extensas y muy porosas. De hecho, para intentar frenar el paso de yihadistas procedentes de Libia, Argelia se vio obligada a desplegar en 2016 un importante contingente militar en la frontera con ese país. Argelia es, además, un firme aliado de los EE.UU en la lucha contra el terrorismo islámico, y recibe de Washington apoyo en materia de inteligencia y logístico. Aun así, el riesgo de atentado terrorista no puede excluirse del todo, especialmente en las regiones del interior. **Conflictos regionales vigentes** Histórica enemistad con Marruecos debido al apoyo argelino al Frente Polisario. La frontera entre los dos países permanece cerrada desde 1994, tras el asesinato de dos turistas por terroristas presuntamente relacionados con Argelia. No obstante, las exportaciones argelinas de gas a través del gaseoducto euro-magrebí, que atraviesa Marruecos, nunca se han visto afectadas.

CRITERIO	VALOR	COMENTARIOS
Confiscación, expropiación, nacionalización ...**/**...	**Alto**	**Régimen legal de inversiones extranjeras** El entorno inversor argelino es muy complicado y las autoridades, en los últimos años, se han preocupado de endurecerlo con la introducción, sin previo aviso y sin consenso previo, de normas arbitrarias de diversa índole, algunas de las cuales son aplicadas incluso con carácter retroactivo. Así, en 2006, se estableció que Sonatrach tendría en adelante una participación mayoritaria (51%) en todos los proyectos petrolíferos, revocando lo que se decía en la Ley de Hidrocarburos de 2005, considerada como bastante liberal. La Ley de Finanzas Complementarias del 30 de julio de 2009 extendió a todos los sectores la regla de la participación mayoritaria (51%) del socio argelino, en lo que ya se conoce como regla 49/51, al tiempo que obliga a los inversores extranjeros que quieran participar en un proceso de licitación a tener que ir de la mano de un socio local. Los puntos más conflictivos de la nueva ley, cuyo fin último es proteger y favorecer a la industria nacional, y que afecta a las inversiones con capital extranjero sea cual sea el sector en el que recaigan, son: ▪ Las sociedades extranjeras dedicadas a la producción de bienes y servicios deben de tener, al menos, un 51% de su capital en manos de nacionales residentes argelinos. ▪ Las sociedades de comercio exterior –comprendidas también aquellas dedicadas a actividades de importación y exportación- deberán tener, al menos, un 30% de su capital en manos de nacionales residentes argelinos. ▪ En todos los proyectos de inversión se deberá incluir una cláusula en la que conste el compromiso de la empresa inversora de mantener un saldo en divisas excedentario (positivo) durante toda la vida del proyecto. Con esta medida se pretende limitar las transferencias de divisas por parte de estas sociedades con parte de capital extranjero. ▪ Las empresas inversoras con capital extranjero están obligadas a financiarse en el mercado local. Con ello se persigue rentabilizar la liquidez acumulada en el sector bancario argelino y evitar el incremento de la deuda exterior. ▪ Toda inversión que quiera acogerse a las ventajas aduaneras y fiscales que concede el ANDI (Agencia Nacional de Desarrollo y de la Inversión) deberá dar preferencia a los bienes y servicios argelinos, excepto cuando no exista producción local. Las ventajas aduaneras y fiscales en cuestión son: la aplicación de un tipo impositivo reducido (5%) en derechos de aduana sobre los equipos importados; la exención del IVA (17%) que recae sobre los bienes y servicios y la exención del impuesto de transferencias en la compra de propiedades necesarias dentro del marco de la inversión. ▪ Los trámites burocráticos se complican, ya que las inversiones (con participación extranjera) que superen los cinco millones de euros deberán someterse al CNI (Consejo Nacional de Inversiones) para su autorización. ▪ El crédito documentario será el medio de pago obligatorio para todas las importaciones (vinculadas al proyecto de inversión, se supone) cuyo valor supere los 100.000 dinares (unos mil euros). Además, todas las operaciones de importación deberán ser domiciliadas.

CRITERIO	VALOR	COMENTARIOS
.../... **Confiscación, expropiación, nacionalización** .../...	**Alto**	Los cambios arbitrarios en la legislación, el mantenimiento de la regla del 49/51, las dificultades burocráticas para transferir divisas de las que después se habla, y las frecuentes retenciones de mercancías importadas en aduanas, durante semanas o incluso meses, hacen que el entorno inversor sea impredecible y casi hostil. El gobierno, consciente de que necesita inversión directa extranjera para diversificar la economía, ofrece algunos incentivos, -reducción del impuesto de sociedades, disminución de las contribuciones a la seguridad social- a aquellos proyectos de inversión ubicados en las regiones del interior o en los que se contraten jóvenes. Los proyectos de inversión destinados a producir bienes para ser exportados se benefician, a su vez, de concesiones de terrenos durante largos plazos (no en propiedad, pero con similares derechos a la misma) y de exenciones fiscales durante toda la vida del proyecto. Por último, en 2016 se abrió un portal en internet para facilitar la creación de empresas (www.jecreemonentreprise.dz), reduciendo el número de trámites y el número de días necesarios para su puesta en marcha. Se cree las barreras legales se irán reduciendo progresivamente en los próximos años fuera del sector de los hidrocarburos, pero el Estado seguirá manteniendo el control de los sectores estratégicos. **Régimen legal del derecho de propiedad** No se ha registrado ningún proceso de expropiación contra inversores extranjeros y, en principio, la expropiación está definida y acotada en la ley argelina, la cual concede a los afectados similares derechos legales a los existentes en Occidente. Ahora bien, de lo que si hay ejemplos es de medidas análogas a la expropiación ("creeping expropiation"), en casos de disputa entre la empresa extranjera y el Estado, o de incumplimiento de expectativas (de producción, etc.), que puede adoptar la forma de venta obligatoria por debajo del precio del mercado (Arcelor Mittal Algerie, Omnicu Telecom Algeria, ambas en 2015), reclamación de impuestos con carácter retroactivo, o bloqueo de importaciones. **Independencia y funcionamiento del Poder Judicial** La justicia es lenta y dependiente del poder político y de la omnipresente burocracia, que hace que los procedimientos judiciales se puedan alargar durante varios años hasta que se dicte sentencia. En muchas ocasiones los jueces y tribunales carecen de la suficiente preparación para entender en las controversias en las que intervengan inversores extranjeros. Así mismo, el poder ejecutivo ejerce una considerable influencia sobre el judicial, lo que afecta negativamente a la independencia de este último a la hora de juzgar casos de controversia entre inversores privados y el Estado. Argelia presenta carencias en lo que se refiere a la efectividad e imparcialidad del sistema judicial en la defensa de los derechos de propiedad. En el "Informe de Libertad Económica del Mundo" ("Economic Freedom Index") correspondiente a 2018, Argelia, clasificada en el puesto 172, figura entre los diez países del mundo con menor libertad económica, compartiendo grupo con Cuba (178), Venezuela (179) y Corea del Norte, en el puesto 180 y farolillo rojo. En dicho informe, Argelia puntúa muy mal en cuestiones como la imparcialidad del sistema judicial en la defensa de los derechos de propiedad.

CRITERIO	VALOR	COMENTARIOS
.../... **Confiscación, expropiación, nacionalización**	**Alto**	**Entorno de negocios** Argelia aparece clasificada en el puesto 166 en el Índice Doing Business del Banco Mundial correspondiente a 2018, sobre un total de 190 países. Se trata de la peor clasificación de todos los países del norte de África, excluyendo a Libia. Además, esta clasificación refleja un empeoramiento de 10 puestos con respecto a la correspondiente al año 2017. Argelia puntúa muy mal en casi todos los apartados que utiliza el Banco Mundial en su análisis, pero especialmente en los relativos a "comercio trans-fronterizo" (puesto 181); "acceso al crédito" (177); "protección de los inversores minoritarios" (170); "registro de la propiedad" (163); "obtención de los permisos de construcción" (146); o, incluso, "constitución de una empresa" (145). El clima de negocios se endureció considerablemente con la entrada en vigor de la Ley de Finanzas Complementaria del 30 de julio de 2009, la cual, con el objetivo último de fomentar la producción nacional de bienes para reducir el déficit comercial y el endeudamiento externo, introdujo una batería de medidas muy restrictivas como, por ejemplo, limitar los créditos al consumo a las compras de bienes producidos localmente; aumentar los trámites burocráticos para dificultar la transferencia de divisas al exterior (no se prohibía, pero se dificultaba mucho), o la exigencia de carta de crédito documentario para todas las importaciones (se supone que vinculadas al proyecto de inversión) que superasen una determinada cantidad (100.000 dinares, unos 1.000 euros). La vuelta de tuerca continuó en 2010, al prohibirse las cartas de crédito a más de sesenta días, lo que colocó en situación de "asfixia financiera" a muchas PyMEs argelinas. Por esa razón un año después se liberó de la exigencia de carta de crédito a las empresas fabriles locales que necesitasen importar materias primas o bienes de equipo necesarios para ser incorporados al proceso de producción. Sin embargo, la restricción se mantuvo para las empresas importadoras de bienes terminados destinados a ser vendidos en el país. En enero de 2016, debido al fortísimo aumento el año anterior del déficit por cuenta corriente como consecuencia de la drástica caída de los precios del crudo, se introdujo un régimen de licencias de importación, el cual fue sustituido dos años después (en enero de 2018) por la "suspensión provisional" de la importación de una lista de 851 productos, recogida en la Ley de Finanzas de 2018. Dicha lista fue sustituida el pasado mes de mayo por otra todavía más extensa, ya que comprende un total de 877 productos, es decir, 26 más de los que había en la lista primera. Esta política proteccionista está provocando un proceso de sustitución de importaciones, tal y como querían las autoridades, de lo que se están beneficiando sectores como el agroalimentario y, en menor medida, el sector automovilístico. Sin embargo, está perjudicando a las empresas industriales que dependen de insumos importados. No obstante, el gobierno tiene intención, en algún momento, de sustituir este sistema de listas por aranceles a la importación, que pueden ir del 30% al 200%, dependiendo de los productos sobre los que recaigan. **APPRI con España** En vigor desde enero de 1996.

CRITERIO	VALOR	COMENTARIOS
Transferencia .../...	**Asimilable al de crédito**	**Repatriación de capitales** El dinar está ligado a una cesta de monedas integrada por el dólar y el euro. La divisa estadounidense pondera un 64%, en tanto que el euro lo hace un 36%. La fijación de la cotización del dinar compete en exclusiva al banco central, que es prácticamente el único suministrador oficial de divisas. Ello se debe a que las divisas procedentes de la exportación de hidrocarburos (en torno al 93% de las totales) deben de ser vendidas en exclusiva al banco central. Como consecuencia, en la fijación de la cotización del dinar prácticamente no intervienen las fuerzas del mercado. En 2017, el dinar se depreció un 8%, pese a lo cual sigue estando claramente sobrevalorado. Desde hace varios años existe un mercado paralelo (negro) de divisas en el que el sobreprecio está en torno al 50%, lo que posiblemente refleje mejor la realidad que el tipo de cambio oficial. El dinar es convertible plenamente para operaciones de cuenta corriente. Apenas hay restricciones legales a que los inversores extranjeros puedan convertir, transferir o repatriar los capitales invertidos y los beneficios procedentes de la inversión al extranjero. El problema radica en que el proceso de transferencia es lento, largo y farragoso, comprendiendo unos 30 trámites burocráticos y mucho tiempo (teóricamente, la duración del proceso es de un mes, que en la práctica acaban convirtiéndose normalmente en 3-6 meses). Además, ha habido ocasiones en las que el gobierno ha retrasado arbitrariamente el proceso como medida de presión en disputas comerciales o financieras con empresas extranjeras. **Análisis de riesgo** Debido a la caída de los precios internacionales del petróleo a partir de la segunda mitad de 2014, se ha producido un fuerte aumento de los déficits por cuenta corriente, que en 2015 y 2016 llegaron a exceder ampliamente el 16% del PIB. La recuperación de los precios del crudo desde finales de 2016, derivado del acuerdo de recorte de la producción al que llegaron varios países productores OPEP y no OPEP, permitió a Argelia reducir su déficit por cuenta corriente en 2017 hasta el 12,9%, un porcentaje algo más manejable pero todavía muy elevado. Debido al ya citado deficiente clima de negocios, la inversión directa recibida por el país es muy escasa y casi toda va dirigida al sector de los hidrocarburos. Como consecuencia, la financiación de los elevados déficits por cuenta corriente se ha hecho con cargo a las reservas de divisas, que no han dejado de caer desde 2014, pasando de 177.400 mill.$ (equivalentes a 33 meses de importaciones) en ese año a 97.614 mill.$ en diciembre del año pasado (19,3 meses de importaciones).

CRITERIO	VALOR	COMENTARIOS
.../... Transferencia	Asimilable al de crédito	La magnitud de los déficits por cuenta corriente y el rápido deterioro de la posición de reservas estuvieron detrás de la ya comentada suspensión temporal de importaciones establecida el pasado mes de enero y de la ampliación de la lista de importaciones no permitidas a 877 productos el pasado mes de mayo. Gracias a la recuperación de los precios internacionales del crudo en 2018, se prevé que el déficit por cuenta corriente se reduzca este año a un 9,7% del PIB, un nivel más manejable pero todavía muy elevado. Sin embargo, la suspensión temporal de importaciones no se está traduciendo aparentemente en una disminución de las mismas. Las reservas de divisas han seguido cayendo en los cuatro primeros meses de 2018, situándose en abril en 93.249 mill.$ (18,2 meses de importaciones, un nivel sólido pero muy inferior al de cuatro años antes). Las cuentas públicas fueron superavitarias hasta 2013. A partir de entonces, Argelia empezó a registrar déficits públicos de cierta consideración, que en los años 2015 y 2016 llegaron a ser de dos dígitos. En 2017 el déficit público se redujo a un más manejable, pero todavía elevado, 8,8% del PIB y en 2018 se prevé que aumente en dos décimas (al 9% del PIB), lo que posiblemente deba relacionarse con el hecho de que a principios de 2019 se celebrarán elecciones presidenciales. En cuanto a la deuda pública, se mantuvo en niveles muy moderados entre 2014 y 2016 (20,6% del PIB), debido a que las autoridades habían venido usando los recursos del Fondo de Estabilización Petrolífera para financiar los déficits, hasta su total agotamiento en febrero de 2017. En 2017, la deuda pública se situó finalmente en el 27% del PIB (aunque llegaría al 48% de esa magnitud si se incluyen las garantías). A partir de septiembre del año pasado, las autoridades cambiaron la ley reguladora del banco central para poder financiar los déficits públicos mediante préstamos del banco emisor, en un intento por mantener (artificialmente) baja la deuda pública. En paralelo, una vez transcurridas las elecciones presidenciales, el gobierno tiene intención de seguir con su política de recorte del gasto público. En 2018, se prevé que la deuda pública se sitúe en un 34,8% del PIB. El FMI en su último DSA (de junio de 2018) considera “sostenible” en nivel de endeudamiento público, ya que, aún teniendo en cuenta las garantías, seguiría estando muy por debajo del umbral del 70% del PIB a partir del cual la deuda pública es preocupante para países emergentes. El gobierno, por razones de “soberanía financiera”, se opone a endeudarse en el exterior, por lo que la deuda externa a finales de 2017 equivalía sólo a un 2,4% del PIB, estando compuesta por un préstamo contraído en 2016 con el Banco Africano de Desarrollo (900 mill.€) y por préstamos concesionales con acreedores bilaterales. El bajísimo nivel de endeudamiento externo y la muy escasa integración financiera global del país han mantenido a Argelia a resguardo de la tormenta que está azotando a buena parte de los países emergentes desde que los EE.UU y la UE anunciaran su intención de endurecer sus respectivas políticas monetarias. Además, y a diferencia de otros países emergentes, Argelia se beneficia enormemente de la actual subida de los precios del crudo. Por otro lado, su nivel de reservas de divisas, aunque menguante, sigue financiando todavía un número considerable de meses de importaciones de bienes y servicios.

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