

# INFORME RIESGO PAÍS

# ANGOLA

*Madrid: 29 de junio de 2017*



**Sucesión en marcha.** Se espera que Joao Lourenço, candidato del partido gobernante MPLA, salga victorioso en las elecciones de agosto del 2017. Así se cerraría la etapa de dos Santos, quien ha concentrado el poder desde 1979. El riesgo de inestabilidad política es reducido, pero se ha elevado por la sucesión, la desfavorable coyuntura económica, la fuerte desigualdad y la elevada corrupción.

**Relaciones externas favorables,** en particular con Pekín, lo que ha facilitado el acceso a financiación exterior.

**Dependencia del petróleo,** que aporta casi un 40% del PIB y la gran mayoría de los ingresos públicos y externos. Es poco probable que Angola logre reducir su dependencia de los hidrocarburos, dado el muy desfavorable clima de negocios, las restricciones de liquidez y la sobrevaloración de la kwanza.

**El crecimiento se frena y la inflación se dispara.** En 2016, el crecimiento ha sido nulo y la inflación ha subido al 42% a causa del bajo precio del petróleo. El FMI espera una ligera mejoría para el 2017, en parte gracias a la parcial recuperación del precio del crudo, aunque, en todo caso, las perspectivas están sujetas a una alta incertidumbre debido a los numerosos retos que afronta la nación.

**Los déficits públicos elevan la deuda.** La drástica caída de ingresos por el abaratamiento del crudo ha causado déficits fiscales importantes. Esto y las devaluaciones de la divisa justifican el fuerte incremento de la deuda pública, que empieza a ser elevada. En 2017 se espera una cierta relajación fiscal de cara a las elecciones, lo que podría causar una nueva elevación del déficit. Los problemas de liquidez de las autoridades han dado lugar a retrasos de pagos.

**Presión sobre las cuentas exteriores.** Importante déficit por cuenta corriente debido al abaratamiento del crudo, que se ha financiado mediante endeudamiento, en gran parte con China. En cambio, el gobierno ha evitado usar las reservas y el fondo soberano para financiarse, dejándolos como instrumentos de último recurso. Además, se ha tratado de controlar la presión depreciatoria sobre la kwanza con controles de capitales, lo que ha alimentado el mercado negro, en donde la divisa se cambia a la mitad del valor oficial. Es posible que haya que aplicar nuevas devaluaciones en el futuro, lo que incrementaría aún más el peso de las deudas. Igualmente, si persisten las dificultades económicas, las autoridades podrían retomar las negociaciones de rescate con el FMI que abandonaron el pasado verano, tal vez después de las elecciones de agosto del 2017.

**Preocupante tendencia alcista de la deuda externa.** Aún está en un nivel manejable gracias a que su punto de partida era muy reducido, pero los riesgos son relevantes y tienden al alza tanto por la política de endeudamiento como por la elevada probabilidad de que Angola tenga que volver a devaluar.

## 1. SITUACIÓN POLÍTICA

- La elección de Joao Lourenço como cabeza de la candidatura del MPLA para las elecciones de 2017 es un paso clave en la sucesión del presidente José Eduardo dos Santos, que ocupa la jefatura del Estado desde 1979.
- Estabilidad política. No obstante, la sucesión y la crisis económica han elevado los riesgos políticos, que aún son reducidos, aunque no irrelevantes, a causa de la fuerte desigualdad económica y la extendida corrupción.
- Las buenas relaciones exteriores, en particular con China y con los países lusoparlantes, han posibilitado el acceso a financiación en los últimos años, la cual ha sido fundamental para afrontar la fuerte caída de ingresos a causa del abaratamiento del petróleo.

### TRAS 38 AÑOS DE PRESIDENCIA DE DOS SANTOS, SE ATISBA LA SUCESIÓN

La caída del precio del petróleo registrada a partir del verano del 2014 puso fin a la etapa de bonanza que Angola disfrutaba desde el 2002<sup>(1)</sup>. El Presidente José Eduardo dos Santos y su partido, el MPLA (Movimiento Popular de Liberación de Angola), aprovecharon ese periodo de auge económico para afianzar la estabilidad política tras décadas de guerra y, también, para extender aún más su control sobre todos los ámbitos de poder, apuntalando el carácter autoritario del régimen. De esta manera, en la actualidad un pequeño núcleo dirigente domina la administración, el ejército, los medios de comunicación y el poder económico.

La oposición, muy debilitada tras el final del conflicto<sup>(2)</sup>, apenas tiene peso político, en parte a causa de las divisiones internas y por la ausencia de un liderazgo sólido. Asimismo, se halla penalizada por la escasez de medios que padece, la ausencia de prensa a su favor y el estrecho control al que está sometida por parte de las autoridades. A pesar de esto, en las últimas elecciones, celebradas en el verano de 2012, obtuvo un resultado relativamente bueno dadas las circunstancias: el MPLA consiguió el 71% de los votos y 175 de 220 escaños en la Asamblea Nacional, mientras que el principal partido opositor, la UNITA, obtuvo el 19% de los votos y 32 parlamentarios, el doble que en los anteriores comicios de 2008.

(1) En 2002 se firmó el acuerdo de paz que cerró más de dos décadas de guerra civil y, además, en ese mismo año comenzó la gran escalada de los precios internacionales del crudo.

(2) 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 e 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 a los cerca de 40.000 soldados que mantuvo Cuba en Angola. La muerte por una operación militar del gobierno 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.

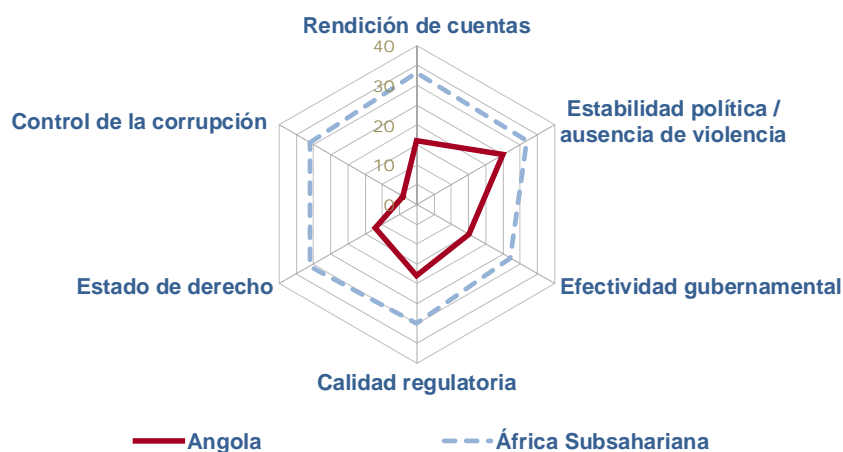
El relativamente favorable resultado de la oposición puede achacarse al descontento de muchos angoleños con la fuerte desigualdad, el clientelismo y la corrupción. A pesar de los progresos registrados durante la etapa de crecimiento extraordinario, el índice de desarrollo humano del PNUD coloca al país en una posición baja: ocupa el puesto 149 de 188 naciones, una clasificación parecida a Tanzania o ligeramente peor que Kenia, a pesar de disfrutar de una renta per cápita mucho más elevada. Igualmente, un tercio de los angoleños sigue por debajo del umbral de la pobreza, la esperanza de vida apenas supera los 50 años, la tasa de mortalidad infantil es muy elevada y apenas un tercio de los ciudadanos tiene acceso a electricidad.

Efectivamente, la élite concentra la gran mayoría de la riqueza. Destaca el caso de la hija del 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, en donde se ha convertido en una de las principales empresarias. En junio de 2016, y a raíz de una decisión de su padre, a sus responsabilidades privadas añadió la presidencia de Sonangol, la petrolera pública angoleña que gestiona el crudo nacional y que, de hecho, tiene presencia en casi todos los sectores y constituye el núcleo económico del país.

Según el Índice de Percepción de la Corrupción de Transparencia Internacional, Angola se sitúa entre los peores países del mundo en esta cuestión, en el puesto 164 de 176. Otras medidas coinciden en esa desfavorable valoración; por ejemplo, el Índice de Buen Gobierno del Banco Mundial le otorga apenas 4 puntos de 100 posibles en 'Control de la Corrupción'. La desigualdad, la pobreza y las deficiencias institucionales introducen un factor de riesgo en una sociedad con una población muy joven y con una historia conflictiva que, además, con la bonanza ha ido incrementando sus expectativas. Así, los angoleños saben que su nación cuenta con ciertos recursos y esperan que las autoridades provean algo más que paz e infraestructuras. Los problemas económicos están, de hecho, aumentando las críticas entre los ciudadanos, y, aunque de momento parece poco probable que vayan a surgir problemas que puedan poner a prueba la estabilidad política, la conjunción en el tiempo de la crisis económica y la sucesión de dos Santos eleva el riesgo de que ocurra algún suceso político inesperado.

### Índices de buen gobierno 2016



Fuente: Banco Mundial

POBLACIÓN	25 mill. hab.
RENTA PER CÁPITA	4.180 \$
EXTENSIÓN	1.246.700 Km <sup>2</sup>
RÉGIMEN POLÍTICO	República presidencial
CORRUPCIÓN	164/176
DOING BUSINESS	182/190

La sucesión, salvo gran sorpresa, va a tener lugar tras las elecciones del 23 de agosto del 2017. Hasta finales del 2016 hubo ciertas dudas, dado que la reforma constitucional de 2010 estableció un límite de dos mandatos que, en principio, hubiera permitido que dos Santos continuara en el poder hasta 2022. Cabe recordar que el presidente angoleño llegó al cargo en 1979 lo que, de hecho, le convierte en el segundo jefe

de Estado africano de mandato más largo, detrás de Obiang, presidente de Guinea Ecuatorial, que alcanzó el poder solo unas pocas semanas antes que dos Santos. Pero, el presidente tiene 74 años y su salud parece frágil. No son extraños los rumores de que se encuentra gravemente enfermo y, por ejemplo, ni siquiera voló al funeral de Fidel Castro, a pesar de las buenas relaciones y la indudable deuda por el gran apoyo cubano al MPLA durante la guerra civil angoleña. Es más, en mayo de este año la oposición pidió públicamente explicaciones al gobierno sobre la salud del presidente, ante el rumor de que se encuentra en España por motivos médicos (lo cual, por cierto, ha sido recientemente confirmado), y ante el revuelo que causó la publicación de la noticia de su fallecimiento en una página de Facebook, que desmintió su hija Isabel. Las autoridades, en general, han guardado silencio sobre este tema, tratándolo como un secreto de Estado.

Durante años, las especulaciones con respecto a la sucesión de dos Santos, contemplaban varios escenarios, entre los que se encontraba la posibilidad de que dos Santos finalmente se presentara a los comicios y retrasase su jubilación, o que la sucesión recayese sobre un familiar, en particular sobre su hijo José Filomeno o su hija Isabel. Sin embargo, la opción ganadora fue finalmente el nombramiento de un dirigente destacado del MPLA, en concreto, Joao Lourenço, actual ministro de Defensa. Las dudas comenzaron a despejarse a mediados de diciembre de 2016, cuando se filtró un documento que revelaba que Lourenço había sido elegido por el Comité Central del MPLA como cabeza de lista a las elecciones generales del 2017, lo que le convertiría con casi total seguridad en el sucesor de dos Santos. Se cree que la decisión se filtró desde el entorno de Lourenço para limitar las posibilidades de que el presidente, que tuvo que dar el visto bueno a esta decisión, cambiara de idea.

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, de hecho, también recelaba de la gestión cada vez más personalista del presidente. El nombramiento de Lourenço, por tanto, podría entenderse como un compromiso entre el presidente, el partido y el ejército. Los hijos del presidente mantendrían, en principio, sus puestos actuales, como cabeza de Sonangol en el caso de Isabel, y como gestor del Fondo Soberano en el caso de José Filomeno. Estos cargos, unidos a las enormes propiedades que acumula la familia dos Santos, les proporcionan un enorme poder. Es más, la posición de ambos en Angola se ha reforzado notablemente estos últimos años, lo que se puede interpretar como un esfuerzo de la familia por consolidar su posición ante la cercanía de la salida del poder de dos Santos.

Lourenço cuenta con escasa experiencia de gobierno, pero es un militar de carrera y hombre fuerte dentro del MPLA. Como candidato a la vicepresidencia le acompañará Bornito de Sousa, una figura conocida y referente de un grupo de políticos de perfil más liberal y tecnocrático dentro del partido. Lourenço ha tratado en los últimos meses de reforzar su perfil de hombre de Estado,

con visitas oficiales y fotos con gobernantes en EEUU, Cuba, la UE, etc. aprovechando su condición de ministro de Defensa. Asimismo, ha prometido mejorar las condiciones de vida y luchar contra la corrupción.

Por parte del principal partido opositor, la UNITA, se presenta como candidato Isaías Samakuva, líder de la formación desde 2003, quien contará con muy pocas opciones de vencer. Samakuva, de momento, ya ha denunciado que se están produciendo irregularidades en el proceso electoral en marcha y ha señalado que existe el riesgo de que los comicios sean poco transparentes, como sucedió en anteriores ocasiones.

En definitiva, lo más probable es que la estabilidad se mantenga bajo un nuevo gobierno de Lourenço. No obstante, no es completamente descartable que puedan surgir sorpresas o complicaciones en el proceso de sucesión. Esto se debe a que el presidente actual ha concentrado el poder durante casi cuatro décadas, la experiencia de transiciones de poder pacíficas en Angola es nula por el momento, el país atraviesa una crisis importante que ha aumentado el descontento y los distintos actores se juegan mucho en el reequilibrio de poderes que se avecina.

## 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 angolés 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 angolés. 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, medio centenar públicas y otras 400 privadas, presentes en Angola. Sin embargo, la crisis que atraviesa el país podría haber llevado a unos 200.000 trabajadores y a muchas empresas del gigante asiático a sufrir pérdidas y 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 angolés reciente en Portugal ha sido muy relevante, ha afectado a todos los sectores y, en particular, a las grandes empresas<sup>(3)</sup>;

---

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



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, además, hay movimientos independentistas, que no obstante apenas tienen peso político, en gran parte por el fuerte control que ejerce Luanda. Asimismo, en los últimos meses se han incrementado el flujo de refugiados desde la región congoleña de Kasai, que está sufriendo un episodio de violencia que ha llevado a más de 15.000 refugiados a suelo angoleño, según estima Luanda.

## 2. SITUACIÓN ECONÓMICA

- ➔ El petróleo disparó el crecimiento tras el final de la guerra civil, convirtiéndose en el motor de la actividad económica. El abaratamiento desde 2014 de esta materia prima supone un fuerte revés para el país: en 2016, el crecimiento ha sido nulo y la inflación se ha disparado al 42%.
- ➔ El desarrollo de sectores independientes del petróleo es difícil a causa del desfavorable clima de negocios, las restricciones de liquidez y la sobrevaloración de la moneda.

### DEPENDENCIA CASI ABSOLUTA DEL PETRÓLEO

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 explotación de los recursos petrolíferos, 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 de lo anterior,

la extracción de crudo se duplicó entre 2002 y 2008, acercándose a los 2 millones de barriles al día (b/d). Angola disfrutó de un crecimiento impresionante, que se extendió hasta 2014, y en poco más de una década pasó de ser un país de renta baja y destrozado por el conflicto civil a disfrutar de un nivel de renta medio-alto (4.180 \$ de renta per cápita en 2015) y a situarse como la tercera mayor economía subsahariana.

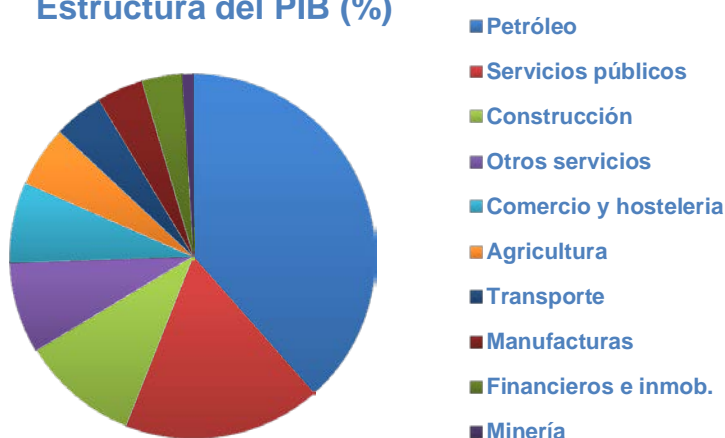
PIB (mill.\$)	95.821
CRECIMIENTO PIB	0%
INFLACIÓN	42%
SALDO FISCAL	-4,1%
SALDO POR C/C	-4,3%

Datos a 2016

Aunque el crudo sea el centro de la economía, la mayoría de la población se dedica a otros menesteres. En particular, más de dos tercios de la mano de obra trabaja en la agricultura, aunque apenas aporte un 6% del PIB. En este ámbito, destacan cultivos como frutas y vegetales, caña de azúcar o café. Este sector tiene un importante potencial de crecimiento, primeramente debido a su bajísima productividad y también porque apenas se labra un tercio de

la superficie cultivable, si bien una zona extensa aún esconde minas colocadas durante la guerra civil, lo que imposibilita su uso hasta que sea desminada. Por su parte, las manufacturas apenas aportan un 4% del PIB, a lo que habría que añadir otro 10% de la construcción, mientras que el sector servicios produce alrededor del 40% del PIB, en donde destacan los servicios públicos, finanzas e inmobiliario.

### Estructura del PIB (%)



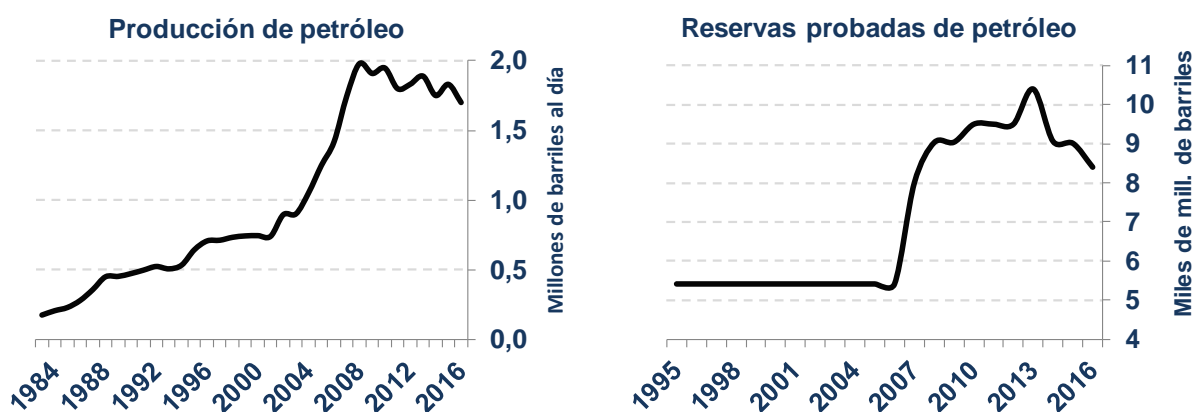
Fuente: African Economic Outlook

El petróleo aporta casi un 40% del PIB, un 95% de la exportación y el 75% de los ingresos públicos, gracias a los 1,7 mill. b/d que produce Angola, de lo cual casi todo se exporta, ya que la demanda nacional ronda los 110.000 b/d. Es el segundo productor subsahariano, tras Nigeria. No obstante, 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. Sonangol ha ido



expandiendo sus actividades hacia sectores relacionados con la explotación de hidrocarburos, como transporte marítimo o actividades químicas, pero también hacia otros ámbitos variados, como las telecomunicaciones, inmobiliario, finanzas<sup>(4)</sup>, o incluso un equipo de fútbol. En parte como consecuencia de lo anterior, ha acumulado niveles muy elevados de deuda sobre los que no existe una información precisa, pero que se estima en más de 18.000 mill.\$ (19% del PIB). En consecuencia, la nueva dirección de Isabel dos Santos tiene como prioridad sanear la endeble situación financiera de la compañía.



Fuente: Energy Information Administration

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. Asimismo, una parte de las explotaciones petrolíferas se encuentran cerca de agotarse, por lo que, a medio plazo, resulta necesaria la entrada en funcionamiento de nuevos proyectos para mantener el nivel de producción. Sin nuevas inversiones, la extracción podría caer a 1,5 mill. b/d en 2021. Sin embargo, hay una decena de proyectos en marcha que podrían comenzar a extraer crudo durante los próximos ejercicios. En seis casos se ha pasado la fase de decisión y se encuentran en la etapa de aprovisionamiento y construcción. Esos proyectos podrían incrementar la producción en medio millón de barriles al día en los próximos años. De cumplirse las expectativas, el incremento de la producción ayudará a amortiguar en parte la importante reducción de ingresos ligada al abaratamiento del barril de crudo.

Cabe resaltar que, en virtud del acuerdo de recorte de producción de la OPEP alcanzando a finales de 2016, a Angola le corresponde dejar de producir casi 80.000 b/d, una caída que Isabel dos Santos calificó de 'dolorosa', pero que podría compensarse por la subida de precios ligada a la restricción de oferta. De hecho, a raíz de dicho acuerdo el precio del Brent ha subido hasta unos 55 \$ por barril, lo que aligera parcialmente la presión sobre la economía angoleña, aunque quede muy lejos de los 115 \$ que registraba antes del hundimiento de la cotización, a partir del

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

verano del 2014. Se prevé un precio medio del barril de Brent de 55 \$ en 2017, frente a los 44 \$ de 2016, aunque el mercado de crudo es muy volátil y, por lo tanto, las previsiones son poco fiables.

Las reservas probadas de crudo rondan los 8.400 mill. de barriles (13 años de producción al ritmo actual). No es un horizonte demasiado extenso, habida cuenta de la enorme dependencia del crudo, lo cual causa incertidumbre en torno a cómo será la situación económica en dos o tres décadas. No obstante, existen expectativas de incremento de las reservas probadas a partir de las múltiples prospecciones en marcha. En concreto, la similitud geológica con las costas de Brasil vaticina la existencia de bolsas de petróleo en aguas profundas como las halladas al otro lado del Atlántico. En el mejor escenario, se podrían triplicar las reservas probadas hasta los 30.000 mill. de barriles, lo que le situaría como una de las 15 naciones con mayores reservas del mundo y resolvería el problema del horizonte de producción. En todo caso, no es seguro que esto suceda y, además, todo apunta a que los precios del crudo se van a mantener en los actuales niveles, a medio plazo, lo que ralentizará las inversiones tanto en exploración como en la construcción de nuevos pozos. Por otra parte, cabe resaltar un reciente acuerdo, estimado en 12.000 mill.\$, con empresas rusas en colaboración con angoleñas para la construcción de una gran refinería con capacidad para tratar 400.000 b/d, lo que supondría una mejora importante para el país que, de momento, solo tiene capacidad de refino de unos 60.000 b/d en una refinería construida hace más de 60 años, y cuyos productos resultan más caros que recurrir a la importación. Cabe mantener cierta prudencia frente a estos planes, ya que este proyecto de refinería no es el primero que se anuncia, y los anteriores se encuentran congelados o han sido descartados.

Angola también cuenta con las terceras reservas de gas natural más altas de África Subsahariana, de unos 300.000 mill. m<sup>3</sup>. Sin embargo, 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 5,2 toneladas anuales, para poder exportarlas. En 2013 se inauguró, pero poco después tuvo que ser cerrada durante dos años para solventar problemas. En junio de 2016 se comenzó de nuevo a exportar, si bien ha tenido algunos parones intermitentes en su actividad que se han justificado por la necesidad de realizar labores de mantenimiento.

Los diamantes fueron, en su día, una fuente de ingresos tan importante como el crudo, llegando a financiar a uno de los bandos de la guerra civil (el de UNITA). En la actualidad, Angola es el sexto productor de diamantes del mundo y, dado el elevado nivel de reservas, el sector aún presenta un fuerte potencial.

El crecimiento no ha venido acompañado de la creación de un marco económico e institucional sólido, ni tampoco de mejoras en el clima de negocios. Al contrario: aunque el MPLA abandonó su tradición marxista, y aunque 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 182 de 190 países, una posición muy deficiente. 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. A esto hay que añadir los efectos negativos para las industrias de bienes comercializables de la 'enfermedad holandesa', un fenómeno que sucede cuando la exportación a gran escala de una materia prima (en este caso el petróleo) impulsa una fuerte apreciación del tipo de cambio efectivo real, lo que penaliza al resto de productores de bienes comercializables, que no pueden competir con las importaciones. En definitiva, el pésimo clima de negocios y la 'enfermedad holandesa' hace que sea muy difícil que surjan nuevas actividades que puedan compensar la reciente desaceleración económica.

## **SECTOR BANCARIO: LA CRISIS PASA FACTURA**

---

En lo que respecta al sector bancario, presenta una estructura muy concentrada: los cinco principales bancos aglutinan tres cuartas partes de los activos. Además, buena parte del resto de las principales entidades cuentan con participaciones significativas de empresas públicas o de la élite angoleña. La banca tiene cierto grado de desarrollo, aunque su grado de penetración es limitado: menos de la mitad de la población tiene cuenta bancaria. En concreto, los residentes en Luanda (30% de la población) concentran el 90% del acceso al crédito. Por otra parte, y al contrario de lo que suele ser habitual, el negocio mayoritario de estas entidades no es la concesión de crédito. Gran parte se centra en la inversión en deuda pública o en depósitos en el banco central que, según el FMI, supone la mitad de los ingresos de los bancos. La concesión de préstamos se concentra en las empresas públicas, mientras que únicamente el 9% de las Pymes tiene acceso al crédito. De esta manera, las disfunciones de los canales de préstamo son una importante barrera de entrada, y limitan la diversificación económica.

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 toda la economía depende del crudo. A partir de los datos que ofrecen las autoridades angoleñas, se observa que los ratios de capital para el sector en conjunto son adecuados y la rentabilidad es razonable, aunque en ambos casos, se han deteriorado en los últimos tiempos, y algunas entidades se hallan en una posición frágil: según el FMI, a finales del 2016, cinco bancos se encontraban infracapitalizados, entre ellos el gran banco público BPC, que se halla en proceso de recapitalización con fondos del Estado, por un coste estimado del 1,5% del PIB. La desaceleración se ha dejado notar especialmente en el ratio de morosidad, que se encuentra en un elevado 15% y, en particular, los bancos públicos, como el BDA y el BPC, están más afectados por los impagos. Además, se sospecha que los datos reales podrían ser peores que los reportados, y que algunos bancos podrían estar cerrando acuerdos de refinanciación con empresas insolventes para no reconocer las pérdidas. Asimismo, el escaso desarrollo de los mercados interbancarios limita la exposición entre entidades y los riesgos de contraparte.

La coyuntura adversa está provocando una paralización del crédito, ya que las entidades se están desplazando aún más hacia activos denominados en dólares, o hacia aquellos de menor riesgo, principalmente bonos del Estado y depósitos en el banco central. Igualmente, una parte importante del sistema bancario sufre dificultades de liquidez y a duras penas puede cubrir sus necesidades de divisas. Además, está siendo penalizado por el cese de la actividad de corresponsalía de transacciones de numerosos grandes bancos internacionales, lo que entorpece las relaciones financieras con el exterior. En definitiva, el sector partía de una posición relativamente favorable, pero la situación se ha ido debilitando después de tres años de crisis.

## ESTANCAMIENTO DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA E INFLACIÓN DISPARATADA

---

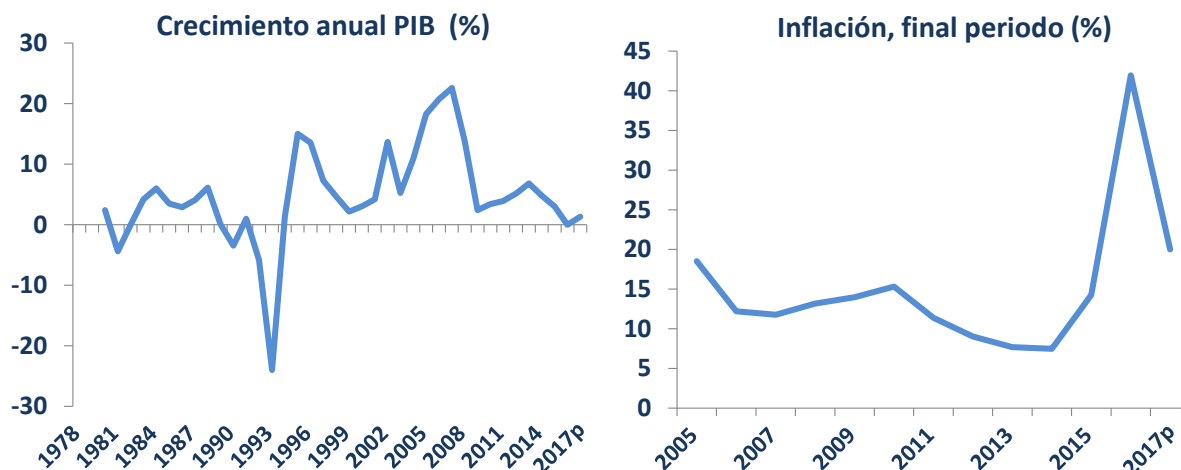
La caída de los precios del petróleo ha tenido un fuerte impacto negativo sobre la economía angoleña. La drástica reducción de los ingresos públicos y externos han obligado a que instituciones, empresas y familias recorten sus presupuestos. Además, la escasez de dólares genera problemas de liquidez y una notable presión sobre la divisa, que las autoridades han ido afrontando con una combinación de controles de capital, devaluaciones puntuales y, en menor medida, la utilización de las reservas de divisas.

En estas circunstancias, el PIB se ha desacelerado hasta registrar un crecimiento nulo en 2016, muy por debajo del excelente 10,5% anual promediado entre 2002 y 2013. Es más, el deterioro también se ha reflejado en una continua corrección a la baja de las expectativas, ya que, por ejemplo, a mitad del año pasado se proyectaba una expansión del PIB del 2,5% para 2016. El FMI espera un moderado rebote del crecimiento que, según sus estimaciones, podría elevarse hasta el 1,3% del PIB en 2017 gracias a la relativa recuperación del precio del crudo y a la relajación fiscal de cara a las elecciones. Sin embargo, esta previsión podría resultar demasiado optimista, en vista de las dificultades que atraviesa la nación, y, en todo caso, la incertidumbre es elevada en las actuales circunstancias de dificultades económicas y transición política.

Por su parte, la inflación se ha disparado en los últimos meses hasta llegar al 42% a finales del 2016, cuando a mediados del año pasado se esperaba que no superase el 20%, y cuando el objetivo oficial es situarla en la banda 7%-9%. El origen de la espiral inflacionaria es la fuerte pérdida de valor de la moneda por las devaluaciones. Además, las restricciones al acceso de divisas limitan el acceso a bienes importados en un país en el que prácticamente todo se importa, lo que genera escasez de oferta y fomenta subidas de precios. Se espera que la inflación se modere en 2017, gracias a la reducción de los problemas de liquidez derivada de la subida del precio del crudo, aunque, de nuevo, la incertidumbre es elevada.

Frente a este escenario de inflación y presiones sobre la kwanza, el banco central aumentó los tipos de interés, entre finales del 2014 y mayo de 2016, cuando subió los tipos hasta el 16%. Desde entonces lo ha mantenido a este nivel. Como la inflación se encuentra en torno al 42%, y como la kwanza está sobrevaluada y sometida a presiones, esas subidas de tipos parecen insuficientes. En todo caso, el nivel de tipos tiene un impacto reducido sobre la economía, ya que los mercados interbancarios y el canal crediticio se encuentran poco desarrollados, por lo que la transmisión de la política monetaria tiene lugar principalmente por el canal cambiario. Es posible

en todo caso que se endurezca la política monetaria después de los comicios de agosto. Por último, cabe resaltar que, históricamente, Angola ha padecido tasas de inflación elevadas, incluyendo episodios de hiperinflación en la década de los 90. Únicamente en 2013 y 2014, la inflación ha estado por debajo del 10%.



Fuente: FMI

### 3. SECTOR PÚBLICO

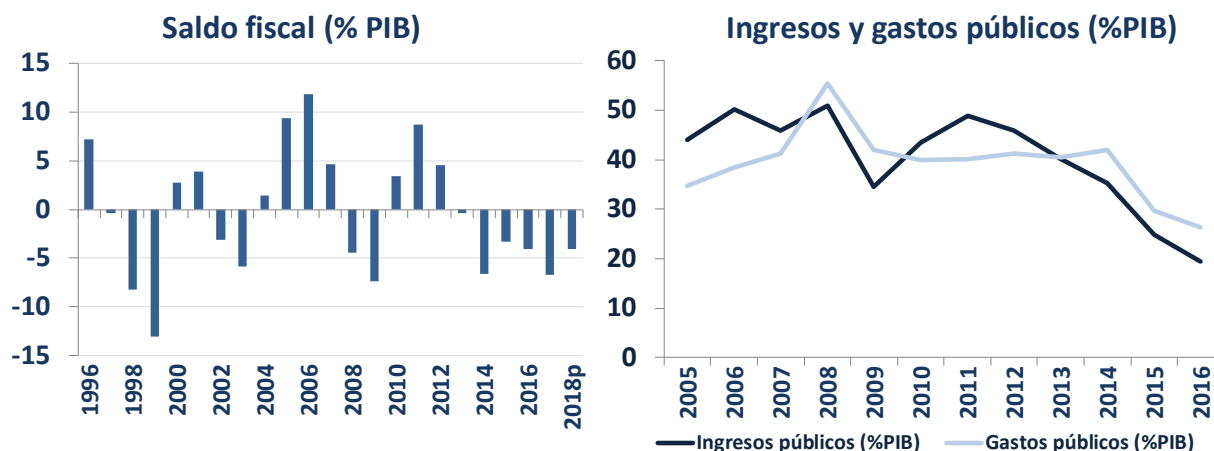
- ➔ **Déficit fiscal importante.** Los ingresos públicos se derivan principalmente del petróleo y, en consecuencia, se han hundido en los últimos años: su peso ha caído drásticamente desde un 49% del PIB en 2011 hasta un 20% en 2016.
- ➔ Las autoridades han aplicado un fuerte ajuste, en particular frenando la inversión pública y retirando subsidios. No obstante, no ha sido suficiente para compensar la caída de ingresos. Los problemas fiscales continuarán en 2017.
- ➔ Los desequilibrios presupuestarios y las devaluaciones de la kwanza han dado lugar a un fuerte incremento de la deuda pública. Es más, si hubiera nuevas devaluaciones, como es probable, la deuda pública podría elevarse hasta niveles muy preocupantes, dado que la mitad de la misma está denominada en divisas.
- ➔ En el mercado local se están produciendo atrasos a proveedores, con el consecuente riesgo de contagio al resto de los sectores.

### EL DESEQUILIBRIO FISCAL, CAUSA UN PREOCUPANTE AUMENTO DE LA DEUDA

La política fiscal angolense 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 un gran descontrol en torno a los presupuestos y su ejecución. No

había ni capacidad ni interés político para poner en orden las cuentas, y una parte importante de la política fiscal se aplicaba a través operaciones cuasi-fiscales de Sonangol, práctica que continúa en la actualidad. Se recurría 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 las mejoras, las cuentas públicas han seguido siendo muy frágiles, en particular por la enorme dependencia del crudo. En consecuencia, la situación fiscal ha sufrido un fuerte revés en los últimos años, pasando a tener un déficit del 4,1% del PIB en 2016, frente al superávit del 8,7% que registró en 2011. Esto se explica por la drástica caída de la recaudación fiscal, que apenas alcanzó un 19,5% del PIB en 2016, cuando en 2011 fue del 49%, como consecuencia del hundimiento de la cotización del petróleo desde mediados del 2014, ya que el crudo aporta tres cuartas partes de los ingresos públicos. Así, según el FMI, cada dólar de subida en el precio medio anual del barril de Brent aporta a las arcas públicas alrededor de un 0,275% del PIB. El reducido peso de los ingresos no petroleros no sólo se debe al protagonismo del petróleo en la estructura del PIB, sino también a la elevada evasión fiscal y la reducida presión impositiva.



Fuente: FMI

El desequilibrio de las cuentas públicas ha obligado a realizar un ajuste fiscal de más de 10 puntos del PIB. La inversión pública se ha reducido a menos de la mitad, dejando solo los proyectos en ejecución y los considerados prioritarios<sup>(5)</sup>. Igualmente, se aplicó un fuerte recorte de los subsidios a los hidrocarburos, facilitado por la caída del precio del crudo y, en consecuencia, el peso de esta partida se ha minimizado, cuando solía rondar el 6% del PIB.

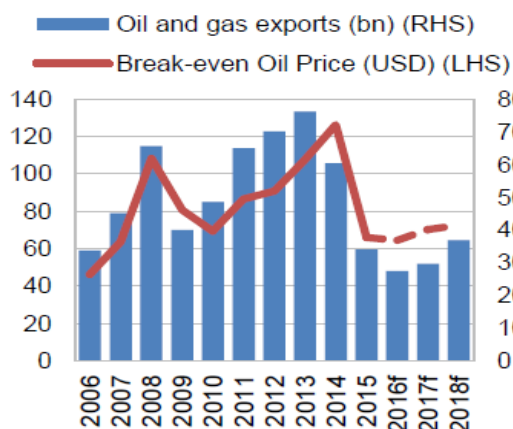
(5) En cualquier caso, el problema de la inversión no reside únicamente en el precio del petróleo, sino también en la propia gestión de los recursos; en 2014 Angola se situó en la última posición del ranking del FMI sobre la eficiencia de la inversión pública, con un total de 104 países.



Las autoridades están aplicando una política más laxa en 2017, año electoral. El presupuesto para el ejercicio actual incluye un incremento del gasto del 6%, principalmente por la subida de la partida del pago de intereses en nada menos que un 44%, y también por una expansión de la inversión pública del 17% con vistas a la cita electoral de agosto del 2017. El alza del gasto se podrá sufragar gracias a unas perspectivas algo más optimistas en cuanto a los ingresos petroleros, pero el déficit podría subir hasta el 5,8% del PIB en 2017. Cabe resaltar que el precio medio anual del barril que equilibraría el presupuesto angoleño se estima cerca de los 70 \$, mientras que las previsiones actuales contemplan un precio medio de 55 \$ para 2017 y 56 \$ para 2018, cifras que, además, deben tomarse con prudencia, dada su limitada fiabilidad en un mercado tan volátil como el del crudo. Después de la cita electoral es probable que se adopten nuevas medidas para combatir este desequilibrio o, incluso, que se retomen las negociaciones con el FMI para acceder a un rescate, como el que estaba previsto para el pasado verano del 2016 y que finalmente Luanda descartó.

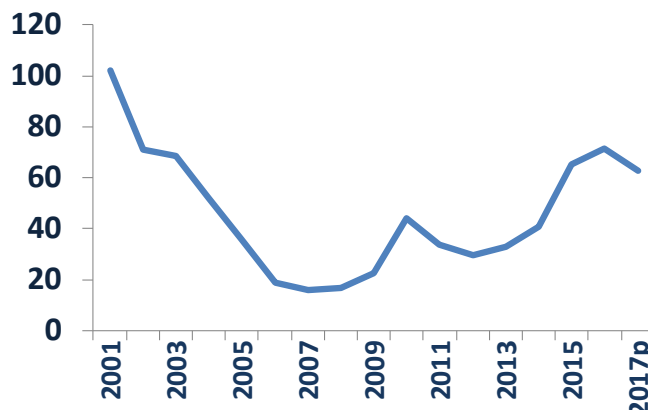
La evolución del déficit y de la deuda pública junto con la dependencia del crudo y la fuerte presión sobre la divisa han sido los principales motivos de la rebaja de la calificación crediticia por parte de las agencias de rating. Tanto Fitch como Standard & Poor's rebajaron en 2016 la calificación a B, cinco peldaños por debajo del grado de inversión; Moody's hizo lo propio a B1, cuatro escalones por debajo, y la perspectiva es negativa en los tres casos.

### Oil Sector Performance



Fuente: FMI, Fitch

### Deuda pública (%PIB)



Fuente: FMI

El deterioro del saldo público se ha traducido en un rápido incremento de la deuda pública, que ha pasado del 41% al 72% del PIB en tan solo dos años, entre 2014 y 2016. Por lo tanto, el nivel actual es elevado y, además, en torno a la mitad de ésta se encuentra denominada en divisas, lo cual, por un lado, explica en parte la fuerte subida del peso de la deuda tras las devaluaciones, y, por otra parte, acarrea un riesgo importante, ya que las presiones depreciatorias sobre la kwanza siguen siendo considerables.

Las dificultades del fisco han dado lugar a atrasos en el pago de salarios y proveedores desde 2014, que han desencadenado impagos por un 'efecto dominó' en el conjunto de la economía. Para finales del 2016, las estimaciones del monto de los retrasos variaban entre el 3% y el 5% del

PIB, si bien es cierto que el gobierno las va regularizando periódicamente. Igualmente, existen informaciones que apuntan a retrasos de pagos por parte de Sonangol. 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.

Por último, al igual que otros países, Angola cuenta con un Fondo Soberano, establecido en 2012 y bajo la gestión de José Filomeno dos Santos, hijo del presidente. Su tamaño es relativamente modesto, de 5.000 mill.\$, por lo que su capacidad para contrarrestar un posible 'shock' es limitada. Se considera un instrumento de último recurso, por lo que es previsible que no se utilice a corto plazo. De hecho, por ahora el gobierno ha mantenido una estrategia de financiación de sus desequilibrios presupuestarios basada en el recurso a la financiación externa para, así, limitar en lo posible el uso tanto de las reservas de divisas como de los capitales del fondo soberano.

## 4. SECTOR EXTERIOR

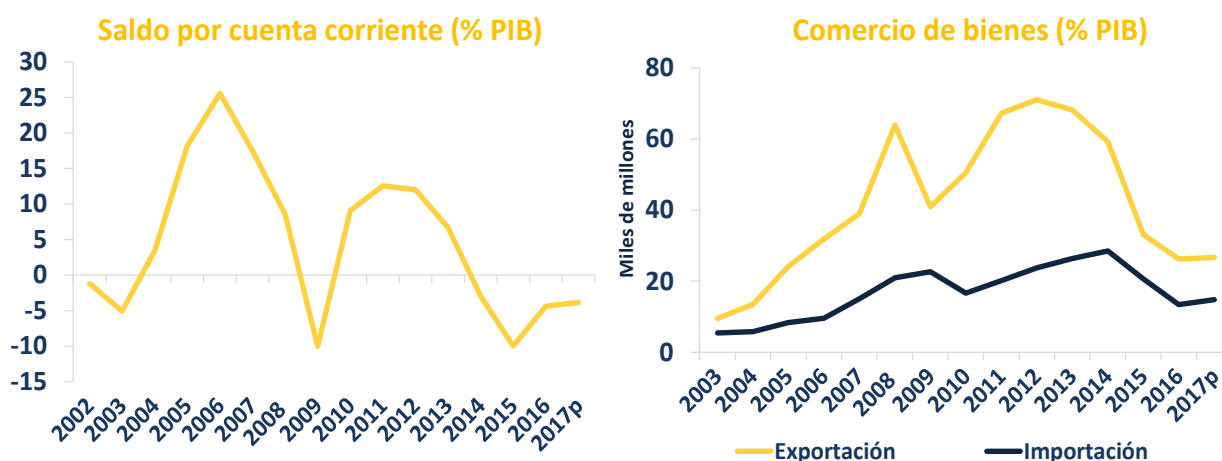
- ➔ Al ser casi monoexportador de petróleo, las ventas externas han caído a menos de la mitad en tres años. En consecuencia, Angola ha registrado un importante déficit por cuenta corriente en los últimos ejercicios, incluso a pesar de que las importaciones también han caído a la mitad a causa de las devaluaciones, las restricciones de acceso a divisas y la crisis económica.
- ➔ El déficit corriente se ha financiado principalmente mediante endeudamiento, en gran parte con China. Igualmente, el gobierno ha procurado limitar la financiación a partir de las reservas y de los recursos del fondo soberano.
- ➔ La caída de ingresos en dólares genera presiones sobre la divisa, lo que llevó a devaluar en varias ocasiones entre 2014 y 2016. Las presiones cambiarias se mantienen pero, de momento, las autoridades descartan nuevas devaluaciones para evitar un repunte de la inflación y del peso de la deuda. Para responder a las presiones han optado por restringir parcialmente el acceso a dólares y, en consecuencia, ha surgido un mercado paralelo, en donde el valor del dólar duplica el cambio oficial. No son descartables nuevas devaluaciones en el futuro.

### EL ABARATAMIENTO DEL CRUDO DETERIORA LAS CUENTAS EXTERIORES

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%), que exporta petróleo casi en exclusiva e importa gran parte de todo lo demás. La buena evolución económica y, más en concreto, el dinamismo del sector de los hidrocarburos han permitido mantener unas cuentas externas muy favorables hasta 2015. Sin embargo, el colapso de los precios del crudo ha causado un fuerte deterioro del

sector exterior: ha aparecido un importante déficit por cuenta corriente que resulta difícil de financiar y, en consecuencia, el país ha tenido que devaluar y se han introducido controles de capitales para hacer frente a las fuertes presiones depreciatorias sobre la kwanza.

El petróleo copa un 95% de la exportación, mientras que el resto principalmente son diamantes. Las ventas al exterior crecieron exponencialmente entre 2003 y 2008 gracias al aumento de la producción petrolera y a los altos precios en los mercados de hidrocarburos. Tras el bache de 2009, se fueron recuperando las cifras de exportación siguiendo la estela de subida de precios del petróleo. El gran cambio tuvo lugar a partir de 2014, cuando comenzó una nueva caída que ha llevado a las exportaciones a menos de 30.000 mill.\$ en 2016, según las estimaciones preliminares, menos de la mitad de los casi 70.000 mill.\$ registrados en 2013. Para 2017 las exportaciones deberían crecer por encima de los 30.000 mill.\$ gracias a la recuperación parcial de la cotización del petróleo, aunque esta cifra debe tomarse, de nuevo, con cautela. China es el principal cliente, ya que adquiere casi el 50% del petróleo angolano, y de lejos le siguen la UE y EEUU.



Fuente: FMI

Angola importa 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 aumento del coste de las compras al exterior como consecuencia de la devaluación de la kwanza. En 2016, se estima que las importaciones de bienes descendieron hasta unos 14.000 mill.\$, la mitad que en 2014. Como consecuencia, el tradicional superávit comercial ha caído con intensidad. Se estima que la balanza comercial arrojó un saldo positivo de unos 13.500 mill.\$ (14% 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 2016) y rentas primarias (-6% del PIB en 2016) 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 dado importantes vuelcos en línea con la volátil evolución de los precios del crudo. Así, en los últimos años se han registrado déficits por cuenta corriente importantes (estimado en -4,3% del PIB en 2016), y se espera que este saldo se mantenga en terreno negativo en los próximos ejercicios.

El déficit por cuenta corriente se financia, principalmente, mediante endeudamiento. Cabe asimismo señalar que, con anterioridad a la caída del crudo (entre 2010-2013), los abultados superávits por cuenta corriente tenían como contrapartida un saldo negativo de inversiones directas extranjeras debido a algunas desinversiones que se realizaron en el sector petrolero<sup>(6)</sup>, y al crecimiento de las inversiones angoleñas en el exterior (como ejemplo, la compra de empresas portuguesas).

## NEGOCIACIÓN CON EL FMI, DE MOMENTO, APLAZADA

La caída de los ingresos externos se ha traducido en una fuerte presión sobre la kwanza, cuya cotización se encuentra ligada al dólar. Dichas presiones han obligado a devaluar en varias ocasiones desde 2014. Así, por ejemplo, a lo largo de 2015 se realizaron tres ajustes de la cotización, que, en conjunto, implicaron una devaluación del 22%. Sin embargo, el mayor movimiento correctivo se produjo en enero de 2016, cuando en un solo día la kwanza redujo su valor un 17%, hasta 158 kwanza/\$ (un 60% inferior a la cotización en el segundo semestre de 2014). Los ajustes a la baja continuaron hasta el 20 de abril, cuando el gobierno decidió fijar el valor de la moneda en 165 kwanzas por dólar. Desde entonces, ha mantenido esta cotización como referencia oficial, y en particular en las subastas que se realizan periódicamente por el banco central.

---

(6) Una de las últimas ha sido la venta por parte de la empresa estadounidense Cobal Oil Assets del 40% de dos proyectos offshore, a mediados de 2015. La participación, valorada en 1.750 mill.\$, fue adquirida por la empresa pública angoleña Sonangol.

### Kwanzas por dólar

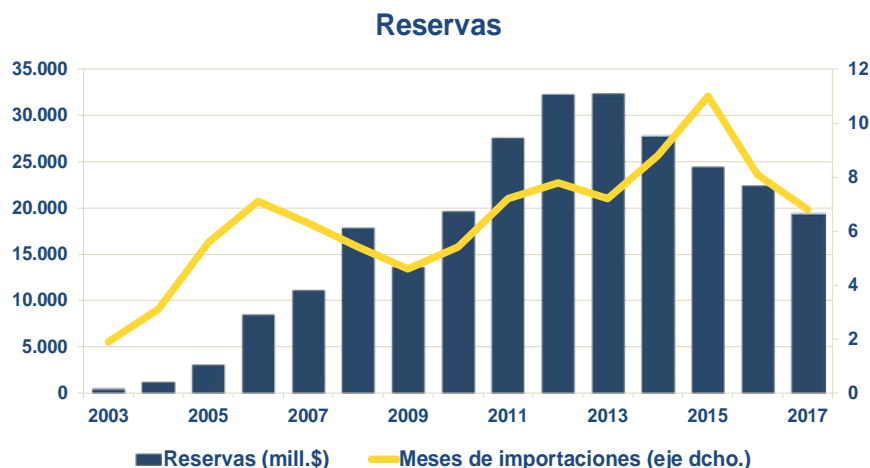


Fuente: Xe

Las reservas tienden a la baja, pero aún están en niveles favorables, en buena medida porque Angola acumuló un importante volumen durante los años de bonanza y, gracias a ello, ha podido afrontar con cierto margen el drástico cambio de condiciones en el mercado de petróleo. En concreto, la defensa del tipo de cambio de la kwanza con el dólar se ha saldado con una pérdida del 20% de las reservas entre 2014 y 2016, hasta situarse en un volumen próximo a 22.500 mill.\$ a finales del año pasado. En términos de meses de importaciones, el comportamiento de las reservas ha sido mejor debido al ajuste de las compras al exterior: a finales del 2016 cubrirían unos 8 meses de importaciones. Así, el gobierno aún mantiene cierto margen para gestionar su adaptación al nuevo escenario económico.

Las reservas no han caído en mayor medida porque se han adoptado en paralelo medidas para restringir el acceso a los dólares como principal fórmula para contrarrestar la fuerte presión depreciatoria sobre la divisa. Entre ellas, se ha aprobado la obligatoriedad para las empresas del sector petrolífero de operar a través de bancos angoleños y en moneda local. También se ha impuesto un sistema de priorización de importaciones (alimentos, medicamentos, etc.), lo que ha obstaculizado el aprovisionamiento del resto de sectores, y se han establecido límites de retirada de la moneda estadounidense<sup>(7)</sup>. Asimismo, desde mayo de este año se permite el pago de impuestos en divisas si más del 60% de los ingresos del sujeto pasivo están denominados en moneda extranjera. Estos remedios pueden controlar las presiones depreciatorias a corto plazo con unos costes razonables, pero a largo plazo podrían causar fuertes distorsiones y obstaculizar las normales relaciones económicas con el resto del mundo. Igualmente, muchos sectores tienen dificultades para obtener divisas con las que pagar las importaciones de las que dependen, lo que ha ayudado a combatir el desequilibrio externo, pero también es una de las causas detrás de la fuerte desaceleración de la economía.

(7) La mayor entidad privada por activos, el Banco Angolano de Inversiones, estableció un límite de 2.000 \$ por semana. Por su parte, el BIC permite a sus clientes un máximo de 2.500 \$ al día.



Fuente: FMI

Efectivamente, las presiones sobre la divisa y las restricciones cambiarias han dado lugar a una escasez de dólares y, en consecuencia, ha hecho fortuna el mercado negro de divisas, en donde se cambia el dólar en la actualidad al doble del precio oficial. Incluso, la cotización paralela llegó a alcanzar picos de 600 kz por dólar durante la segunda mitad del 2016, casi cuatro veces el cambio oficial. La mejora de los ingresos desde la segunda mitad de 2016 por la subida del precio del crudo, junto con la obtención de préstamos por parte del gobierno y la caída de la importación ayudaron a minorar el problema de liquidez y a aumentar la cantidad de dólares en circulación, lo que ha permitido reducir la diferencia entre cambio oficial y paralelo. En cualquier caso, la existencia del mercado negro y el racionamiento de divisas incentivan las corruptelas, el contrabando y las actividades de arbitraje. De cara al futuro, es posible que las autoridades tengan que recurrir a nuevas devaluaciones, aunque por el momento no contemplan esa opción, y seguramente tratarán de evitarlo por lo menos hasta que hayan pasado las presidenciales del 23 de agosto del 2017, para prevenir una subida del peso de la deuda en divisas y de la inflación. El propio ministro de Finanzas, Archer Manguera, ha señalado en público recientemente que en algún momento futuro habrá que realizar la devaluación para proteger las reservas, pero que ahora no es el momento adecuado. Igualmente, si las dificultades continúan una vez que se haya producido la sucesión, es posible que el nuevo gobierno se vea forzado a retomar las negociaciones de rescate con el FMI que abandonaron en el verano del 2016.

Respecto a dichas negociaciones con el Fondo, en abril de 2016 Angola solicitó recibir asistencia de unos 4.500 mill.\$ en el marco de un programa de Servicio Ampliado del FMI. Este tipo de programa es condicional, y, tras negociar los ajustes durante unas semanas, parece que Angola finalmente prefirió buscar la financiación en otra parte, seguramente China, y de esta manera evitar el programa de ajustes y los controles habitualmente ligados a los rescates del Fondo. Este episodio al parecer fue discutido en el ámbito del G-20, en donde algunos países señalaron la pertinencia de mayor coordinación a nivel internacional en torno a financiaciones y rescates, para evitar que la actuación unilateral facilite la acumulación de desequilibrios y desincentive las reformas.

En general, el gobierno de Angola se mostró muy activo durante 2016 en la búsqueda de financiación e, incluso, instó a que CESCE elevara su techo, que entonces se hallaba casi



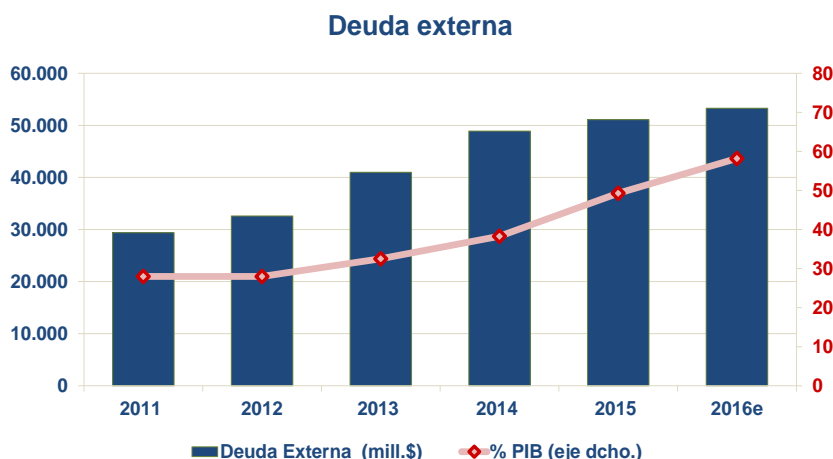
agotado. Los préstamos que se cree que ha recibido en la segunda mitad del 2016 y la moderada recuperación de los precios del crudo suavizaron la urgencia financiera, aunque la situación no está resuelta.

## 5. DEUDA EXTERNA

- ➔ El incremento del peso de la deuda y de su servicio es preocupante. Aún se encuentran 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.
- ➔ Angola ha cumplido razonablemente bien las obligaciones contraídas con el Club de París.

### TENDENCIA PREOCUPANTE

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). Este factor ha permitido afrontar el shock del petróleo con cierto margen de actuación. A partir de 2014 se empezó a elevar el peso del endeudamiento y, en consecuencia, las estimaciones indican que solo la deuda pública externa podría haber alcanzado el 43% del PIB a finales del 2016, un nivel elevado, a la que habría que añadir la deuda privada, sobre la que hay menos datos fiables y cierta opacidad, la cual también afecta a otros acuerdos, como, por ejemplo, los firmados con China. Destaca que Sonangol, según se estima, concentra en torno a dos quintos del total de la deuda externa. En todo caso, y como otra referencia, Fitch estima que la deuda externa total, incluyendo privada, se situó un poco por encima del 60% del PIB a finales del 2016. Se espera que su tendencia siga siendo alcista en 2017, dados los desequilibrios exteriores y también por la posibilidad de que haya nuevas devaluaciones.



Fuente: Fitch

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 petróleo, creando, de hecho, una situación de notable dependencia financiera. Por ello, Luanda está tratando de diversificar las fuentes de financiación. Así, por ejemplo, en noviembre del 2015 se produjo la primera emisión de eurobonos, por importe de 1.500 mill.\$ y vencimiento a 10 años. La rentabilidad se situó en el 9,5%, y la demanda cuadruplicó el volumen de la emisión, lo que dio muestras de interés internacional en ese momento, el cual ahora parece menor tras el inicio de las subidas de tipos en EEUU y también por el deterioro de los fundamentales en Angola. Además, se han registrado otras operaciones significativas. Por ejemplo, el banco Standard Chartered prestó 1.000 mill.\$ a Sonangol el pasado verano del 2016 y, como otro ejemplo, la prensa indica que Crédit Agricole ha llegado en mayo del 2017 a un acuerdo de financiación con el gobierno angolés por 500 mill.€. En definitiva, el país se está apoyando en el endeudamiento para suavizar, y demorar, el ajuste. No obstante, el retraso de dichas medidas de ajuste puede causar un empeoramiento de los desequilibrios y, por tanto, también implica un incremento del riesgo.

Se estima que el servicio de la deuda pudo situarse en 2016 en unos 7.300 mill.\$, equivalentes a un 26% de los ingresos externos corrientes. Se ha registrado un importante incremento del peso del servicio de la deuda en los últimos años, ya que, por ejemplo, fue del 12% de los ingresos externos corrientes en 2014. Se trata todavía de un nivel manejable, aunque empieza a ser elevado, y que resulta preocupante especialmente por su tendencia alcista y porque en caso de nuevas devaluaciones podría elevarse por encima de lo recomendable.

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, aunque se han registrado algunos atrasos en los últimos tiempos respecto a CESCE, ya regularizados, y también con algunas compañías colegas.

## ANÁLISIS DE SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA

---

En el último DSA, publicado en diciembre de 2016, el FMI considera que la deuda 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 o en el precio del petróleo. También resalta la tradicional divergencia entre las previsiones del saldo fiscal del gobierno y los datos reales, que se achacan a la volatilidad del mercado del crudo y a la sensibilidad del sector agrícola a las variaciones atmosféricas.

El escenario central del análisis prevé una tendencia decreciente de la deuda en términos del PIB a partir de 2017, gracias a la mejora de la gestión fiscal (control del gasto y mayor recaudación en

el sector no petrolífero), a la apreciación del tipo de cambio real y a la ligera recuperación del crecimiento.

## 6. CONCLUSIONES

- En 2015, las autoridades reaccionaron a la drástica caída del precio del petróleo con fuertes medidas de ajuste y, además, tuvieron que recurrir ampliamente al endeudamiento. A mediados del 2016 cambiaron de estrategia: han optado por no endurecer las medidas aplicadas y evitar más devaluaciones de la kwanza, incluso a pesar de que los desequilibrios persisten, con lo que han tenido que apoyarse en restricciones a la liquidez en dólares y más endeudamiento para afrontar las presiones sobre las cuentas exteriores. La retirada de las negociaciones con el FMI en junio del 2016, dos meses después de haber pedido un rescate, parece corroborar la hipótesis de que el ejecutivo prefirió retrasar la adopción de más ajustes.
- De esta manera, el gobierno ha ganado cierto tiempo en el que puede continuar sin asumir los elevados costes políticos que supondría aplicar nuevos ajustes. Este tiempo es muy valioso para las autoridades, ya que Angola afronta en agosto del 2017 la primera sucesión presidencial tras casi cuatro décadas bajo el mando de dos Santos, la cual acarrea un incremento del riesgo político inherente a los procesos de reequilibrio de poder en naciones autoritarias con instituciones débiles. El problema es que el retraso de las medidas conlleva el riesgo de empeoramiento de los desequilibrios económicos. En particular, el endeudamiento se sigue elevando, y podría volverse un problema grave en el caso de que hubiera que aplicar nuevas devaluaciones, un escenario posible dadas las presiones cambiarias y dado que la divisa cotiza en el mercado negro a la mitad de su valor oficial.
- Por lo tanto, a menos que el precio del petróleo repunte de forma extraordinaria en los próximos meses, lo que resulta poco probable, el próximo gobierno tendrá que implantar un programa de ajustes, y posiblemente deberá llegar a un acuerdo de rescate con el FMI. La coincidencia de transición política y nuevas autoridades, deterioro económico, ajustes y quizás rescate del FMI proyecta un escenario complejo para finales del 2017.