

# INFORME RIESGO PAÍS

# ANGOLA

Madrid: 17 de julio de 2018

**CESCE**  
El valor del crédito



**Cambio histórico.** José Eduardo dos Santos, quien había concentrado el poder desde 1979, renunció el pasado año a optar a un nuevo mandato. El nuevo presidente, Joao Lourenço, hombre fuerte del partido gobernante, el MPLA, ha sorprendido al apartar de las instituciones, en apenas unos meses, al círculo de confianza de Dos Santos. El riesgo de inestabilidad política es reducido, aunque no se puede descartar que el entorno de Dos Santos intente desestabilizar al actual gobierno para defender sus intereses. Algunas medidas de Lourenço apuntan a la voluntad de corregir las principales debilidades del país; sin embargo, todavía es pronto para valorar su impacto en la economía. Por ello, no se puede descartar la posibilidad de que, en la práctica, las reformas no alcancen las expectativas creadas.

**Escasa diversificación económica.** Angola depende absolutamente de los hidrocarburos (40% del PIB y 95% de las exportaciones). Coyuntura adversa: el sector se enfrenta no solo al largo período de precios bajos sino, también, al progresivo descenso de la producción.

**El hundimiento de los ingresos** del crudo ha impactado con virulencia, especialmente en la moneda local. Las autoridades han establecido controles de capitales, aunque han sido insuficientes para mantener la cotización del kwanza, que ha perdido gran parte de su valor desde 2014. Todo ello ha frenado la actividad económica y ha disparado la inflación. La intensidad de las turbulencias ha oscilado en función del comportamiento del petróleo. Así, en 2016 -cuando el crudo alcanzó mínimos- el PIB se contrajo cerca del 1%. Desde entonces, el marco económico ha mejorado ligeramente, gracias al repunte del oro negro. Se estima que el PIB podría aumentar por encima del 2% en 2018. Ahora bien, a medio plazo persisten numerosos retos, por lo que la incertidumbre es elevada.

**Cuentas públicas.** El severo ajuste del gasto fiscal no ha logrado compensar el desplome de los ingresos. El importante déficit de los últimos años ha aumentado el endeudamiento público hasta niveles preocupantes, más aún teniendo en cuenta el elevado peso de la deuda en divisas. En consecuencia, la sostenibilidad de la deuda es muy vulnerable ante, por ejemplo, nuevas devaluaciones, algo que es probable que ocurra en los próximos meses. Así pues, no se puede excluir la posibilidad de que el Estado tenga problemas en el pago de sus compromisos a medio plazo.

**Deterioro de la balanza de pagos.** El déficit externo se ha financiado, principalmente, mediante la emisión de deuda. Se espera una ligera corrección en el presente año, hasta el entorno del 2% del PIB. Aunque las reservas se mantienen por encima del mínimo recomendado, resulta preocupante la intensa erosión en los últimos años.

**Deuda externa.** Continúa en niveles manejables, gracias a que el punto de partida era muy reducido. El riesgo de insostenibilidad es relevante, dado el ritmo de crecimiento y la probabilidad de que Angola tenga que volver a devaluar.

## 1. SITUACIÓN POLÍTICA

- ➡ Fin del “reinado” de Dos Santos. Tras casi 40 años al frente del país, José Eduardo dos Santos renunció a optar a un nuevo mandato. El perfil de su sucesor, Lourenço, hombre fuerte del partido del gobierno, auguraba un relevo continuista; sin embargo, en apenas unos meses el nuevo presidente ha apartado de las instituciones a buena parte del círculo de confianza de Dos Santos, incluyendo a sus hijos.
- ➡ A pesar de que Lourenço cuenta con el respaldo mayoritario del partido y de las fuerzas armadas -dado que, de lo contrario, hubiera sido difícil el desmantelamiento del círculo de Dos Santos en tan poco tiempo-, no se puede descartar la posibilidad de que el entorno del anterior presidente intente recuperar su influencia, lo que podría ser origen de tensiones dentro de la élite angoleña.
- ➡ Algunas medidas adoptadas por el nuevo gobierno denotan una cierta voluntad de cambio y disposición a corregir las principales debilidades del país. No obstante, todavía es pronto para valorar el grado reformista de Lourenço.
- ➡ Estrecha relación con los países lusoparlantes y, cada vez más, con China, principal acreedor y socio comercial.

Desde la independencia, en 1975, hasta el pasado año, la administración, el ejército, los medios de comunicación y el poder económico han estado controlados con firmeza por José Eduardo dos Santos y su partido, el MPLA (Movimiento Popular de Liberación de Angola).

Pese a ser un sistema multipartidista desde 2008, el marco político se asemeja, en la práctica, a un sistema de partido único. La oposición, muy debilitada tras el final del conflicto<sup>(1)</sup>, apenas tiene peso político, como consecuencia de las divisiones internas, la ausencia de un liderazgo sólido, y los obstáculos derivados del férreo control de los medios de comunicación y de las instituciones por parte del gobierno.

|                      |                           |
|----------------------|---------------------------|
| POBLACIÓN            | 29,8 mill. hab.           |
| RENTA PER CÁPITA     | 3.330 \$                  |
| RENTA PER CÁPITA PPP | 6.060 \$                  |
| EXTENSIÓN            | 1.246.700 km <sup>2</sup> |
| RÉGIMEN POLÍTICO     | Rep. Presidencial         |
| CORRUPCIÓN           | 167/180                   |
| DOING BUSINESS       | 175/190                   |

La ausencia de alternancia ha consolidado un marco político relativamente estable. Esto ha estado acompañado, desde el fin de la guerra civil en 2002, de un extraordinario crecimiento económico, impulsado por el auge de la industria de los hidrocarburos. En poco más de una década Angola pasó de ser un país de renta baja, y destrozado por el conflicto civil, a disfrutar de un nivel de renta medio alta, erigiéndose como la tercera mayor economía de África Subsahariana.

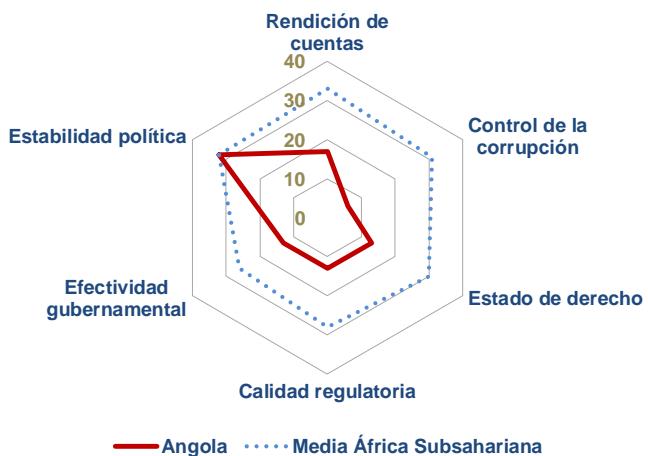
(1) Angola fue la principal colonia africana portuguesa, hasta su independencia tras la llamada “Revolución de los Claveles” de Portugal, en 1975. Los tres grupos nacionalistas que se habían levantado en armas contra la metrópoli (el MPLA, el FNLA, y la UNITA) formaron entonces un gobierno de unidad. Sin embargo, esos tres grupos, de bases étnicas y ideológicas diferentes, pronto entraron en conflicto entre ellos, lo que desembocó en una guerra civil. La lucha se produjo, principalmente, entre el MPLA, que tomó el control de la capital y del gobierno, y la UNITA. Ambos bandos recibieron ayuda internacional, convirtiendo el conflicto en un frente más de la Guerra Fría. Así, EEUU aportó un importante volumen de armas y financiación a la UNITA, si bien nunca estuvo cerca de los 1.000 mill. \$ anuales que se estima que llegó a aportar la URSS al MPLA, ni de los 40.000 soldados que mantuvo Cuba en Angola. La muerte en 2002 del dirigente de la UNITA, Jonas Savimbi, fue el punto de inflexión para alcanzar el acuerdo definitivo de paz poco tiempo después. Se estima que la guerra civil dejó millón y medio de muertos y cuatro millones de desplazados.

Sin embargo, este desarrollo se ha caracterizado por la desigualdad, como consecuencia, en gran medida, del desarrollo de redes clientelares y el enquistamiento de la corrupción en cotas elevadísimas. Angola se sitúa, de forma habitual, en las últimas posiciones en el Índice de Transparencia (puesto 167 de un total de 180 países en 2017). Las deficiencias del marco político también se evidencian en el Índice de Buen Gobierno del Banco Mundial, donde se sitúa muy por debajo de la media regional en todas las variables, a excepción de la estabilidad política. Destaca, especialmente, el resultado en el control de la corrupción, donde el Banco Mundial le otorga apenas 6 puntos de 100 posibles.

En consecuencia, pese a los progresos registrados durante la etapa de intenso crecimiento económico, un tercio de la población sigue viviendo por debajo del umbral de la pobreza. De igual forma, Angola se encuentra en la parte baja del Índice de Desarrollo Humano, en el puesto 160 de un total de 188 países, donde resalta la elevada mortalidad infantil y una esperanza de vida de apenas 52 años.

Estas cifras no resisten comparación con la riqueza de la élite angoleña, escenificada en la hija del ex presidente, Isabel dos Santos, la mujer más rica de África según Forbes, con un patrimonio personal estimado en unos 3.000 mill. \$. Isabel dos Santos ha construido un importante imperio empresarial en Angola, con ramificaciones a nivel internacional y, en particular, en Portugal.

### Índice de buen gobierno 2017



Fuente: Banco Mundial

## EL OCASO DE LOS DOS SANTOS

La salida de José Eduardo dos Santos al frente del Ejecutivo en 2017 constituye uno de los hitos más importantes de la historia reciente de Angola, y pone fin al segundo mandato más largo de un Jefe de Estado africano después de Teodoro Obiang, presidente de Guinea Ecuatorial<sup>(2)</sup>. Eduardo dos Santos podía haber optado a un nuevo mandato, dado que el límite de dos legislaturas, aprobado en la reforma constitucional de 2010, le permitía gobernar hasta 2022. La renuncia a

(2) José Eduardo dos Santos ha gobernado de manera ininterrumpida desde 1979.

participar en unos nuevos comicios obedeció -según la hipótesis más generalizada- a su frágil estado de salud.

En principio se barajó la posibilidad de que la sucesión recayese sobre un familiar, en particular, su hijo José Filomeno o su hija Isabel; sin embargo, finalmente, se nombró a un dirigente destacado del MPLA, Joao Lourenço, entonces ministro de Defensa, con escasa experiencia de gobierno, pero militar de carrera y hombre fuerte dentro del partido. Según parece, la candidatura de los hijos de Dos Santos no se veía con buenos ojos por parte de la jerarquía política y militar, que recelaba de la consolidación, cada vez más acentuada, de la familia del ex presidente en las instituciones. El nombramiento de Lourenço podría entenderse, pues, como un compromiso entre el presidente, el partido y el ejército, en el que los hijos de Dos Santos mantendrían, en principio, sus puestos como cabeza de Sonangol en el caso de Isabel, y como gestor del Fondo Soberano en el caso de José Filomeno.

Los comicios transcurrieron sin grandes sobresaltos. Aunque el MPLA logró un resultado algo peor respecto a las elecciones de 2012, consiguió revalidar la mayoría absoluta, con el 60% de los votos. En segundo lugar se situó la UNITA, que mejoró ligeramente sus resultados (25%, frente al 19% en 2012).

La victoria de Lourenço, persona de confianza de Eduardo dos Santos, auguraba un escenario continuista; sin embargo, desde su toma de posesión, el pasado septiembre, el nuevo presidente ha apartado de las instituciones angoleñas a buena parte del círculo de confianza del anterior mandatario. A las pocas semanas de su investidura se cancelaron los contratos de la televisión pública con la compañía publicitaria perteneciente a dos de los hijos del ex presidente. Después, cesó a varios altos cargos de la policía y de los servicios de inteligencia.

El mayor golpe al corazón del imperio de Dos Santos llegó en noviembre, cuando destituyó a Isabel dos Santos de la presidencia de la empresa pública de petróleo, Sonangol, que, a día de hoy, es un enorme conglomerado empresarial que incluye empresas en el sector petroquímico, transporte, seguros y banca, entre otros. En una economía completamente dependiente de los hidrocarburos, la compañía petrolera constituye la joya de la corona, por lo que controlar sus ingresos es sinónimo de controlar los recursos del país. Se especula con la posibilidad de que el cese respondiera a una medida para enderezar la salud financiera de la empresa. Según esta hipótesis, Sonangol estaría atravesando severos problemas de liquidez, hasta tal punto de que las compañías extranjeras que operan en el sector petrolífero angoleño advirtieron a Lourenço de que su continuidad en el país corría peligro si no se aplicaban medidas correctivas. El siguiente paso contra los intereses de Isabel podría ser la subasta de una nueva licencia para operar en el sector de las telecomunicaciones, lo que reduciría el monopolio de la compañía Unitel, uno de los principales activos de su cartera industrial<sup>(3)</sup>. Otro de los hijos que disputaba la carrera sucesoria, José Filomeno dos Santos, también ha sido apartado de su cargo al frente del fondo soberano.

Este cambio tan vertiginoso en la administración resulta enormemente relevante, pero aún resulta más significativa la reciente apertura de procesos judiciales contra miembros del anterior gobierno, entre ellos el propio José Filomeno dos Santos. La fiscalía angoleña investiga al hijo del ex presidente y al antiguo gobernador del Banco Central por el supuesto desvío de 500 mill. \$ desde

---

(3) Unitel concentra más del 70% del mercado.

el fondo soberano<sup>(4)</sup>. La justicia también investiga -en otro caso- al antiguo Jefe del Estado Mayor, el general Sachipengo Nunda, junto con otros altos cargos, por la supuesta negociación de una línea de crédito fraudulenta de nada menos que 50.000 mill.\$.

La investigación de importantes personalidades de la Administración y, especialmente, de la familia del ex presidente Dos Santos era algo impensable hace escasos meses. Estos acontecimientos conducen a un escenario completamente nuevo, en el que no sería extraño que se abrieran nuevos procesos judiciales contra altos cargos de la anterior Administración en los próximos meses, teniendo en cuenta la elevada corrupción que adolece el país.

Las actuaciones contra los intereses de la familia Dos Santos han sido acogidas favorablemente por la opinión pública. Estas medidas han resultado sorprendentes tanto por su alcance como por su celeridad. Cabe pensar que Lourenço cuenta con un amplio apoyo del MPLA y de las fuerzas armadas ya que, de lo contrario, difícilmente podría haberlos aplicado. No obstante, aunque hayan pasado ya varios meses, no se puede excluir la posibilidad de que la familia del ex presidente intente aunar apoyos dentro de la élite angoleña para expulsar a Lourenço y defender sus intereses<sup>(5)</sup>. El equilibrio de fuerzas entre ambos bandos -o, más bien, el desequilibrio- resulta complejo de medir, por lo que no se puede descartar ningún escenario.

La segunda incógnita es hasta dónde llegará la agenda reformista de Lourenço. Los últimos acontecimientos respaldan el objetivo reiterado por el presidente de luchar contra la corrupción. Sin embargo, aún no está claro si las acciones del nuevo gobierno se limitarán al trasvase de poder entre el círculo de confianza de Dos Santos al entorno de Lourenço o, si por el contrario, se enmarcan dentro de un plan más ambicioso para luchar contra la corrupción, combatir los monopolios y mejorar el deficiente clima de negocios. Tampoco parece que el nuevo gobierno vaya a aprobar medidas de calado para que el marco político converja hacia un sistema democrático con opciones reales de alternancia.

### REESTRUCTURACIÓN DE LA ADMINISTRACIÓN

En estos meses Lourenço ha despedido al menos a 60 altos cargos. Entre otros, cabe destacar:

- Isabel dos Santos, Presidente de Sonangol.
- José Filomeno dos Santos, Presidente del Fondo Soberano.
- Manuel Vicente, Vicepresidente Ejecutivo.
- Manuel Hélder, Ministro de Estado.
- Valter Filipe, Gobernador del Banco Nacional de Angola.
- Ambrósio de Lemos, Comandante general de la Policía Nacional.
- Antonio José María, Jefe del Servicio de Inteligencia y Seguridad Militar.
- Cese del Consejo de Administración de la empresa pública de diamantes, Endiama.

También se cancelaron los contratos de la televisión pública con la compañía de los hermanos Welwitschia y José Paulino dos Santos.

(4) La justicia angoleña ha retirado el pasaporte a José Filomeno para evitar la salida país.

(5) De momento José Eduardo dos Santos continúa siendo el presidente del MPLA. Sin embargo, su posición al frente del partido podría finalizar en unos meses; ya que se baraja la posibilidad de que el MPLA nombre a Lourenço presidente del partido en el congreso que celebrará en septiembre.

## BUENAS RELACIONES EXTERIORES

---

Para Angola las relaciones internacionales han sido especialmente relevantes, en particular para sostener el esfuerzo bélico durante la guerra civil. En aquel momento, el apoyo ruso y el cubano fueron vitales en la victoria del MPLA. Tras el final de la guerra fría, Angola logró establecer lazos con el bloque ganador, que se consolidaron aún más a partir del final del conflicto civil, en 2002, y también gracias al interés que despertó el auge económico y petrolero de esta nación. Igualmente, animado por dicho auge petrolero, el país decidió entrar en la OPEP en 2007.

En la actualidad, Luanda considera a cuatro socios como estratégicos: China, Portugal, Brasil y EEUU. China ha adquirido un peso enorme en la última década, en la que ha ido aumentando sus compras de petróleo angoleño hasta llegar a copar la mitad del mercado. Además, ha participado en numerosos proyectos de infraestructuras, y se ha convertido en el principal acreedor. Cabe resaltar que algunos de los proyectos chinos han sido planeados, financiados y ejecutados casi íntegramente por empresas y trabajadores del país asiático, lo que reduce el impacto efectivo sobre la economía angoleña. De hecho, se estima que Angola ha sido el país africano con mayor presencia de trabajadores chinos, que pudieron llegar a más de 250.000, la mayoría empleados por las empresas chinas presentes en el mercado angoleño (medio centenar públicas y otras 400 privadas). Sin embargo, la crisis que atraviesa el país podría haber llevado a cerca de 200.000 trabajadores y a muchas compañías del gigante asiático a dejar Angola.

Luanda mantiene una relación cercana con Portugal y Brasil, naciones lusoparlantes con quienes le unen lazos históricos. Más de 2.000 empresas de capital luso y alrededor de 300.000 ciudadanos portugueses están en el país africano. La inversión angoleña reciente en Portugal ha sido muy relevante, ha afectado a todos los sectores y, en particular, a las grandes empresas<sup>(6)</sup>; tanto es así que la prensa lusa e internacional han comentado que ahora es Portugal quien se está convirtiendo en colonia angoleña. En algunas ocasiones han surgido roces, como en 2013, cuando se inició una investigación por supuestas corruptelas de dirigentes angoleños, posteriormente archivada.

Las relaciones con otros países africanos son, en general, favorables. Con Sudáfrica tienen sobre todo relevancia las relaciones económicas. Ambos países forman parte de la Comunidad de Desarrollo del África Austral (SADC, por sus siglas en inglés), aunque Angola rechazó integrarse en la Unión Aduanera del África Austral (SACU). En cambio, con otros países lo más significativo es la influencia política. Cabe destacar que la bonanza económica ha convertido al país en una potencia regional relevante, que, además, cuenta con un ejército de tamaño notable a raíz de la guerra civil. En consecuencia, el ejército angoleño ha participado en diversos conflictos internos que se han desarrollado en África Subsahariana. En algunos casos, como en Costa de Marfil o Guinea Bissau, con resultado desalentador. En otros con mejor suerte, como en la guerra civil de la República del Congo, en la que las tropas angoleñas jugaron un papel notable en la victoria de Sassou Nguesso. Angola también intervino en el conflicto en la R.D. del Congo, a favor de Laurent Kabila, padre y predecesor del actual presidente. En la actualidad, el control fronterizo con los Congos se ha convertido en una prioridad, a causa de los flujos de inmigración y también por la disputa marítima concerniente a los yacimientos situados en la región de Cabinda, en donde,

---

(6) Destaca la entrada angoleña en Galp (petrolera), BIC, BCP y BPI (banca), y NOS (telecomunicaciones), en todos estos casos por compañías relacionadas con Isabel dos Santos.

además, hay movimientos independentistas, que no obstante apenas tienen peso político, en gran parte por el fuerte control que ejerce Luanda.

## 2. ECONOMÍA: EN MANOS DEL PETRÓLEO

- ➡ El despegue de la industria petrolífera, tras el fin de la guerra civil, disparó el crecimiento económico de Angola, que se ha consolidado como la tercera mayor economía de África.
- ➡ El auge de los hidrocarburos, el pésimo clima de negocios y la sobrevaloración de la moneda han conducido a una total dependencia del petróleo.
- ➡ Además del hundimiento de los precios del petróleo, la industria angoleña se enfrenta al agotamiento de los pozos maduros. En consecuencia, la producción se ha reducido progresivamente desde el máximo alcanzado en 2008. Algunos organismos prevén un descenso aún mayor en los próximos años.

|                 |         |
|-----------------|---------|
| PIB (mill.\$)   | 124.209 |
| CRECIMIENTO PIB | 0,7%    |
| INFLACIÓN       | 26,3%   |
| SALDO FISCAL    | -6%     |
| SALDO POR C/C   | -4,5%   |

Datos a 2017

El petróleo es la base fundamental de la economía, y ha sido prácticamente el único motor de crecimiento desde que comenzaron las explotaciones petroleras en los años 50. El final de la guerra civil, en 2002, permitió intensificar la extracción, en un momento, además, en el que los precios del crudo comenzaron a repuntar de forma extraordinaria. La estabilidad política y la favorable actitud del gobierno frente a los inversores extranjeros contribuyeron también a atraer

inversión externa. Como consecuencia, la extracción de crudo se duplicó entre 2002 y 2008, acercándose a los 2 millones de barriles al día (b/d). El aumento de la producción junto con el ciclo de precios altos de las materias primas condujo a un crecimiento extraordinario en la pasada década, y Angola se situó entre los países con mayor renta per cápita de África Subsahariana, muy por encima de la media de la región (3.330 mill.\$ en 2017, dos veces el promedio del continente).

El petróleo aporta casi un 40% del PIB, un 95% de las exportaciones y el 75% de los ingresos públicos. En cambio, el peso de los hidrocarburos en términos laborales es muy bajo, ya que apenas aportan un 1% del empleo que, además, en buena medida se cubre con foráneos por la falta de capital humano local.

La actividad se controla a través de la petrolera estatal Sonangol, que tiene el monopolio de la distribución y participa mayoritariamente en casi todos los yacimientos, habitualmente colaborando con empresas como Exxon, Chevron Texaco, BP, ENI o Sinopec. La compañía angoleña ha ido expandiendo sus actividades hacia sectores relacionados con la explotación de hidrocarburos, como transporte marítimo o actividades químicas, pero, también, hacia otros ámbitos variopintos, como las telecomunicaciones, inmobiliario, finanzas, o incluso un equipo de fútbol<sup>(7)</sup>. La vertiginosa expansión se sustentó, en gran medida, en la emisión de deuda. El rápido crecimiento del

(7) Sonangol entró como accionista mayoritario (35%) en el capital del mayor banco del país (BESA), heredero del otrora Banco Espíritu Santo Angola. También cuenta con el 9% en la segunda entidad, el Banco Angolano de Investimentos, así como el 30% del Banco Millennium Angola (8º del país).

endeudamiento ha obligado al gobierno a inyectar capital en la empresa pública para garantizar su sostenibilidad.

La mayor parte de las extracciones petrolíferas de Angola se realizan 'off-shore', en la plataforma continental y en aguas profundas. El coste de producción varía ampliamente en función de cada explotación. A nivel global, la media del coste de producción de los proyectos en plataforma continental y en aguas profundas se encuentra entre 40 y 53 \$/b, respectivamente, cifras que podrían ser un buen indicador de por dónde podrían estar situados los costes de producción de los yacimientos angoleños.

Además del desplome de los precios del crudo desde 2014, la industria de hidrocarburos angoleña se enfrenta a otro enorme desafío: el agotamiento de los pozos maduros. Si bien en los últimos años han entrado en funcionamiento algunos proyectos, no han sido suficientes para compensar el descenso de la producción en los yacimientos más antiguos y, en consecuencia, el volumen de extracción ha caído en más de 200.000 b/d desde el pico alcanzado en 2008. El año pasado la producción se situó en 1,7 mill. b/d, como consecuencia del acuerdo alcanzado en el marco de la OPEP (noviembre de 2016); pero es muy posible que, independientemente de dicho compromiso, la extracción hubiera descendido igualmente<sup>(8)</sup>. De hecho, en lo que llevamos de año Angola ha producido una media de 1,52 mill. b/d, por debajo del límite acordado con la OPEP. Se espera que estas cifras mejoren algo en el segundo semestre del año, con la entrada en funcionamiento del proyecto en aguas ultra profundas de Kaombo<sup>(9)</sup>.

El agotamiento de los pozos también se evidencia en el volumen de las reservas probadas, que ha descendido de forma ininterrumpida y en 2017 se situó en 8.300 millones de barriles, el nivel más bajo de la última década. Al ritmo actual de producción las reservas se agotarán dentro de 14 años. La gran esperanza del país reside en los denominados yacimientos *pre-salinos*, con una composición geológica similar a los de las costas de Brasil<sup>(10)</sup>. En el mejor de los casos, se calcula que estos campos podrían triplicar las actuales reservas, hasta 30.000 millones de barriles, lo que alargaría mucho el horizonte de producción. Sin embargo, no es seguro que estos yacimientos lleguen a explotarse, como consecuencia de las dificultades técnicas y la elevada suma de inversión necesaria. El avance en los últimos años ha sido menor de lo esperado debido, en parte, a la ralentización del ritmo de inversión como consecuencia del desplome de los precios del petróleo. Así pues, resulta incierto tanto el tamaño real de los yacimientos como su viabilidad.

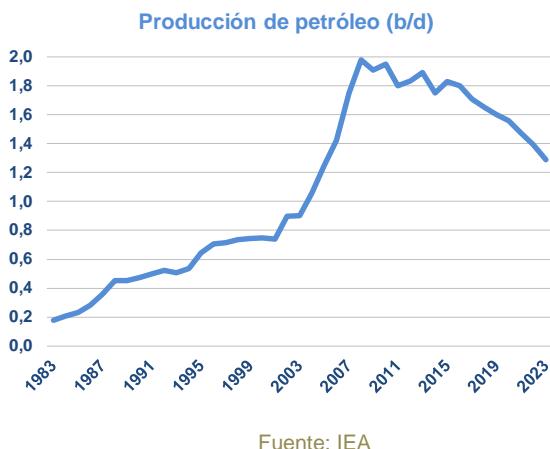
De ello dependerá, en buena medida, el comportamiento del sector en la próxima década. Algunas fuentes, como la Agencia Internacional de la Energía (IEA), no son muy optimistas y consideran que la entrada en funcionamiento de los nuevos proyectos será insuficiente para compensar la caída en los pozos maduros. Así, la IEA estima que el volumen de extracción podría descender más de un 20% para 2023, hasta 1,29 mill. b/d.

---

(8) Angola se comprometió a recortar la producción en 78.000 b/d,

(9) La compañía que lidera la explotación, la francesa Total, espera alcanzar en la segunda mitad de 2018 un volumen de extracción de 100.000 b/d. Se calcula que en un futuro la producción podría situarse en torno a los 230.000 b/d.

(10) Según la teoría de la deriva continental, antes de la ruptura de Gondwana, lo que hoy es la costa angoleña limitaba con las cuencas brasileñas de Santos y Campos, zonas con amplias reservas de petróleo. Se considera pozos pre-salinos a los campos ubicados en aguas ultra profundas, por debajo de 2.000 metros de agua y varios kilómetros de capas de sal.



El negocio de “downstream” (refino) se encuentra poco desarrollado. Angola únicamente cuenta con una refinería, construida hace más de 60 años, con capacidad de procesamiento de 60.000 b/d, cuyo elevado coste de funcionamiento hace que resulte más barato importar los productos del exterior. Recientemente se ha relanzado el proyecto para construir la refinería de Lobito, que aspira a alcanzar un volumen de refino de 400.000 b/d. Pese al atractivo del proyecto, cabe mantener cierta cautela sobre su construcción, prevista para 2022, ya que en varias ocasiones se ha congelado su desarrollo debido a los elevados costes, en torno a los 12.000 mill. \$.

Angola también cuenta con las terceras reservas de gas natural de África Subsahariana, estimadas en unos 300.000 mill.m<sup>3</sup>. Se trata de un sector infrautilizado debido a la carencia de infraestructuras. Con el objetivo de aprovechar dicha producción se llevó a cabo un ambicioso proyecto, valorado en 10.000 mill. \$, que contó con la participación de Sonangol y otras multinacionales energéticas, consistente en la construcción de una planta de licuefacción de gas en Soyo, con capacidad para producir y exportar 5,2 toneladas anuales. En 2013 se inauguró, pero poco después tuvo que ser cerrada para solventar problemas en el funcionamiento. En junio de 2016 comenzó de nuevo a exportar, aunque de forma intermitente.

## ESCASO DESARROLLO DEL RESTO DE SECTORES

El protagonismo del oro negro ha provocado el desplazamiento del resto de sectores del tejido económico. Angola es un claro exponente de la denominada “enfermedad holandesa”, fenómeno por el cual la exportación de una materia prima provoca una fuerte apreciación del tipo de cambio efectivo real, lo que laстра notablemente la competitividad de las empresas locales.

A esto hay que sumar un clima de negocios muy deficiente y la ausencia de un marco económico e institucional sólido. Aunque el MPLA abandonó su tradición marxista, y hoy en día las expropiaciones resultan poco probables, la iniciativa privada sigue afrontando dificultades enormes: la burocracia puede ser asfixiante, y los trámites son muy caros, lentos y complejos, casi imposibles de manejar sin contactos en los círculos de poder. Así, el informe Doing Business del Banco Mundial sitúa a Angola en el puesto 175 de 190 países. Las trabas institucionales sirven de barrera de entrada para competidores potenciales, y dan como resultado una estructura de mercado oligopólica y ligada al poder político. La consecuencia es una tasa de inversión muy reducida, que

solía ser del 15% del PIB, y que a raíz de la reciente desaceleración ha caído incluso más, a apenas un escasísimo 8% del PIB, frente a una media regional que ronda el 24%. Además, en el caso de Angola dos terceras partes es inversión pública, que levanta dudas respecto a su rentabilidad por la priorización de grandes proyectos que en ocasiones tienen más interés político que económico. Así pues, el deficiente clima de negocios y la “enfermedad holandesa” han contribuido al escaso desarrollo del resto de sectores.

La agricultura (cultivos de frutas, vegetales, caña de azúcar y café) apenas aporta el 6% del PIB; sin embargo, emplea a casi dos tercios de la población. El sector se caracteriza por su bajísima productividad. Además, únicamente se labra un tercio de la superficie cultivable, ya que todavía hay una extensa área que esconde minas colocadas durante la guerra civil.

El sector minero sí ha mostrado un buen comportamiento, especialmente la extracción de diamantes. Aunque ha perdido algo de peso -en su día fueron una fuente de ingresos tan importante como el crudo-, Angola continúa siendo uno de los mayores productores del mundo.

El resto de la estructura económica lo componen las manufacturas (contribuye con un escaso 4% del PIB), la construcción (10%) y los servicios, (40% del PIB), donde destacan la actividad inmobiliaria, las finanzas y los servicios públicos.

### 3. BAJO LOS EFECTOS DEL PETRÓLEO BARATO

- ➡ La abrupta caída de los ingresos de la industria petrolera se ha trasladado con rapidez a la economía real. Una de las principales vías de contagio ha sido el severo ajuste presupuestario y la acumulación de atrasos por parte del sector público.
- ➡ A esto se ha unido el debilitamiento de la moneda local, el kwanza. Las autoridades optaron, inicialmente, por la utilización de las reservas para mantener la cotización de la divisa. La rápida erosión de éstas obligó al gobierno a sostener el kwanza mediante controles de capitales y el establecimiento de un sistema de priorización de importaciones, lo que ha obstaculizado la actividad económica. Estas medidas no han logrado mantener el kwanza, que desde 2014 ha perdido gran parte de su valor. No se descartan nuevas devaluaciones a lo largo del año.
- ➡ La elevada sensibilidad de los precios a las variaciones del tipo de cambio ha disparado la inflación.
- ➡ El crecimiento ha fluctuado en función del comportamiento del crudo. En 2016, cuando el petróleo cayó por debajo de los 30 \$, el PIB se contrajo un 1%. Desde entonces, el repunte de la cotización de los hidrocarburos ha suavizado algo las turbulencias. Para 2018 se espera un crecimiento por encima del 2% del PIB.
- ➡ El negocio bancario se centra en la concesión de crédito a instituciones públicas, principalmente emisiones del Estado. La crisis económica de los últimos años ha deteriorado la salud del sector. El nivel de solvencia de las entidades es, en líneas generales, elevado; sin embargo, resulta preocupante el ascenso de la tasa de morosidad, por encima del 28%.

La elevada dependencia del petróleo se convierte en un elemento perverso cuando las condiciones del mercado se vuelven adversas, como ha ocurrido desde el segundo semestre de 2014, cuando

comenzó el desplome de los precios. En poco más de año y medio la cotización del crudo perdió cerca de tres cuartas partes de su valor<sup>(11)</sup>. Como resultado, los ingresos del sector descendieron más de un 60% en el periodo 2013-2016. Si bien el repunte de los precios desde mediados de 2017 ha mejorado ligeramente la situación del sector, los ingresos obtenidos equivalen a algo menos de la mitad que hace una década.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de EIA

Este desplome se ha trasladado en primer lugar al sector público. La caída de los ingresos ha obligado a las autoridades a aplicar un severo ajuste fiscal. Además, ha provocado la acumulación de atrasos en el pago tanto a proveedores locales como a filiales de empresas extranjeras, con el consiguiente efecto multiplicador en la cadena de impagos.

La segunda vía de transmisión se ha producido a través de la moneda local, el kwanza. El hundimiento del crudo (95% de las exportaciones) presionó fuertemente la cotización de la divisa. El gobierno respondió a este nuevo escenario sosteniendo artificialmente el kwanza, mediante la utilización de las reservas. Sin embargo, a finales de 2015 tuvieron que abandonar esta política ante la rápida caída de éstas (descendieron cerca del 20% en un año). A partir de entonces se han aplicado medidas excepcionales. Entre otras, se ha obligado a las empresas del sector petrolífero a operar a través de bancos angoleños y en moneda local, y se ha establecido un sistema de priorización de las importaciones (alimentos, medicamentos, etc.). También se han incrementado en sucesivas ocasiones los tipos de interés; sin embargo, el alcance de esta medida es limitado, debido a la reducida penetración del sistema bancario y al elevado efecto “crowding out”, como consecuencia del total protagonismo del sector público en la economía<sup>(12)</sup>.

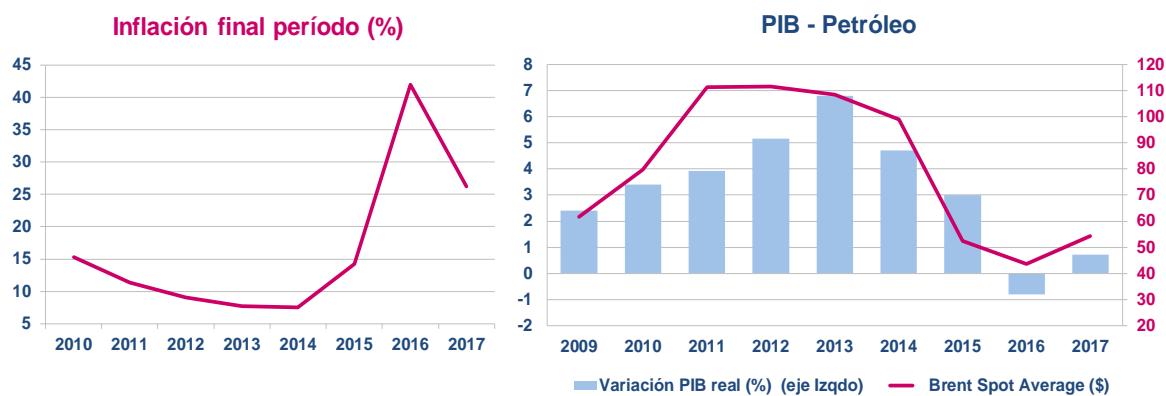
Estas medidas han resultado insuficientes para mantener la cotización del kwanza. Desde 2014 el cruce con la divisa estadounidense se ha duplicado, por encima de los 245 (USD/AOA). En una economía donde se importa gran parte de los bienes que se consume, la debilidad de la moneda se ha trasladado rápidamente al nivel de precios. Esto se ha acentuado, además, con el establecimiento de controles de capital, lo que ha disparado la actividad del mercado paralelo, donde el dólar se cambia con una prima superior al 100% respecto a la conversión oficial.

(11) En enero de 2016 el petróleo descendió hasta los 26 \$.

(12) La última revisión de los tipos se produjo a finales de 2017, cuando el Banco Central aumentó el interés de referencia en dos puntos porcentuales, hasta el 18%.

La inflación ha oscilado en paralelo a la variación de los precios del crudo. Así, en 2016, cuando el petróleo tocó suelo, la inflación se disparó por encima del 40%. La mejora de los precios desde entonces ha suavizado las presiones inflacionistas y, a finales de 2017, la variación de precios se moderó hasta el 26%, un nivel todavía elevado<sup>(13)</sup>.

Los numerosos efectos del declive de las materias primas provocaron que el PIB se contrajera en 2016, alrededor del 1% del PIB. El pasado año Angola registró de nuevo tasas de crecimiento positivas, en línea con el comportamiento de los hidrocarburos; ahora bien, a un ritmo discreto, en torno al 0,7%.



Fuente: FMI, IEA

## 2018: UN RESPIRO EN MEDIO DE LA TEMPESTAD

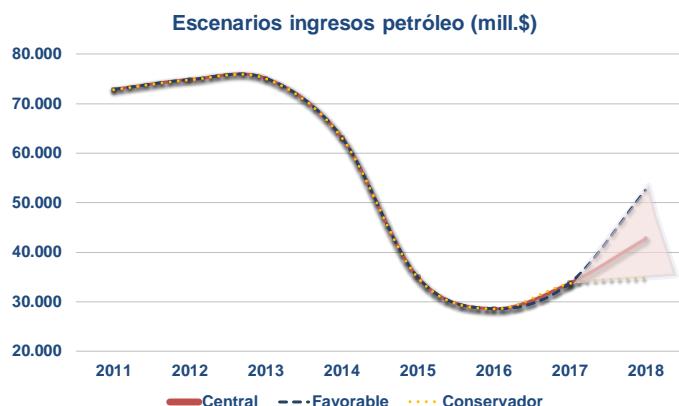
La evolución en el presente ejercicio está marcada, como no puede ser de otra forma, por su único motor de crecimiento. Por el lado de la producción Angola logrará, en el mejor de los casos, mantener los niveles alcanzados en 2017, en virtud del acuerdo suscrito con la OPEP. Sin embargo, no se puede descartar la posibilidad de que los nuevos proyectos no logren compensar la caída de los pozos maduros; en ese caso, el nivel de producción podría situarse cercano a los 1,5 mill.b/d.

El comportamiento de los precios es más incierto, como suele ser habitual. La mejora de la cotización del petróleo, desde que tocó suelo a principios de 2016, ha impulsado notablemente la producción de la industria de los hidrocarburos no convencionales en EEUU<sup>(14)</sup>, que ha más que compensado el recorte de la OPEP. La flexibilidad del *fracking* estadounidense para aumentar la extracción en cuanto suben los precios por encima de los costes de producción presionó a la baja el precio del barril a lo largo de 2017, por debajo de los 60 \$. Este elemento ha perdido fuerza en la formación de precios en los últimos meses y, en cambio, la principal variable que explica las oscilaciones del crudo, en estos momentos, es la geopolítica. Así pues, la creciente tensión en Oriente Medio ha presionado al alza los hidrocarburos, por encima de los 75 \$, un nivel no

- 
- (13) La corrección del exceso de oferta en el mercado de los hidrocarburos, como consecuencia del recorte de la producción de la OPEP, ha contribuido en buena medida al incremento de los precios del crudo en el último año.
- (14) La producción de petróleo aumentó en 1 mill b/d en EEUU el pasado año. Se calcula que en 2018 el volumen de extracción podría incrementarse en 1,5 mill.b/d.

alcanzado desde 2014. Los cambios en la región (véase la salida de EEUU del pacto nuclear con Irán) ha motivado una revisión de las estimaciones y, hace escasos días, la Agencia de Información de la Energía de Estados Unidos (EIA) ha elevado la previsión del precio promedio del barril del Brent a 71 \$ en 2018 y 68 \$ en 2019<sup>(15)</sup>.

Dada la volatilidad que caracteriza a los precios de los hidrocarburos, donde interactúan numerosos elementos contrapuestos, es altamente complejo anticipar su evolución. Pese a ello, y teniendo en cuenta su importancia en la economía angoleña, resulta interesante calcular, en un ejercicio orientativo, el intervalo en el que podrían situarse los ingresos del sector en 2018 en función de la producción y el precio. En el escenario más conservador, en el que la producción desciende respecto al pasado año y los precios se sitúan alrededor de los 60 \$, los ingresos se mantendrían estables respecto a los de 2017. En la hipótesis más favorable, donde Angola consigue mantener el volumen producción y la cotización del barril se estabiliza en torno a los 80 \$, la facturación podría superar los 50.000 mill.\$, un 50% superior a la de 2017; eso sí, continuaría estando lejos de los ingresos registrados en la década pasada.



| Escenarios  | Producción (b/d) | Precio medio | Ingresos aproximados (mill.\$) |
|-------------|------------------|--------------|--------------------------------|
| Central     | 1.650.000        | 71           | 42.760                         |
| Favorable   | 1.797.000        | 80           | 52.502                         |
| Conservador | 1.520.000        | 63           | 34.952                         |

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la EIA y la IEA

También influirá en el comportamiento de la economía, aunque en mucho menor grado, la política económica del nuevo gobierno. Una de las principales medidas adoptadas ha sido la mayor flexibilidad del tipo de cambio. Desde este año, la cotización del kwanza se establece a partir de las subastas convocadas por el Banco Nacional de Angola, donde los bancos comerciales pueden pujar con un intervalo entre el +/- 2% respecto al valor de la anterior subasta. El nuevo sistema ha conducido a una depreciación del 40% de la moneda local en lo que llevamos de año, hasta los 245 kwanzas por dólar. No se descarta que el valor de la moneda siga descendiendo en los próximos meses, teniendo en cuenta la enorme divergencia con la cotización en el mercado paralelo (por encima de los 400 USD/AOA). El acercamiento a un tipo de cambio más “realista”

(15) En el informe previo, publicado en abril, la EIA estimaba un precio medio de 63 \$ para 2018.

debería contribuir a la normalización de la actividad económica en los sectores no relacionados con los hidrocarburos; en el lado negativo, empeorará los ratios de endeudamiento del país y elevará el coste de la deuda en moneda extranjera.



Fuente: Xe

Esta medida se enmarca dentro del Plan de Estabilización Macroeconómica (PEM), diseñado por el nuevo Ejecutivo, para mejorar el clima de negocios y diversificar el tejido productivo. Aparte de lo mencionado en el tipo de cambio, el gobierno ha aprobado medidas para favorecer la entrada de capital extranjero (se ha eliminado la obligación de que el Estado ostente el 35% de las acciones de las filiales de empresas extranjeras en Angola). También podría contribuir positivamente a la actividad económica el nuevo código aduanero que entrará en vigor en agosto. El cambio normativo simplificará, aparentemente, la burocracia a la que están sujetos los intercambios comerciales y reducirá los aranceles aplicados a determinados bienes (maquinaria y alimentación, entre otros)<sup>(16)</sup>.

Otro elemento a destacar es la negociación con el FMI de un programa Policy Coordination Instrument (PCI). La suscripción del acuerdo -de producirse- respaldaría sustancialmente el compromiso reformista de Lourenço, a diferencia de la anterior administración, reacia a someterse a la supervisión del Fondo<sup>(17)</sup>.

En cualquier caso, los hidrocarburos seguirán siendo el elemento fundamental que explica el comportamiento de la economía. La reciente escalada de los precios constituye un valiosísimo balón de oxígeno para Angola, que acelerará el crecimiento económico, según Fitch y el FMI, hasta el 2% del PIB. No obstante, cabe matizar que estas previsiones fueron realizadas antes de los últimos acontecimientos en Oriente Medio, por lo que el crecimiento de Angola podría ser, finalmente, algo mayor<sup>(18)</sup>.

- 
- (16) Actualmente los aranceles alcanzan, en algunos casos, el 50%.
- (17) Hace unas semanas el FMI comunicó haber recibido una solicitud de Angola para establecer negociaciones para la firma de un programa PCI. El objetivo de este tipo de programas es colaborar con los países en el diseño e implantación de una agencia reformista para reducir los principales desequilibrios y mejorar la estabilidad macroeconómica. Aunque el programa no incluye asistencia financiera, los estándares fijados para el cumplimiento del acuerdo son similares a los establecidos en programas que sí incluyen préstamos otorgados por el Fondo.
- (18) Las estimaciones del FMI se basan en un precio medio del petróleo en 2018 de 64,7 \$/b.

En definitiva, las perspectivas son favorables a corto plazo. Sin embargo, asegurar un escenario positivo a medio plazo es complejo. Si bien es cierto que los factores geopolíticos tienen una gran incidencia en la formación de precios del petróleo, no se puede ignorar la importancia de la irrupción del *fracking*, que se ha traducido en un importante aumento de la producción en EEUU. Así, cabe contemplar la hipótesis de que este cambio estructural del mercado energético prevalezca, a medio plazo, sobre las presiones provocadas por la tensión geopolítica. Por tanto, no sería irracional un escenario en los próximos años con un precio del petróleo alejado de las cifras alcanzadas en la pasada década. Esto se une a los problemas intrínsecos de la industria energética angoleña, donde hay serias dudas acerca de la capacidad del país de mantener el volumen de producción. Por todo ello, no sería descabellado que los ingresos que obtiene Angola del crudo se sitúen de forma permanente bastante por debajo de los registrados hace unos años. En tal caso, cabría esperar un crecimiento del PIB a tasas que podrían considerarse reducidas.

## SISTEMA BANCARIO, LA CRISIS PASA FACTURA

El sector bancario presenta una estructura poco diversificada: las cinco principales entidades concentran tres cuartas partes de los activos. Al igual que en el resto de sectores de la economía angoleña, el peso del Estado es muy elevado. Además de los bancos públicos, buena parte de las principales entidades privadas cuentan con participaciones significativas de empresas públicas o de la élite angoleña.

La banca tiene un cierto grado de desarrollo; ahora bien, la actividad está muy concentrada en Luanda. Los residentes de la capital (30% del total) 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 cuenta bancaria. En líneas generales la actividad del sector está alejada del negocio tradicional bancario. En su mayoría los bancos canalizan el capital hacia la suscripción de deuda pública o depósitos en el banco central (cerca de la mitad de los ingresos). La concesión de préstamos se concentra en las empresas públicas, mientras que solo una de cada diez Pymes tiene acceso al crédito. Las deficiencias en la canalización del ahorro a la inversión constituyen una importante barrera de entrada y limitan el proceso de diversificación. Este diagnóstico se pone de manifiesto en el Índice Doing Business, donde Angola se sitúa tradicionalmente en los últimos puestos en la obtención de crédito (posición 183 de 190 países). La paralización de la financiación se ha acentuado a raíz de la crisis, ya que las entidades se están desplazando aún más hacia activos denominados en dólares y a la deuda emitida por el soberano.

La salud del sistema bancario comienza a generar dudas. Esto se debe a que, aunque la exposición directa de la banca al sector petrolífero es baja, la exposición indirecta es muy alta, ya que es el epicentro de la economía. Además de la desaceleración del PIB, el atraso en el pago a los proveedores también ha erosionado la sostenibilidad de las entidades. A todo ello se suma el cese de la actividad de corresponsalía de transacciones de numerosos grandes bancos internacionales, lo que entorpece los canales de crédito con el exterior.

En consecuencia, se ha disparado la tasa de morosidad, hasta un elevadísimo 28% de los activos. Pese a ello, el ratio de capital del conjunto del sector (en torno al 18%) continúa muy por encima del mínimo requerido (10%). No obstante, algunas entidades se encuentran en una delicada

posición de liquidez y de solvencia, como el gran banco público BPC, que ha sido reflotado por las autoridades<sup>(19)</sup>.

En definitiva, el sector está atravesando un periodo de dificultades. Si bien partía de una posición relativamente favorable, la situación se ha debilitado después de cuatro años de crisis y es posible que se produzcan nuevos procesos de reestructuración. Asimismo, es importante advertir del riesgo de la cada vez mayor exposición de las entidades financieras a la deuda pública, ya que intensifica el riesgo de contagio al sector bancario de una potencial crisis de deuda.

## 4. SECTOR PÚBLICO

- ➡ Los recursos públicos proceden en gran medida del petróleo. El fuerte ajuste presupuestario, principalmente en las partidas de inversión y de subsidios, ha sido insuficiente para compensar el desplome de los ingresos. En consecuencia, Angola ha registrado importantes déficits en los últimos años. Los problemas fiscales persistirán en 2018.
- ➡ Además del déficit, se han acumulado importantes atrasos en el pago a los proveedores, con el consecuente efecto multiplicador en la cadena de pagos.
- ➡ Los desequilibrios presupuestarios y las devaluaciones del kwanza han dado lugar a un fuerte incremento del endeudamiento público, hasta niveles que comienzan a ser preocupantes. El riesgo de insostenibilidad de la deuda se agrava con el elevado peso de la deuda denominada en divisas. Si hubiera nuevas devaluaciones, como es probable, la deuda podría superar el 80% del PIB.
- ➡ A principios de año se disparó la preocupación por la sostenibilidad de la deuda, después de que el gobierno anunciase que estaba estudiando la posibilidad de reestructurar sus obligaciones. El temor se alimentó, en gran medida, de la ausencia de detalles por parte de las autoridades. El incremento de los precios del petróleo ha mejorado algo la posición del soberano y, en los últimos meses, no ha habido nuevos rumores en esta línea. De hecho, la reciente emisión de eurobonos dio muestras de un cierto apetito inversor por parte de la comunidad financiera. En cualquier caso, no se puede descartar que en un futuro las autoridades tengan dificultades para cumplir con sus compromisos.

La política fiscal angoleña es un elemento clave, debido al protagonismo del sector público en la economía. Durante los años de guerra se caracterizaba por la opacidad, los altos déficits, las dificultades de financiación y el gran descontrol en torno a los presupuestos y su ejecución. Se recurrió masivamente a la monetización y, como resultado, Angola vivió episodios de hiperinflación en las últimas décadas del siglo XX. Tras el final de la guerra se fueron logrando algunas mejoras, facilitadas por el fuerte crecimiento, por una cierta moderación de los gastos militares, y también por las reformas que propició un acuerdo firmado con el FMI en 2009.

A pesar de dichas mejoras, la balanza fiscal sigue siendo muy frágil, en particular por la enorme dependencia del crudo (75% de los ingresos). El reducido peso del resto de los sectores obedece

(19) Recientemente Recredit, la entidad pública de gestión de activos, que podría considerarse como un “banco malo”, acordó adquirir un tercio de los activos problemáticos del BPC (algo más de 1.000 mill. \$). Recredit también está estudiando la compra de una cartera de activos tóxicos de similar tamaño a otras entidades del sector.

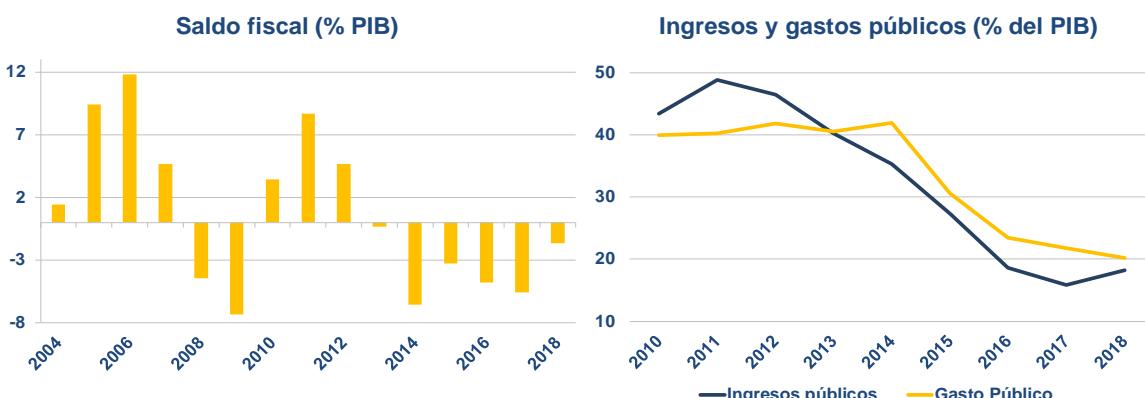
no sólo al protagonismo del crudo en la estructura del PIB sino, también, a la elevada evasión fiscal y la reducida presión impositiva.

Por tanto, las cuentas públicas adolecen de una notable sensibilidad a la volatilidad del oro negro. El hundimiento de los precios ha reducido a una tercera parte los recursos del Estado en el periodo 2013-2017. Aunque las autoridades han aplicado un severo recorte de los gastos -principalmente las partidas de inversión y las subvenciones-, ha sido insuficiente para compensar el desplome de los ingresos<sup>(20)</sup>. En consecuencia, las cuentas públicas han registrado un importante déficit en los últimos cuatro años (6% del PIB en 2017).

Para el presente año el comportamiento de las cuentas públicas dependerá, nuevamente, de la evolución de los hidrocarburos, dado que la aportación del resto de sectores en términos de PIB no ha registrado un cambio significativo en los últimos años. Así, en 2018 se espera una ligera corrección del desequilibrio fiscal, sustentado en el repunte del petróleo y la contención de los gastos (a excepción del pago de intereses, que se ha cuadriplicado desde 2014). El FMI estima, con un precio medio del petróleo de 64,7 \$ el barril de Brent, que el déficit se reducirá al 2% del PIB en 2018.

Si finalmente el crudo se mantiene por encima de los 70 \$, cabría esperar una mayor corrección del déficit, sin llegar, eso sí, al equilibrio, ya que algunas fuentes de la administración han sugerido que para ello se requiere un barril por encima de los 85 \$.

A medio plazo el gobierno está estudiando una reforma del sistema fiscal para mejorar la sostenibilidad de las cuentas públicas. La principal novedad para el próximo ejercicio es la introducción del IVA<sup>(21)</sup>. Otras medidas a largo plazo, de momento poco definidas, son: revisión de las subvenciones a los carburantes; mejora de la eficiencia en la inversión pública<sup>(22)</sup>; mayor colaboración con el sector privado en proyectos de infraestructuras; desinversión de activos de Sonangol; y lanzamiento de un programa de privatizaciones. La aprobación de estas medidas -sobre el papel razonable- es incierto. El compromiso de la administración con la sostenibilidad de las cuentas públicas se reforzará si, finalmente, se materializa el acuerdo PCI con el FMI.



- (20) En total los gastos se han reducido a la mitad en relación al PIB, hasta el 20%.
- (21) En una primera fase se aplicará únicamente a 373 compañías seleccionadas por el gobierno.
- (22) El FMI calificó a Angola en el último puesto, de un total de 104 países, en el ranking elaborado en 2014 de eficiencia de la inversión pública.

El deterioro del saldo público se ha traducido en un rápido incremento de la deuda pública. Además, las necesidades de financiación del soberano se han acentuado con la inyección de capital en 2016 y 2017 en la empresa pública Sonangol. En conjunto, entre 2013 y 2016 el volumen de endeudamiento en relación al PIB se duplicó. El pasado año el monto de las obligaciones siguió ascendiendo en términos nominales; sin embargo, descendió casi quince puntos porcentuales respecto al PIB, hasta el 64,1%, como consecuencia de la elevada inflación y el mantenimiento del tipo de cambio con el dólar<sup>(23)</sup>.

El riesgo de que la deuda pública llegue a ser insostenible se agrava por el elevado peso de la que está contraída en moneda extranjera, por encima del 50%. En los últimos años, además, no han dejado de aumentar los atrasos en el pago a los proveedores. En 2017 los importes pendientes a las empresas locales ascendieron al 4,5% del PIB (en torno a 5.500 mill.\$).

Las empresas españolas que operan en Angola se han visto afectadas por esta situación, así como por las dificultades para acceder a divisas y poder realizar transferencias al exterior. Por el contrario, no se han registrado incumplimientos en el pago de la deuda soberana, lo que pone de manifiesto la aparente priorización del cumplimiento en los vencimientos de la deuda dentro de los presupuestos.

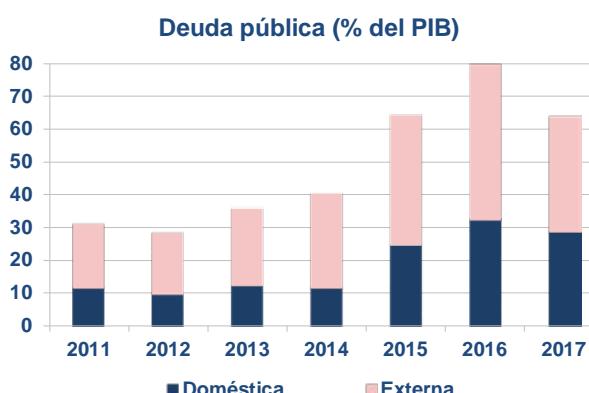
El endeudamiento seguirá incrementándose en el presente ejercicio. Además del déficit, estimado en el 2% del PIB, el gobierno espera regularizar los atrasos de la Administración. El FMI estima que en 2018 las necesidades de financiación ascenderán al 22% del PIB, como resultado de las anteriores partidas y de los vencimientos de deuda previstos para el año. En total, el Fondo calcula que la deuda pública ascenderá, a finales de 2018, hasta el 73% del PIB.

Las autoridades esperan financiar más de la mitad en el mercado local, algo que, de producirse, incrementará la ya de por si eleva exposición de los bancos comerciales al riesgo soberano. Otro tercio procederá de la suscripción de deuda externa, que incluye financiación bilateral (principalmente China), multilateral, y la emisión de eurobonos realizada a principios de mayo por importe de 3.000 mill.\$<sup>(24)</sup>. La elevada demanda -que triplicó la oferta- demostró que existe un cierto apetito inversor por parte de la comunidad financiera, si bien no se debe ignorar el elevado interés exigido en la colocación (8,25% en las obligaciones a 10 años y 9,37% en las obligaciones con vencimiento en 2048).

---

(23) Las cifras incluyen la deuda de Sonangol. Entre 2016-2017 el PIB nominal creció más de un 30% en moneda local.

(24) La emisión se realizó en dos bloques: 1.750 mill.\$ en obligaciones a 10 años y 1.250 mill.\$ en obligaciones con vencimiento en 2048.



**Tabla orientativa de las necesidades de financiación del Estado**

| Borrowing Needs and Sources, 2018 |              |               |                |
|-----------------------------------|--------------|---------------|----------------|
| Breakdown                         | Billion Kz   | Million USD   | Percent of GDP |
| <b>Gross financing needs</b>      | <b>6,361</b> | <b>26,052</b> | <b>21.9</b>    |
| Overall deficit                   | 594          | 2,433         | 2.0            |
| Equity and investment fund shares | 235          | 964           | 0.8            |
| Debt amortization                 | 4,199        | 17,195        | 14.4           |
| Domestic                          | 2,745        | 11,242        | 9.4            |
| External                          | 1,454        | 5,953         | 5.0            |
| Clearance of domestic arrears     | 1,333        | 5,461         | 4.6            |
| <b>Gross financing sources</b>    | <b>6,361</b> | <b>26,052</b> | <b>21.9</b>    |
| Deposit drawdown                  | 634          | 2,595         | 2.2            |
| Domestic debt issuance            | 3,530        | 14,457        | 12.1           |
| External debt issuance            | 2,198        | 9,000         | 7.6            |
| Of which: Eurobond                | 488          | 2,000         | 1.7            |

Fuente: FMI

Si bien es cierto que Angola cuenta con un Fondo Soberano, establecido en 2012, su tamaño es bastante modesto, de 5.000 mill.\$, por lo que su capacidad para contrarrestar un posible "shock" es limitada. Se considera un instrumento de último recurso y, por ahora, el gobierno no lo ha utilizado.

Así pues, aunque el volumen de deuda es todavía manejable, se sitúa en niveles que comienzan a ser preocupantes. También cabe advertir el riesgo de que el vertiginoso aumento de la carga de la deuda alimente una espiral de endeudamiento. Para 2018 se estima que el pago de intereses absorberá una cuarta parte de los ingresos del sector público. El seguimiento y valoración de la solvencia del soberano es más complejo, incluso, debido a la escasa información de la financiación contraída con China -posiblemente con los hidrocarburos como garantía-. La preocupación por la sostenibilidad de la deuda se disparó a principios de año, después de que el gobierno angoleño anunciase que estaba estudiando la posibilidad de reestructurar la deuda. La falta de concreción del plan provocó un temor generalizado entre los acreedores e, incluso, la agencia Moody's llegó a valorar la posibilidad de un default. De momento Angola no ha acudido al Club de Paris para solicitar una refinanciación, lo que modera la alarma. La opinión más generalizada dibuja un escenario menos turbulento, con reestructuraciones parciales que afectarían, principalmente, a operaciones con vencimientos a corto plazo y suscritas, en su mayoría, con China y Brasil, con el objetivo de ampliar los plazos de amortización y/o reducir el tipo de interés exigido.

La evolución del déficit y de la deuda pública, junto con la dependencia del crudo y la fuerte presión sobre la divisa han motivado la rebaja de la calificación crediticia por parte de las agencias de rating en los últimos años. Tanto Fitch como Standard & Poor's recortaron en 2016 la calificación a B y B-, cinco y seis peldaños por debajo del grado de inversión, respectivamente. Moody's hizo lo propio y descendió el rating el pasado abril a B3, seis escalones por debajo.

|                 | MOODY'S   | S&P       | FITCH    |
|-----------------|-----------|-----------|----------|
| <b>Angola</b>   | <b>B3</b> | <b>B-</b> | <b>B</b> |
| Camerún         | -         | B         | B        |
| Costa de Marfil | -         | -         | B+       |
| Ghana           | -         | B-        | B        |
| Nigeria         | -         | B         | B+       |
| Sudáfrica       | Baa3      | BB        | BB+      |

Se considera grado de inversión a partir de Baa3 (Moody's) y BBB- (S&P y Fitch)

## 5. SECTOR EXTERIOR

- ➡ Economía casi mono exportadora de petróleo (95% del total). Las ventas al exterior se han reducido a la mitad desde 2014. En consecuencia, Angola ha registrado un importante déficit por cuenta corriente en los últimos ejercicios, a pesar de que las importaciones también han caído a la mitad a causa de las devaluaciones, la escasez de divisas y la crisis económica.
- ➡ El déficit corriente se ha financiado, en gran medida, mediante endeudamiento, principalmente con China.
- ➡ El volumen de reservas continúa en niveles favorables; sin embargo, causa preocupación el fuerte ritmo de erosión.

Angola es una economía abierta (grado de apertura comercial en torno al 66%, si bien esta cifra ha caído mucho, ya que en 2014 era del 100%). El petróleo copa un 95% de la exportación, mientras que el resto son principalmente diamantes. China es el principal cliente, al adquirir casi el 50% del petróleo angoleño.

La absoluta dependencia del crudo conduce a una estrecha correlación entre el precio de los hidrocarburos y las ventas al exterior. El periodo de precios altos de las materias primas condujo a un crecimiento exponencial de las exportaciones. Por el contrario, las ventas al exterior se han reducido a la mitad entre 2014 y 2017, hasta los 32.600 mill. \$. Para 2018 las exportaciones podrían ascender -si el promedio del petróleo se sitúa en los 65 \$ el barril- hasta los 40.000 mill. \$.

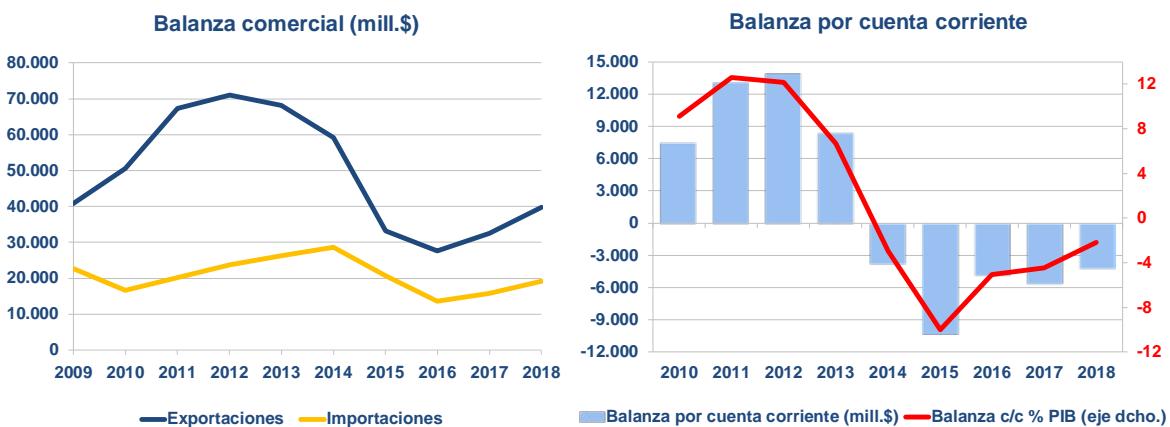
Por el lado de las importaciones, Angola compra del exterior la mayor parte de los bienes que consume, siendo la partida más voluminosa la maquinaria y el equipamiento ligado al desarrollo de infraestructuras. Tradicionalmente Portugal ha sido el principal proveedor, aunque China y Corea del Sur le han disputado esa plaza en los últimos tiempos. El volumen de las importaciones se ha visto afectado por el ajuste fiscal, la dificultad en el acceso a las divisas y el encarecimiento de las compras al exterior debido a la devaluación del kwanza. En 2017 se estima que las importaciones se situaron en 15.800 mill. \$, casi la mitad que en 2014.

Como consecuencia, el tradicional superávit comercial ha caído con intensidad. Se calcula que la balanza comercial arrojó un saldo positivo en 2017 de unos 16.800 mill. \$ (equivalente al 13,5% PIB) que, aunque amplio, es una tercera parte del máximo alcanzado en 2012. De hecho, la fuerte caída del superávit comercial es la principal causa del deterioro de las cuentas externas y, en general, del deterioro económico.

Las balanzas de servicios (-12% del PIB en 2017) y rentas primarias (-5% del PIB en 2017) son muy deficitarias, como resultado de la amplia demanda de servicios para, entre otras cosas, los proyectos petroleros, y por la repatriación de dividendos de las multinacionales que operan en la nación. En los últimos años estos déficits han tendido a la baja por el descenso de los beneficios y la desaceleración de la demanda, lo que ha ayudado a amortiguar parcialmente el deterioro de las cuentas externas.

Dada la sensibilidad a los hidrocarburos, la balanza por cuenta corriente ha oscilado en paralelo a la volátil evolución de los precios del crudo. Así, en los últimos años se han registrado importantes

déficits por cuenta corriente (4,5% del PIB en 2017). Para el presente ejercicio se espera una ligera corrección, hasta el 2,2% del PIB.



Fuente: FMI

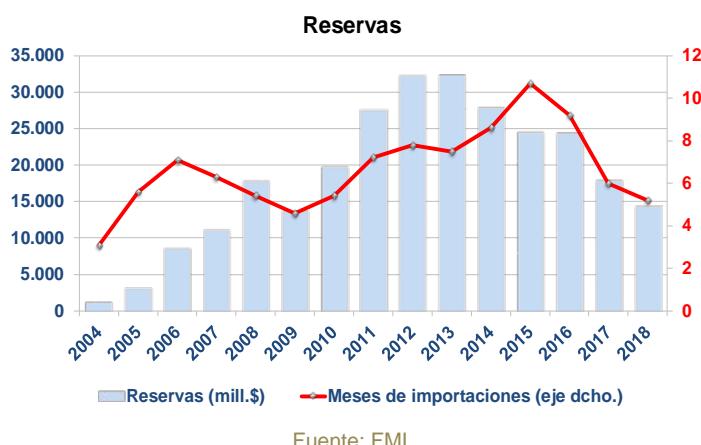
## DETERIORO DE LAS RESERVAS

El déficit por cuenta corriente se ha financiado, principalmente, mediante la utilización de reservas y la emisión de deuda. La acumulación de reservas entre 2009 y 2013 permitió a Angola afrontar con cierto margen la coyuntura adversa. La prolongación de un mercado de “petróleo barato” ha erosionado sensiblemente el volumen de reservas que, en 2017, volvió a descender, hasta los 18.000 mill. \$, la mitad que en 2013.

La contracción de las importaciones en estos años ha provocado que el ratio con respecto a las compras al exterior haya descendido con menor intensidad. Actualmente se sitúa en 6 meses de importaciones, por encima del mínimo recomendable. No obstante, es evidente que la capacidad de actuación de las autoridades para sostener la moneda ha mermado notablemente, lo que podría explicar la devaluación de principios de año. No parece que la situación vaya a cambiar en los próximos meses. Pese a la mejora de los precios del petróleo, persistirán los déficits gemelos, por lo que las reservas podrían descender de nuevo, hasta el entorno de los 14.000 mill. \$ (equivalente a 5 meses de importaciones).

Tampoco desaparecerá la presión sobre el kwanza, dado que la brecha entre el mercado oficial y el paralelo sigue siendo abultada, en torno al 90%. Así pues, es posible que se produzcan nuevas devaluaciones a lo largo del año. Algunas fuentes apuntan a un intervalo entre los 280-300 kwanzas (un 15-20% más).

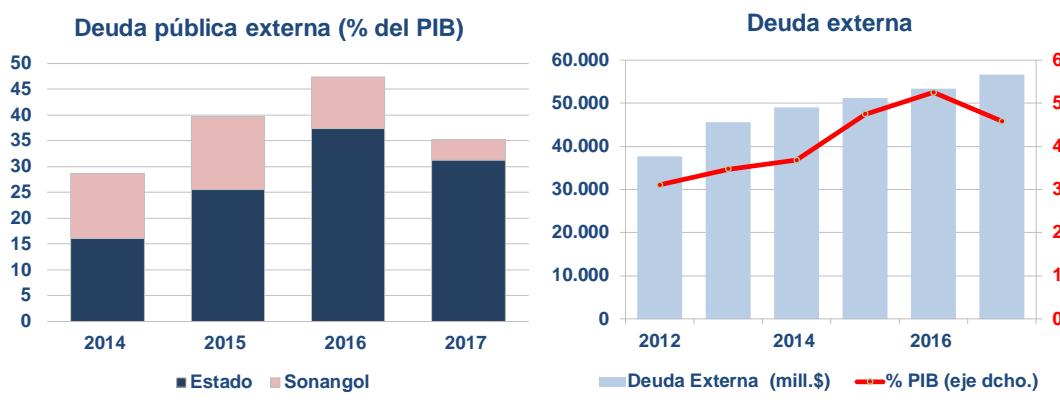
En definitiva, las reservas continúan en niveles favorables; sin embargo, resulta preocupante la tendencia. Esto, además, se ha producido en paralelo al intenso aumento de las obligaciones del Estado, lo que limita el margen de endeudamiento de Angola y aumenta el porcentaje de los ingresos procedentes del petróleo que tienen que destinarse al pago de la deuda en divisas. Por todo ello, las tensiones de liquidez -ya de por sí elevadas como consecuencia de los controles de capital- podrían agravarse en los próximos años.



## 6. DEUDA EXTERNA

- ➡ El incremento del peso de la deuda y de su servicio es preocupante. Aún se encuentra en niveles manejables, gracias a que partían de cifras bajas, pero los riesgos son crecientes, tanto por la estrategia de las autoridades, proclive al endeudamiento, como por la alta probabilidad de que Angola tenga que aplicar nuevas devaluaciones. La continuación de la actual tendencia podría elevar la deuda externa hasta niveles insostenibles.
- ➡ Angola ha cumplido razonablemente bien las obligaciones contraídas con el Club de París.

La buena coyuntura económica entre 2010-2013 contribuyó a alcanzar una posición de solvencia favorable, con un nivel de deuda externa bajo (24% del PIB en 2013). Esto ha permitido afrontar el shock del petróleo con cierto margen de actuación. A partir de 2014 la financiación de los déficits gemelos ha conducido a un intenso aumento del endeudamiento. Se calcula que la deuda pública externa -que incluye también la deuda externa de Sonangol y de la aerolínea estatal TAAG- se situó en 2017 en el 35,2% del PIB, después de descender ligeramente respecto al pasado año, gracias al fuerte aumento del PIB nominal (en moneda local) junto con el mantenimiento del tipo de cambio con el dólar. Los datos de deuda privada externa son menos fiables debido, entre otras cosas, a su opacidad. Fitch estima que el total de la deuda externa de Angola ascendió el pasado año al 45,8% del PIB.



En cuanto a los acreedores, China detenta casi la mitad del total de la deuda, según se estima. Desde 2003 esta nación podría haber concedido créditos a Angola por valor de más de 30.000 mill.\$, frecuentemente respaldados por petróleo. El ritmo de endeudamiento con Pekín se ha acelerado a raíz del abaratamiento del crudo, creando, de hecho, una situación de notable dependencia financiera. Por ello, Luanda está tratando de diversificar las fuentes de financiación, mediante, por ejemplo, la emisión de eurobonos. También cabe destacar otras operaciones significativas, como el préstamo de 1.000 mill.\$ a Sonangol por parte del banco Standard Chartered en 2016 y el reciente acuerdo publicado en prensa de la creación de un fondo de 500 mill. \$ con la Agencia de Crédito a la Exportación de Reino Unido para financiar proyectos de inversión pública.

Se estima que el servicio de la deuda pudo situarse en 2017 en unos 7.715 mill. \$, equivalentes a un 23,6% de los ingresos externos corrientes, una cifra que duplica la registrada en 2014. Se trata todavía de un nivel manejable, aunque empieza a ser algo elevado y resulta preocupante, especialmente, por su tendencia alcista y por la vulnerabilidad ante nuevas devaluaciones.

Angola ha saldado favorablemente sus cuentas 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 unos 2.300 mill. \$, y en 2007 se alcanzó un acuerdo para afrontar el pago del 80% de los intereses de demora. Los pagos han sido realizados correctamente. Desde entonces el comportamiento pagador ha sido bueno.

## ANÁLISIS DE SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA

---

En el último DSA, correspondiente a abril de 2018, el FMI considera que la deuda pública externa de Angola continúa siendo sostenible en el escenario base. Sin embargo, el Organismo advierte de la fuerte sensibilidad del país a determinados shocks externos, entre los que destaca un menor crecimiento del PIB, variaciones en el tipo de cambio y/o en el precio del petróleo. Por ejemplo, el Fondo calcula que una depreciación del 30% podría elevar el ratio de deuda en diez puntos porcentuales. También resalta la habitual diferencia entre las previsiones del saldo fiscal del gobierno y los datos reales, que el organismo achaca a la volatilidad del mercado del crudo y a la sensibilidad del sector agrícola a las condiciones atmosféricas.

El FMI prevé que la deuda pública externa se mantendrá en torno al 40% del PIB en los próximos años. Estas estimaciones pueden considerarse bastante optimistas, dado que están calculadas a partir de hipótesis que podrían ser difícil de materializarse, a saber: un crecimiento del PIB del 5% anual a medio plazo; una estabilización del tipo de cambio en los próximos años, y unos desequilibrios, internos y externos, moderados. También asume que no se incrementará el endeudamiento de las empresas públicas Sonangol y TAAG.

## 7. CONCLUSIONES

Pocos podían prever el vertiginoso desmantelamiento del círculo de confianza de Dos Santos de las instituciones, y menos aun el inicio de investigaciones judiciales contra altos cargos de la anterior Administración, entre otros, José Filomeno dos Santos, hijo del anterior mandatario. Estas medidas han demostrado una sorprendente ruptura con el escenario continuista que se esperaba. La incógnita es, a partir de ahora, si Lourenço emprenderá también cambios profundos para corregir las tradicionales carencias del marco político y económico del país.

Una de ellas es, como se ha mencionado reiteradas veces a lo largo del informe, la absoluta dependencia del petróleo. El hundimiento de los precios, desde la segunda mitad de 2014, ha golpeado con dureza a la economía. Las medidas no convencionales para sostener el kwanza -que han obstaculizado notablemente la actividad económica- han resultado insuficientes y Angola ha tenido que devaluar su moneda en repetidas ocasiones, con el consiguiente efecto en la inflación, que se ha disparado en los últimos años.

Al mismo tiempo, el desplome de los ingresos ha provocado un importante déficit fiscal y la acumulación de atrasos a los proveedores. En consecuencia, el endeudamiento del sector público ha aumentado notablemente, hasta alcanzar niveles preocupantes. El riesgo de insostenibilidad de la deuda se acentúa, además, por el peso de las obligaciones contraídas en divisas, que incrementa la vulnerabilidad del soberano ante posibles devaluaciones de la moneda, algo que podría ocurrir en los próximos meses. También es necesario advertir acerca del aumento de los intereses, un factor que alimenta el círculo vicioso del endeudamiento.

La reciente subida del petróleo ha moderado la dureza de este escenario adverso. Gracias a ello, se prevé una aceleración del crecimiento en 2018, así como una ligera corrección de los déficit gemelos. No obstante, no se debe ignorar que los precios continúan lejos de los registrados en la pasada década, por lo que siguen estando en un nivel insuficiente para alcanzar el equilibrio en las balanzas fiscal y por cuenta corriente. Las perspectivas a corto plazo son relativamente optimistas; pero a medio plazo el horizonte es incierto, no solo por la volatilidad característica de los hidrocarburos sino, también, por la posibilidad de que la producción de crudo siga descendiendo en los próximos años. La capacidad del resto de sectores de compensar la caída -o el estancamiento- de la industria petrolera angoleña es, de momento, muy limitada.

Con todo, sería imprudente descartar un escenario en el que el endeudamiento siga ascendiendo, por lo que cabe contemplar la posibilidad de que Angola pueda tener, en un futuro, problemas en el pago de sus compromisos.