

INFORME RIESGO PAÍS

NIGERIA

Madrid: 3 de mayo de 2016



Marco político. Por primera vez en la historia del país se ha producido un relevo pacífico de poder, lo que supone un espaldarazo a los frágiles mimbres democráticos. No obstante, la fuerte heterogeneidad cultural y religiosa continúa siendo origen de numerosos focos de inestabilidad. Los avances logrados en la lucha contra Boko Haram contrastan con el rebrote de los conflictos internos del Delta del Níger y de la región central.

Economía. Primera potencia económica y demográfica de la región. La abundancia de hidrocarburos ha sido el motor de crecimiento en la última década. El protagonismo del petróleo ha venido acompañado de un proceso de relativa diversificación económica. El dinamismo económico podría ser más intenso si se eliminasen las mayores barreras al crecimiento: la corrupción y la carencia de infraestructuras.

Coyuntura. Pese a la mayor diversificación económica, los ingresos externos son altamente dependientes del petróleo. El desplome de los precios del crudo ha provocado una fuerte presión sobre la divisa, el naira. El nuevo presidente, Buhari, se ha mostrado reacio a devaluar la moneda. Para ello, se han adoptado medidas no convencionales, como la restricción de importaciones y la imposición de controles de capitales. La dificultad en el acceso a las divisas extranjeras está asfixiando al sector privado. Además, ha originado importantes problemas de liquidez y atrasos en el pago a proveedores internacionales. El desplome de la industria petrolera y los efectos de la defensa del naira se han traducido en una significativa desaceleración económica.

Cuentas públicas. Elevada dependencia de los ingresos procedentes del crudo. La caída de los precios ha conducido a desequilibrios fiscales. La deuda pública se mantiene en niveles bajos en términos de PIB, y en su mayoría en emisiones en el mercado local. Sin embargo, la escasa capacidad de recaudación provoca que el servicio de la deuda en relación a los ingresos públicos esté escalando a porcentajes elevados. Por otro lado, las cuentas de los distintos estados muestran importantes desequilibrios, fruto del descontrol y la opacidad. Buena parte de ellos podrían encontrarse en situación de insolvencia.

Balanza de pagos. Total protagonismo del petróleo en la balanza comercial. El desplome de las exportaciones ha conducido a un saldo negativo (moderado) en la balanza por cuenta corriente.

Reservas. Pese a la caída se mantienen en un nivel por encima de lo recomendado. Sin embargo, podrían resultar insuficientes si se prolongase más de lo esperado un entorno de precios bajos del petróleo.

Deuda externa reducida a pesar de la coyuntura adversa.

1. EL RELEVO PACÍFICO DE PODER CONSTITUYE UN IMPORTANTE HITO, PERO PERSISTEN LOS TRADICIONALES FOCOS DE INESTABILIDAD INTERNA

- ➔ La alternancia pacífica en las pasadas elecciones presidenciales de 2015 fortaleció la todavía débil estructura democrática.
- ➔ La lucha contra la corrupción y el terrorismo representan las principales líneas de actuación del nuevo presidente, Muhammadu Buhari. Las medidas adoptadas hasta la fecha refuerzan dichas directrices.
- ➔ Si bien las fuerzas armadas nigerianas han logrado significativos avances en los enfrentamientos contra Boko Haram, no se pueden obviar los otros focos de inestabilidad interna. Cabe la posibilidad de que se intensifique la tensión en el “cinturón central” y en el Delta del Níger.

Nigeria, el país más poblado del continente africano, está formado por un mosaico de etnias (entre 250-400) e identidades culturales. La amplia diversidad se exagera con la división confesional, que establece una línea divisoria entre la región norte, de credo musulmán, y la zona sur, que profesa la fe cristiana.

POBLACIÓN	178,5 mill.hab.
RENTA PER CÁPITA	2.950 \$
EXTENSIÓN	923.768 km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	República presidencial
CORRUPCIÓN	136/167
DOING BUSINESS	169/189

Esta heterogeneidad ha estado en la raíz de buena parte de los enfrentamientos y de la inestabilidad histórica del país desde la independencia de Reino Unido en 1960. Desde dicha fecha hasta las primeras elecciones presidenciales en 1999, el marco político se caracterizó por la sucesión de golpes de Estado y el establecimiento de regímenes dictatoriales, sin olvidar la guerra civil (1967-1970), que enfrentó al ejército nigeriano con las fuerzas secesionistas de la región de Biafra⁽¹⁾.

Desde el inicio del periodo democrático (1999), hasta el pasado año, la esfera política ha estado dominada por el Partido Democrático Popular (PDP), en el poder durante 16 años tras vencer en tres elecciones presidenciales. Sin embargo, los últimos comicios, celebrados en 2015, han supuesto un hito relevante en la corta vida política de Nigeria. Por primera vez se ha producido una alternancia pacífica de poder. La coalición opositora, denominada Congreso de Todos los Progresistas (ACP), y liderado por Muhammadu Buhari, de origen musulmán, logró la victoria con el 53,2% de los votos, con el apoyo mayoritario de la región norte⁽²⁾. El hasta entonces presidente, Goodluck Jonathan, candidato del PDP, obtuvo el 45,6%, con un fuerte apoyo de la

-
- (1) En 1967 tres regiones del Este llevaron a cabo un proceso de secesión, autoproclamando la denominada República de Biafra. Tras el fin de la guerra, en 1970, el territorio se integró nuevamente en la soberanía e Nigeria.
- (2) Buhari, ex militar, estuvo anteriormente al frente de Nigeria en 1983, a resultas de un golpe de Estado. Su mandato fue breve, ya que apenas 20 meses después fue depuesto mediante otro golpe militar.

región sur. Los organismos internacionales testigos de las elecciones avalaron el resultado, así como el transcurso pacífico del proceso.

La ausencia de violencia cobra especial importancia teniendo en cuenta que, en las anteriores elecciones celebradas en 2011, la victoria de Goodluck Jonathan originó numerosas protestas de los seguidores de Buhari, que se tradujeron en enfrentamientos con las fuerzas del orden en las principales ciudades del norte. Los choques se saldaron con cerca de 800 víctimas mortales.

El desgaste del PDP responde a dos factores fundamentales. Por un lado, el hartazgo de la sociedad civil con la corrupción rampante -una de las mayores lacras de la economía nigeriana-, y, en segundo lugar, los escasos logros cosechados en la lucha contra el grupo terrorista Boko Haram.

De hecho, la firmeza en la erradicación de la corrupción constituye el pilar fundamental del programa de Buhari, hasta el punto de que el nuevo gobierno no tomó forma hasta el pasado noviembre, 6 meses después del resultado de las elecciones, debido a la escrupulosidad de Buhari a la hora de seleccionar a las personas idóneas en un contexto de elevado grado de corrupción. El nuevo ejecutivo está formado en su mayoría por tecnócratas y, en él, destaca el papel del que fuera gobernador del estado de Lagos al frente del “súper” ministerio de Energía, Fomento y Vivienda.

Hasta ahora, el nuevo gobierno, con origen en la región norte, no ha originado rechazo en los estados cristianos. En primer lugar, hay que resaltar que Buhari logró una mayoría de votos en algunos estados de mayoría cristiana⁽³⁾. En segundo término, varias de las principales carteras ministeriales del nuevo ejecutivo están dirigidas por ciudadanos de confesión cristiana, como son los Ministerios de Finanzas, Transporte, Trabajo, Asuntos Exteriores y la Vicepresidencia. Así pues, la composición del nuevo gobierno muestra una aparente voluntad integradora por parte de Buhari. Por ello, el riesgo de que se produzcan enfrentamientos a raíz de la gobernanza de un nuevo partido parece moderado, aunque, no se puede excluir que haya episodios de tensión a lo largo de la legislatura.

En el debe, se critica el “excesivo” protagonismo de Buhari que, además de la presidencia, ha dejado bajo su mando la dirección de la compañía nacional de petróleo (NNPC), con el aparente objetivo de atajar el enorme desvío de fondos.

NUMEROSOS FRENTES ABIERTOS DE INESTABILIDAD INTERNA

Si bien la alternancia pacífica ha supuesto un importante espaldarazo al marco político de Nigeria, ello no esconde los graves conflictos internos que se extienden en algunas regiones del país. El que ha concentrado una mayor repercusión en los últimos años es la lucha contra Boko Haram⁽⁴⁾. El grupo terrorista islámico, enraizado en la zona norte del país, ha provocado más de 1,5

(3) En concreto, en Lagos, Ogun, Ondo Osun y Oyo.

(4) Los orígenes de Boko Haram se remontan a 2002. El principal objetivo del grupo radical es establecer un Estado islámico independiente en la región norte del país. En marzo de 2015, Boko Haram juró lealtad al autodenominado Estado Islámico de Irak y el Levante (DAESH).

millones de desplazados y ha causado miles de muertos. A principios de 2015, el riesgo de fragmentación del país alcanzó cotas elevadísimas, al llegar a controlar Boko Haram gran parte de tres estados del nordeste de Nigeria, con una extensión geográfica similar a Bélgica, y autoproclamar un “califato” islámico. La propagación de la influencia del grupo terrorista obligó a la respuesta militar conjunta de los ejércitos de Níger, Chad, Camerún y Nigeria, que han hecho retroceder notablemente al grupo yihadista. De hecho, fue muy criticado que hasta la participación de Camerún en el conflicto, el ejército nigeriano no fuese capaz de lograr apenas resultados.

Como era de esperar, los enfrentamientos se han intensificado desde la llegada de Buhari, ya que constituía una de las principales promesas durante la campaña electoral. No solo se han incrementado los esfuerzos contra Boko Haram, sino también parece que se ha producido una mejora, en los últimos meses, de la eficacia en la propia operativa de las fuerzas nigerianas, que adolecían de un escaso apoyo económico y logístico. El centro de mando se ha trasladado desde la capital a la región norte de Borno, próxima a las zonas de conflicto, y se ha mejorado el sistema de equipamiento del ejército, contaminado por la corrupción y el desvío de fondos⁽⁵⁾.

Las distintas acciones han confinado a Boko Haram a las zonas montañosas de la región. Aunque su radio de actuación ha disminuido, persisten los cruentos -y frecuentes- atentados en localidades del estado de Borno. Desde enero el grupo terrorista ha causado más de 840 víctimas mortales. La total erradicación resulta compleja debido a las dificultades que presenta la propia orografía y a la incapacidad de las fuerzas armadas de controlar todo el territorio.

Por otra parte, en las zonas ya recuperadas, el siguiente paso (igualmente complejo) consiste en la reconstrucción y el progresivo retorno de los civiles, algo que requerirá de un largo periodo de tiempo. Para facilitar el proceso, el Banco Mundial comprometió, el pasado junio, un préstamo en condiciones laxas, por valor de 2.100 mill.\$.

Aunque Boko Haram ha protagonizado la actualidad, no se debe obviar los otros conflictos internos que conviven en Nigeria. El primero de ellos, enraizado en el derecho de tierras y recursos hídricos, es el que enfrenta a los pastores semi-nómadas, de la etnia Hausa-Fulani (musulmanes), y a los agricultores (cristianos). Los enfrentamientos se extienden en el denominado “cinturón central”, a lo largo de ocho estados. Entre 2010 y 2015 se calculan cerca de 6.000 fallecidos a causa de estos enfrentamientos, y en febrero de este año, los ataques perpetrados por las milicias de la etnia Fulani acabaron con más de 300 fallecidos en el estado de Benue. Hasta la fecha, el ejecutivo ha mostrado una relativa pasividad ante la creciente tensión.

El tercer gran foco de inestabilidad radica en la zona del Delta del Níger, donde se encuentran la mayoría de los yacimientos petrolíferos. Los grupos insurgentes, que defienden una mayor distribución de los recursos generados por los pozos, llevan más de dos décadas de intensa lucha contra las fuerzas gubernamentales. A principios del siglo XXI, lograron reducir a la mitad la producción de petróleo mediante el ataque a oleoductos y el secuestro de trabajadores. En 2009,

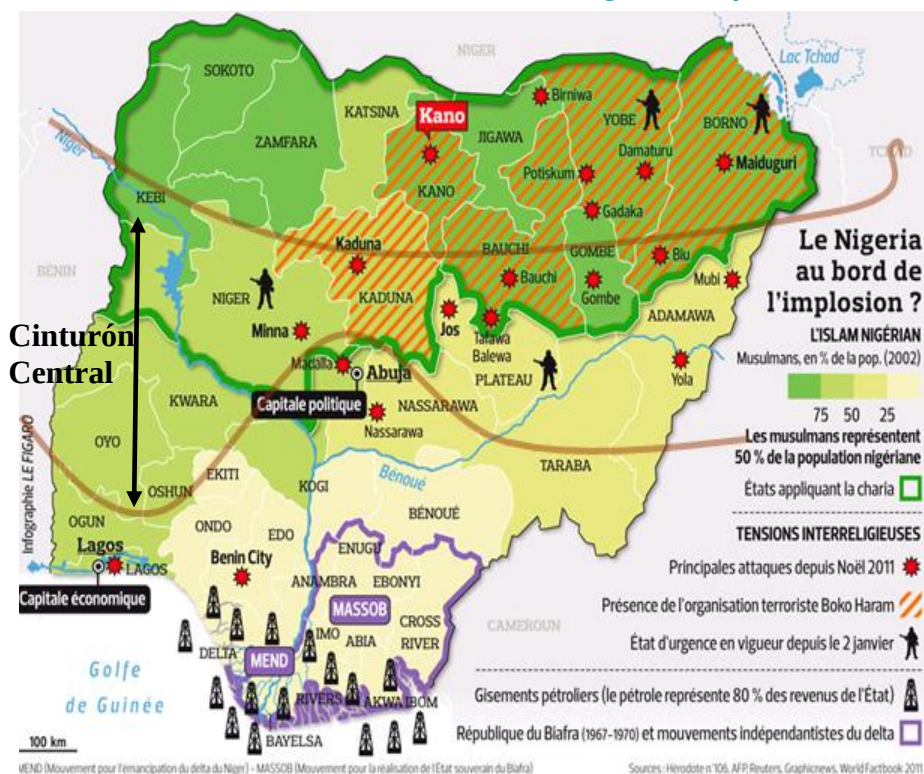
(5) El anterior jefe de seguridad está investigado por el desvío de 2.000 mill.\$ destinado a la compra de 12 helicópteros, cuatro cazas y munición. También fue detenido, dentro de la misma causa, el ex gobernador del estado de Dasuki.

el gobierno nigeriano alcanzó una tregua con los grupos armados, por la que se les concedió la amnistía, además de retribuciones monetarias por la “protección” de las instalaciones petrolíferas.

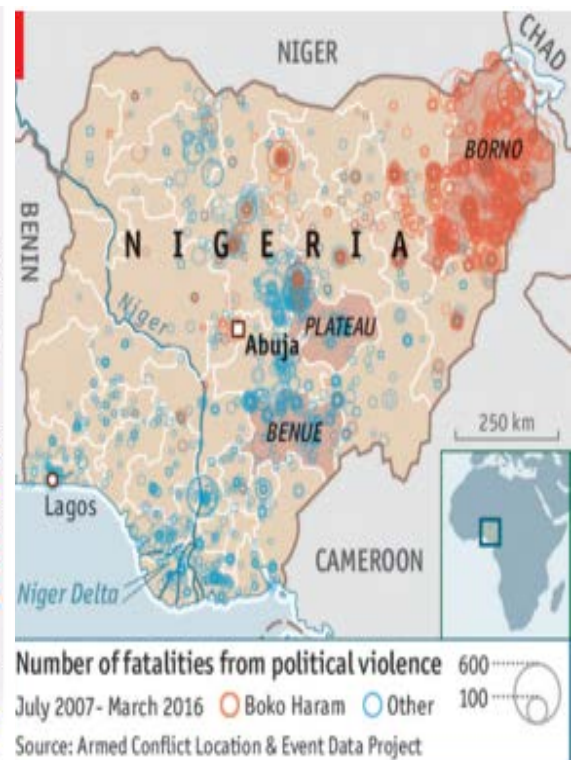
Sin embargo, en febrero de 2016 el gobierno anunció la cancelación de dicho acuerdo debido a su elevado coste, y a la apropiación de los fondos destinados a la rehabilitación del entorno y la formación de los milicianos por parte de los líderes de las guerrillas. Recientemente, el líder del movimiento rebelde, Ekpemupolo, fue detenido acusado de corrupción y blanqueo de dinero. En respuesta, las guerrillas han reavivado los enfrentamientos. El más notorio se produjo el pasado febrero, cuando atacaron con explosivos varios tramos de oleoductos localizados en el fondo marino. Esta actuación ha paralizado la actividad de la terminal de exportación de Forcados, la mayor del país, desde donde se exportan cerca de 250.000 b/d. De acuerdo a la compañía encargada de su explotación, Shell, se espera que las instalaciones puedan operar nuevamente en mayo. A diferencia del conflicto enquistado en la región central, el gobierno sí ha mostrado una postura proactiva, desplazando unidades del ejército para proteger las instalaciones. Por otra parte, cabe la posibilidad de que el riesgo de insurgencia se agrave en el caso de que los grupos armados combinen sus fuerzas con el movimiento independentista de la región de Biafra.

En definitiva, los avances cosechados contra Boko Haram contrastan con el incremento de las tensiones tradicionales de Nigeria. Dada la limitada capacidad del ejército, y la diversificación geográfica de los enfrentamientos, parece difícil que el Estado pueda lograr avances significativos a corto plazo. De hecho, la tendencia actual sugiere que se van a seguir intensificando las tensiones en el cinturón central y en el Delta del Níger.

Nigeria: mapas conflictos internos



Fuente: Le Figaro



Fuente: The Economist

CORRUPCIÓN, MAL ENDÉMICO

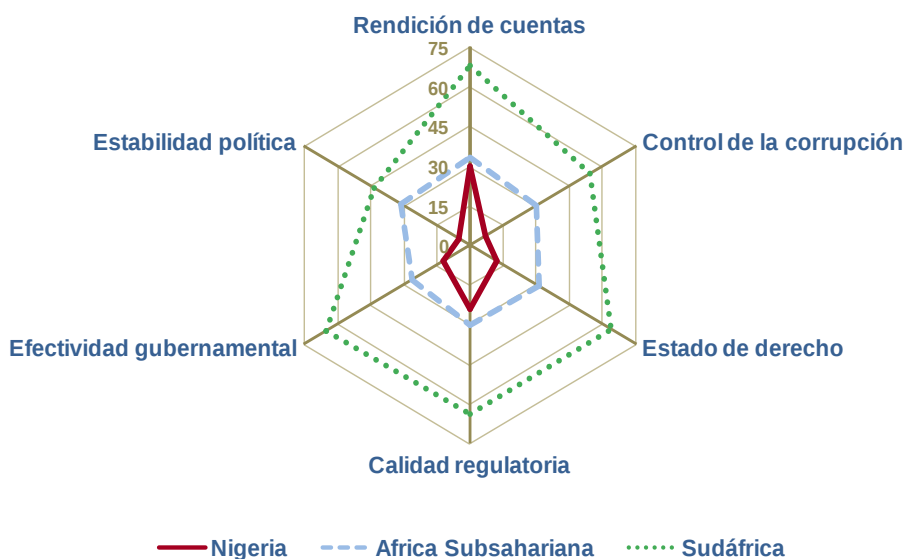
Con un fuerte arraigo en todos los ámbitos de la economía, la corrupción representa una de las principales enfermedades del país. Su impacto es especialmente notorio en el sector petrolífero. Se estima que entre 100.000 y 500.000 barriles al día se extraen del circuito legal debido a los sabotajes, desvío de fondos, etc. En esta línea, el ex gobernador del banco central señaló que habían desaparecido 20.000 mill.\$ de la empresa nacional del petróleo (NNPC) en tan sólo año y medio (de ahí que Buhari se haya reservado el control directo de la compañía). En cualquier caso, esto no se limita únicamente a la producción de petróleo, sino que se extiende a la subvención a los carburantes (que son revendidos a terceros países) o de los fertilizantes. Además, la farragosa normativa burocrática funciona como una vía de recaudación de comisiones e impuestos.

Durante la campaña electoral, Buhari enarboló la bandera de la lucha contra la lacra de la corrupción, y los primeros pasos de su gobierno van en esa dirección. Entre otras medidas, se ha remplazado la opaca red de cuentas bancarias gubernamentales por un sistema centralizado; se han iniciado investigaciones a varios miembros del anterior gobierno por presuntos actos de fraude; se ha reestructurado la organización de la NNPC para mejorar su gestión y, por primera vez en la última década, la compañía estatal ha publicado sus cuentas. La persecución de los fondos extraídos ha salpicado al ex ministro de petróleo y al ex jefe de seguridad. De momento no ha habido acusaciones contra el anterior presidente, Jonathan, aunque las investigaciones apuntan a su entorno cercano. En este sentido, los cuerpos diplomáticos de Estados Unidos y Reino Unido han mostrado su preocupación de que una potencial investigación sobre el ex presidente pueda alterar la estabilidad social fruto del trasvase pacífico de poder.

La excesiva burocracia, la ineficiencia y la corrupción se ponen de manifiesto en el comportamiento de los indicadores de buen gobierno y entorno de negocios. En el caso del ranking Doing Business, elaborado por el Banco Mundial, Nigeria se sitúa en la parte baja de la clasificación (169 de un total de 189 países). Cabe destacar el intenso contraste entre ciertas variables. Mientras que algunas de ellas destacan por su buen resultado, como es el caso del acceso al crédito (59) y la protección a los inversores minoritarios (20), otras, como el registro de la propiedad, el pago de impuestos, el acceso a la electricidad y el comercio transfronterizo, ocupan los últimos puestos de la clasificación.

De igual modo, los resultados en el índice de Buen Gobierno denotan un marco poco favorable, incluso comparado con la región -todos los indicadores se encuentran por debajo de la media de África Subsahariana-. Especialmente bajas son las puntuaciones relativas a la estabilidad política y al control de la corrupción.

Índice de gobernanza de la región



Fuente: Banco Mundial

CORRECTAS RELACIONES EXTERIORES

El inicio del periodo democrático condujo a la readmisión en la Commonwealth y la eliminación de las sanciones impuestas por la UE⁽⁶⁾. Las relaciones con las potencias occidentales son, en líneas generales, buenas. Estados Unidos colabora con Nigeria en la lucha contra Boko Haram, aunque dicha cooperación es limitada, dado que Washington rechaza el envío de armamento habida cuenta de las denuncias de violación de los derechos humanos en Nigeria.

En el ámbito regional, Nigeria forma parte del área de libre comercio, denominada ECOWAS (Comunidad Económica de Estados de África Occidental), formada por 15 países⁽⁷⁾. La relación con los países limítrofes se ha intensificado en el último año, sobre todo en lo que respecta a la cooperación en la lucha contra Boko Haram, mediante una acción militar conjunta con Chad, Níger y Camerún. Respecto a este último, el conflicto histórico entre ambos países por la soberanía de la Península de Bakassi finalizó en 2006, al acatar Nigeria el fallo de la Corte Internacional de Justicia, que otorgaba la soberanía del enclave a Camerún.

(6) En 1995, bajo el régimen del dictador Sani Abacha, Nigeria ejecutó a nueve activistas, entre ellos, a Ken Saro-Wiwa, símbolo de la lucha por los derechos humanos y medioambientales. En respuesta, la Unión Europea impuso una serie de sanciones y, además, Nigeria fue expulsada de la Commonwealth.

(7) Forman parte de ECOWAS: Benín, Burkina Faso, Cabo Verde, Costa de Marfil, Gambia, Ghana, Guinea, Guinea Bissau, Liberia, Mali, Níger, Nigeria, Senegal, Sierra Leona y Togo.

Por su parte, las relaciones con la segunda potencia de la región, Sudáfrica, se han enfriado después de la multa⁽⁸⁾ impuesta por el regulador nigeriano a la compañía de telecomunicaciones sudafricana, MTN, por un valor de 5.200 mill.\$.. El pasado mes de marzo, el presidente de Sudáfrica, Jacob Zuma, realizó una visita oficial a Abuja. A raíz del encuentro se han firmado diversos acuerdos bilaterales y se ha abierto la puerta a una negociación sobre las sanciones impuestas a MTN.

En el sector de los hidrocarburos, Nigeria es miembro de la OPEP desde 1971. Dentro de la divergencia de posturas en el seno de la organización, el país africano se ha mostrado favorable a un recorte de la producción.

2. PRINCIPAL POTENCIA ECONÓMICA Y DEMOGRÁFICA DE LA REGIÓN. ECONOMÍA DIVERSIFICADA AUNQUE MUY SENSIBLE A LAS VARIACIONES DE LOS HIDROCARBUROS

- ➔ Nigeria cuenta con una de las mayores reservas de gas y petróleo, lo que le ha permitido erigirse como la mayor potencia de la región.
- ➔ Pese al protagonismo de los hidrocarburos, la estructura económica se encuentra relativamente diversificada, gracias a la expansión de la industria y del sector servicios.
- ➔ No obstante, las cuentas fiscales y la balanza de pagos son altamente sensibles ante las variaciones en el precio del petróleo.
- ➔ La grave carencia de infraestructura representa uno de los mayores frenos al crecimiento potencial del país.

Desde 2014 Nigeria es, oficialmente, la principal economía de África Subsahariana. La actualización en la metodología de cálculo de la contabilidad nacional⁽⁹⁾, que pasó a incluir a sectores prácticamente inexistentes hace unas décadas (banca o telecomunicaciones), elevó el PIB nada menos que en un 80%, hasta situarse en torno a 568.500 mill.\$.. Además, no sólo es la primera economía de la región, sino que también es la mayor potencia demográfica del continente, con una población entre 160-180 mill.hab.

-
- (8) Las razones de las sanciones responden a las acusaciones sobre MTN de no desactivar 5,1 millones de tarjetas SIM sin registrar, lo que de acuerdo a la parte nigeriana, representa un importante riesgo para la seguridad nacional, especialmente en la lucha antiterrorista.
- (9) El cambio en la medición contó con el aval del FMI y del Banco Mundial.

PIB (mill.\$)	501.000
CRECIMIENTO PIB	2,7%
INFLACIÓN	9,6%
SALDO FISCAL	-4,5%
SALDO POR C/C	-3,2%

Datos a 2015

El ascenso económico ha estado sustentado en la abundancia de hidrocarburos (10ª mayores reservas de crudo⁽¹⁰⁾ y 9ª de gas natural a nivel mundial). El desarrollo del sector no es un fenómeno reciente, ya que en 1990 la producción de petróleo se encontraba por encima de 1,8 mill./b al día, concentradas en su mayoría en el Delta del Níger.

Gracias a ello, Nigeria ha registrado tasas de crecimiento elevadas en la última década (media de 7,8% anual entre 2000-2014). En términos de PIB per cápita, se encuentra próximo a 2.950 \$ (país de renta media baja), un 70% superior a la media de África Subsahariana.

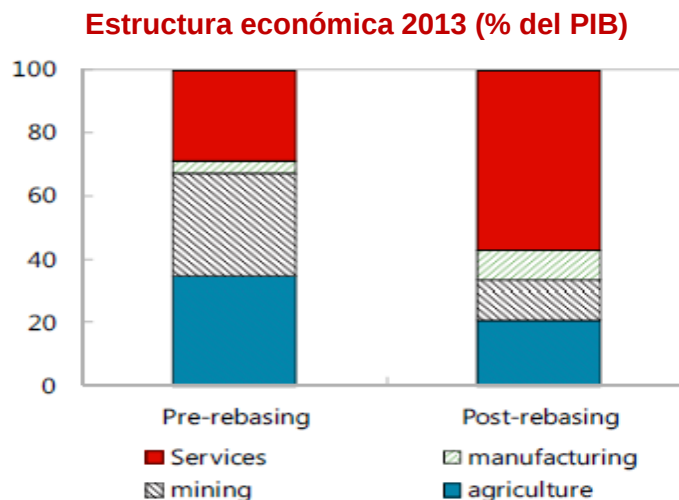
No obstante, pese al fuerte crecimiento, se trata todavía de una economía con graves carencias, como demuestra el ranking de Índice de Desarrollo Humano, que sitúa a Nigeria en la posición 152 de 188 países, en el que cabe destacar el elevado índice de pobreza⁽¹¹⁾, en torno al 60%.

ECONOMÍA RELATIVAMENTE DIVERSIFICADA. SIN EMBARGO, PERSISTE LA DEPENDENCIA DE LAS EXPORTACIONES E INGRESOS PÚBLICOS DE LAS VARIACIONES DEL PETRÓLEO

El cambio metodológico antes comentado puso en evidencia una mayor diversificación de la estructura económica de la que cabría esperar, generalmente, de un país petrolero. Este proceso se ha producido gracias a la notable expansión de la industria pero, sobre todo, del sector servicios. De acuerdo a la base estadística antigua, el petróleo (30%) y la agricultura (37%) concentraban dos terceras partes de la economía. Sin embargo, con el nuevo cálculo el peso del petróleo se ha moderado hasta el 10% del PIB. Por el contrario, el sector servicios se ha expandido y actualmente representa más de la mitad de la economía.

(10) Las reservas ascienden a unos 37.000 mill./b, lo que significa que podría mantener su actual nivel de producción durante algo más de cuarenta años.

(11) Porcentaje de la población que vive con menos de 1,25 \$ al día.



Fuente: Fondo Monetario Internacional – National Bureau of Statistics

Pese a los avances reseñables en el proceso de diversificación económica, Nigeria continúa reflejando una elevadísima dependencia del petróleo en los ingresos públicos (65%), y, especialmente, en las exportaciones (95%), lo que constituye una enorme vulnerabilidad que se ha puesto de manifiesto con la actual caída de los precios.

El abrupto descenso del precio del crudo no ha sido compensado por un aumento significativo de la producción⁽¹²⁾. Las estimaciones para los próximos años descartan grandes variaciones. Los pozos que han agotado sus reservas han sido sustituidos por nuevos campos; sin embargo, el tamaño de éstos es moderado. Así pues, el volumen de extracción se situará en un intervalo entre 2,3-2,5 mill. b/d (algo inferior al máximo de 2,6 mill. b/d de 2006).

Se calcula que las reservas situadas en aguas profundas podrían aumentar la producción en 1,1 mill. b/d en los próximos años, aunque resulta complejo alcanzar dicha cifra, ya que en Nigeria convergen dos elementos que obstaculizan la inversión. Por un lado, la abrupta caída del precio del petróleo erosiona la rentabilidad de los proyectos, por lo que buena parte de las inversiones (no sólo en Nigeria, sino a nivel global) se han paralizado. En segundo lugar, el posible cambio en la regulación (que otorgaría un mayor porcentaje al Estado en los beneficios generados) ha provocado un efecto expulsión en la comunidad inversora.

Con todo, sí se espera la puesta en marcha de una serie de proyectos, que podrían traducirse en un aumento de la producción de 260.000 b/d, aunque la fecha de entrada en producción de la mayoría se sitúa más allá de 2020.

(12) El consumo local se encuentra en torno a 0,28 mill. b/d, por lo que cerca del 90% del crudo extraído se exporta.

Aparte de petróleo, Nigeria también cuenta con las 9ª mayores reservas de gas natural del mundo -en torno a 180 bn (españoles) de pies cúbicos-. En su mayoría se localizan en las propias bolsas de crudo. La producción de gas natural se sitúa en torno a 1.350 mill. de pies cúbicos, de los cuales, el 65% se exporta, principalmente en forma de gas natural licuado (GNL). Esta cifra podría ser significativamente superior, dado que la carencia de infraestructuras provoca que cerca del 15% del gas asociado a las extracciones de crudo sea quemado en superficie.

Respecto al resto de sectores, primero cabe detenerse en el sector agrícola, cuyo peso en la economía continúa siendo relativamente elevado, y que emplea a más de la mitad de la población (gran parte de las plantaciones son de subsistencia). Su expansión, y la mayor autosuficiencia constituyen uno de los principales objetivos del país. En los últimos años se han adoptado medidas para impulsar su actividad, como la mejora del sistema de comercialización de semillas y fertilizantes (tradicional fuente de corrupción), y el aval del Estado en préstamos bancarios a los agricultores. Con todo, los avances en los últimos años han sido notables: entre 2009 y 2013 las importaciones de alimentos se redujeron una tercera parte, hasta 4.300 mill.\$.. Se espera que la agricultura mantenga la actual senda de crecimiento, apoyada en una progresiva modernización.

Por su parte, la industria también ha presentado un buen comportamiento en los últimos 5 años, hasta alcanzar una contribución del 9% del PIB. Destaca la industria agroalimentaria y de consumo vinculada a compañías internacionales, como Nestlé y Unilever. También se encuentra en plena negociación el desarrollo de la industria del automóvil. En la actualidad casi la totalidad de los vehículos son importados, dado que únicamente se ensamblan en el país 10.000 unidades al año (datos 2014). El objetivo de las autoridades es alcanzar una producción de 500.000 automóviles anuales. Para ello se han aprobado 39 licencias de fabricación -entre las que se encuentran las principales marcas del sector- y se ha establecido un sistema de descuento⁽¹³⁾ en los aranceles a la importación en aquellas marcas que fabriquen en Nigeria. No obstante, el objetivo de producción puede resultar demasiado optimista.

Por último, el protagonismo del sector terciario ha aumentado significativamente en los últimos años. Los servicios financieros y las telecomunicaciones se encuentran entre los más dinámicos. El acceso a internet, 82 millones de personas en enero de 2015, es relativamente aceptable para ser un país de África Subsahariana. También cabe resaltar la industria del cine que, con más de 2.000 películas al año, es una de las tres mayores del mundo junto con Estados Unidos y la India. Aunque sus recursos distan enormemente de las producciones norteamericanas, la industria nigeriana, conocida como "Nollywood", emplea a más de un millón de personas, lo que le convierte en uno de los sectores más importantes por fuerza laboral.

(13) Las marcas que produzcan en Nigeria podrán importar vehículos con descuento por cada unidad producida en el país. Es un incentivo relevante, ya que el país africano establece, en líneas generales, fuertes barreras arancelarias que, en el caso del sector automovilístico, ascienden al 70% del valor. Esto provoca que gran parte de la comercialización de coches en Nigeria se realice mediante la importación a través de Benín (ambos países pertenecen al área comercial conocida como ECOWAS).

LA CARENCIA DE INFRAESTRUCTURA LASTRA ENORMEMENTE LA CAPACIDAD ECONÓMICA DE NIGERIA

La abundancia de recursos de hidrocarburos, el tamaño demográfico y la relativa diversificación de la economía dibujan un enorme potencial para Nigeria. Sin embargo, su crecimiento se encuentra fuertemente limitado (aparte de por la corrupción ya comentada) por las carencias de infraestructuras, que afectan prácticamente a todos los ámbitos. Uno de los más relevantes es el suministro eléctrico. La capacidad de generación asciende a 6.090 MW; sin embargo, la producción apenas alcanza los 4.000 MW, debido a los cortes en el suministro de gas a las plantas de generación y al estado deficiente de las líneas de transmisión. Así pues, la producción del conjunto del país (que equivale al de una ciudad media europea) apenas alcanza el 40% del total de la demanda (10.000 MW). Los cortes de suministro y la utilización de generadores propios (menos eficientes y más costosos) perjudican enormemente al sector industrial⁽¹⁴⁾.

Por su parte, la ausencia de redes de transporte adecuadas obstaculiza el comercio en el mercado local, así como el almacenamiento y la refrigeración en el caso de los productos agrícolas. Como ejemplo de sus repercusiones, el país cuenta con capacidad excedentaria de tomates; sin embargo, la dificultad de transporte dentro del mercado local provoca que Nigeria tenga que importar casi la mitad de lo que consume.

El desempeño de las infraestructuras no siempre obedece a su antigüedad, sino también a elementos relacionados con los conflictos internos del país. Un claro ejemplo es el del refinado de petróleo. Las cuatro refinerías de Nigeria suman una capacidad de 445.000 b/d, por encima de la demanda del mercado local (205.000), pero su actividad real es muy inferior debido a los constantes sabotajes en los oleoductos para su posterior venta en el mercado negro.

Algunas fuentes estiman que el ritmo de crecimiento podría ser entre dos y cuatro puntos porcentuales superior con una adecuada generación eléctrica. En esta línea, el Banco Mundial calculó una necesidad de inversión en infraestructuras entre 30.000-50.000 mill.\$ al año, muy por encima de la media anual de 6.000 mill.\$.

La inversión ha estado protagonizada principalmente por la administración pública. La baja participación de inversores privados obedece a la inseguridad jurídica, la excesiva burocracia, la corrupción y el efecto crowding out provocado por los elevados tipos de interés de la deuda pública. El nuevo gobierno ha triplicado la partida destinada a modernizar las infraestructuras en los presupuestos federales de 2016. Aunque se trata de un volumen todavía moderado (1,8% del PIB), resulta destacable el aumento de la inversión, máxime si se tiene en cuenta que los ingresos fiscales son menores debido a la caída del precio del petróleo.

(14) Una de las principales empresas cerveceras estimó que el coste de generación eléctrica era diez veces superior en Nigeria comparado con otros países.

PRINCIPALES PROYECTOS DE INFRAESTRUCTURA

Por su potencial impacto a medio plazo, cabe destacar algunos de los proyectos que ya se encuentran en marcha, así como los principales planes de infraestructura.

- Refino de petróleo. La compañía Dangote Group -el mayor conglomerado privado del país y uno de los mayores de África Occidental-, está construyendo una nueva planta de refino que tendrá una capacidad de hasta 500.000 b/d, lo que doblaría el nivel actual. Se espera su puesta en funcionamiento en 2018, aunque no se pueden descartar posibles retrasos debido a la actual coyuntura en el sector del petróleo.
- Industria marítima. Actualmente se encuentra próximo a su conclusión la construcción del mayor astillero de la región, que permitirá la reparación de los barcos y plataformas petrolíferas (actualmente estas operaciones se realizan en astilleros de Portugal, Estados Unidos y Sudáfrica).
- Sector energético. Nigeria ha establecido un ambicioso plan para duplicar la producción eléctrica, hasta 20.000 MW en 2020, con un especial protagonismo de la generación hidráulica.
- En el ámbito de transporte, uno de los principales ejes es el desarrollo de las vías ferroviarias. Para ello, se está negociando con China un crédito por valor de 20.000 mill.\$ para la modernización de más de 1.400 km de vía.

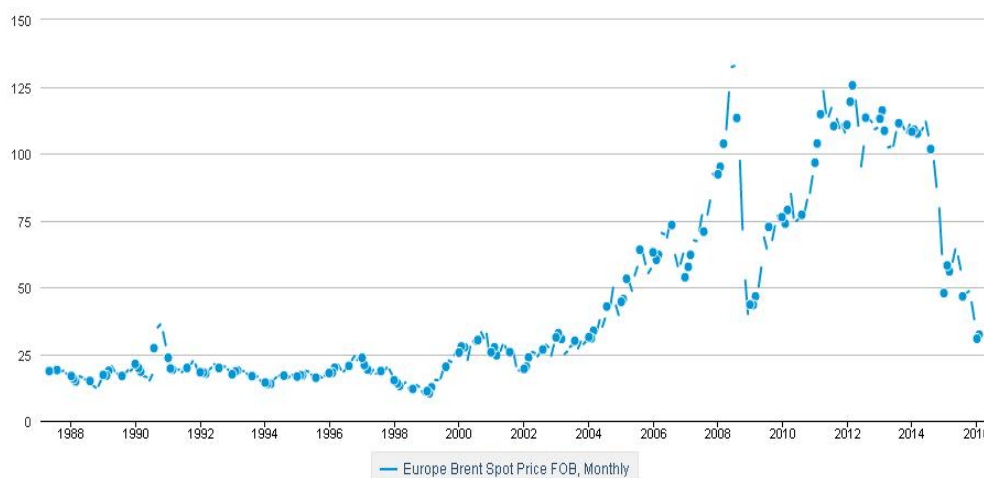
3. EL DESCENSO DEL PRECIO DEL CRUDO COMO ORIGEN DE LA ACTUAL DESACELERACIÓN

- ➔ El desplome de los precios del petróleo ha conducido a una abrupta caída de los ingresos externos, lo que ha debilitado fuertemente la moneda local, el naira.
- ➔ El anterior ejecutivo optó por la devaluación de la divisa para frenar la erosión de las reservas. Sin embargo, el nuevo gobierno ha defendido la cotización artificial de la moneda frente al dólar, mediante el control de capitales y la restricción de importaciones.
- ➔ La dificultad en el acceso de las divisas constituye uno de los mayores riesgos a los que se enfrenta la economía, ya que está limitando la actividad del sector privado y está ocasionando sensibles problemas de liquidez, que se evidencian en el atraso en el pago a proveedores.
- ➔ Todo ello ha conducido a una notable desaceleración económica, acompañada de un aumento de la inflación.

A pesar de la diversificación en la estructura económica, la composición de las exportaciones apenas ha variado. El petróleo sigue siendo el epicentro de los ingresos externos, ya que concentra el 90-95%. Esta total dependencia en la balanza de pagos entraña una alta vulnerabilidad ante shocks en los precios del crudo, como se ha puesto de manifiesto en el último año.

Dado que la producción de petróleo en Nigeria no ha crecido en los últimos años, los ingresos de la industria se han visto afectados duramente por la caída de los precios del crudo que, en 2015, cotizaban a una media de 52,32 \$, frente a los 110 \$ registrados a mediados de 2013.

Precio del barril de Brent (\$)



Fuente: Energy Information Administration

El efecto más inmediato ha sido el desplome de los ingresos externos (las exportaciones cayeron un 50% en 2015 en comparación con los datos de 2013), y la consecuente debilidad de la moneda local, el naira.

La primera respuesta del anterior gobierno se basó en la utilización de las reservas para mantener la cotización de la moneda. En 2013 el volumen de reservas ascendía a 42.800 mill.\$, equivalente a 6 meses de importaciones, por encima del nivel mínimo recomendado. Sin embargo, la intervención en los mercados en defensa del tipo de cambio erosionó el volumen de reservas en casi 8.000 mill.\$. Para frenar dicha caída, el anterior gobierno se vio obligado a realizar tres devaluaciones entre finales de 2014 y principios de 2015 que, en conjunto, se tradujeron en una pérdida del 20% del valor de la moneda local respecto al dólar, hasta situarse entre 197-199 nairas por dólar.

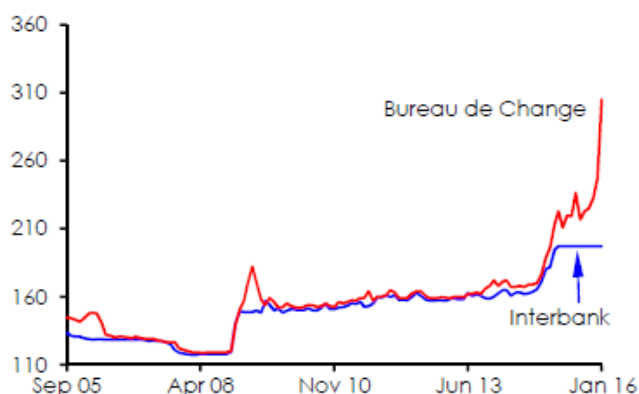
Por el contrario, Buhari ha adoptado una posición inflexible con respecto al tipo de cambio. Dado que Nigeria importa gran parte de lo que consume, la defensa de la cotización del naira responde al objetivo de evitar las presiones inflacionistas que generarían una mayor devaluación. Para mantener el tipo de cambio artificial con el dólar se han establecido medidas no convencionales, como la prohibición de importar un total de 41 productos -entre los que se encuentran también productos alimentarios, como el pollo o el arroz-, y la limitación de retirada de divisas a 300 \$ diarios. El objetivo del Estado es doble: por un lado evitar la salida de divisas y por otro lado impulsar la producción local.

Sin embargo, la fuerte restricción en el acceso a las divisas está originando distorsiones que podrían estar incidiendo en la economía con mayor intensidad que una potencial devaluación. Aquellas importaciones no incluidas en la lista se enfrentan a la dificultad de acceder a las divisas para atender su pago. En el tercer cuatrimestre de 2015 el banco central únicamente ofertó 6.000 mill.\$, frente a la demanda de 61.000 mill.\$. Respecto al pago de créditos documentarios -también centralizados a través del banco central- se ha establecido un límite de 250 mill.\$ semanales, la mitad que en la etapa de precios altos del petróleo. Todo ello está obstaculizando

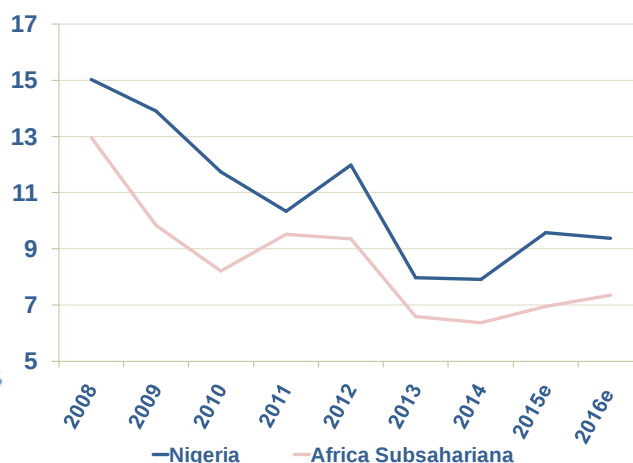
el acceso de las empresas nigerianas a la cadena de suministros, provocando que las compañías se hayan visto obligadas a anular pedidos o, en el peor de los casos, a cesar la actividad, sin mencionar el notable aumento de los impagos a los proveedores. Las restricciones han conducido a una paradójica situación de escasez de gasolina en el país, dado que Nigeria importa (pagando en dólares) gran parte de los combustibles que consume. En esta línea, algunas de las compañías colegas han manifestado varios episodios de atrasos, principalmente en operaciones a corto plazo.

Para mitigar el cortocircuito en los flujos monetarios, las empresas han recurrido a los establecimientos de cambio para obtener dólares. La prima de la cotización en las casas de cambio supera en un 50% al tipo de cambio oficial, con un intercambio entre 320-370 nairas por dólar. En general, las empresas trasladan parte del aumento de los costes de suministro a los precios finales, por lo que la inflación, pese al mantenimiento del tipo de cambio oficial, ha escalado en los últimos meses, y en febrero de 2016 se situó en 11,4%.

Evolución tipo de cambio oficial y el ofrecido en los establecimientos de cambio



Inflación media anual



Fuente: Institute of International Finance

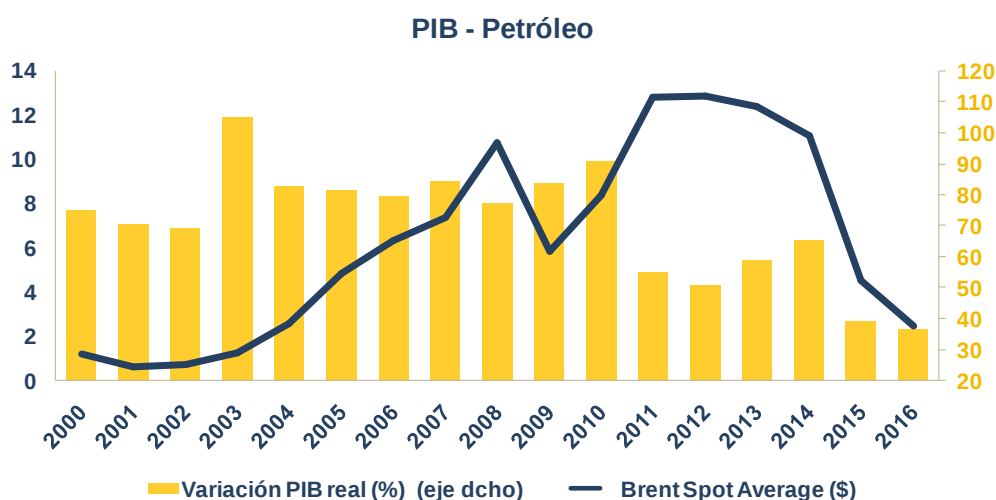
Este escenario también está perjudicando a los flujos de capital extranjero. Teniendo en cuenta la sobrevaluación del naira, se han paralizado decisiones de inversión ante el riesgo de que la moneda local pierda valor en los próximos meses. Además, el establecimiento de controles de capital ha provocado que JP Morgan retirase a Nigeria, el pasado año, del "Government Bond Index-Emerging Markets⁽¹⁵⁾", lo que ha añadido aún más presión sobre los flujos de inversión.

En noviembre de 2015 el Banco Central respondió, ante la desaceleración de la economía, con una reducción de los tipos de interés en dos puntos porcentuales, hasta el 11%. Sin embargo, la escalada de la inflación ha provocado que el pasado marzo la institución realizase un giro -inesperado por los mercados-, al subir los tipos oficiales hasta el 12%.

(15) Índice utilizado por los fondos de inversión que operan en la categoría de mercados emergentes.

Existe un consenso generalizado acerca de que la devaluación es un fenómeno inevitable (diversos análisis estiman que el valor “real” de la moneda se encontraría en una horquilla entre 280-300 nairas por dólar). El FMI también ha reiterado, en repetidas ocasiones, la recomendación de devaluar la moneda. Pese a todo ello, la inflexibilidad mostrada hasta ahora por Buhari no permite excluir que la cotización se mantenga en el mismo nivel a lo largo de 2016.

En definitiva, los efectos directos de la caída de los precios del crudo en la industria petrolífera junto con los derivados de las presiones cambiarias han provocado una notable desaceleración. Las estimaciones apuntan a un crecimiento en 2015 entre el 2,7% (FMI) y el 3% (IIF), menos de la mitad del registrado en 2014 (6,3%), y el más bajo de los últimos quince años.



Fuente: FMI

En 2016, el crecimiento vendrá nuevamente determinado, en buena medida, por el comportamiento del crudo. Si bien la diversificación de la economía compensa, en parte, el shock en la industria petrolera, su actividad se encuentra mermada por los efectos indirectos de la debilidad de la divisa.

Los pronósticos del comportamiento del barril de Brent son, como siempre, dispares. El desequilibrio entre la oferta y la demanda se sitúa como el principal (pero no único) responsable de la actual coyuntura. La mayor parte de las estimaciones prevén que el exceso de oferta no se corregirá, aparentemente, hasta 2017, por lo que cabe esperar que a lo largo de este año los precios continúen en niveles relativamente bajos. En esta línea, la EIA prevé una media de 38 \$ para 2016. En cualquier caso, teniendo en cuenta la elevada volatilidad del sector, no se puede descartar ningún escenario.

Así pues, si se cumplen las previsiones centrales de un barril de Brent en torno a 40 \$, la presión sobre el naira podría incrementarse, y, en consecuencia, también los controles de capital (a menos que se lleve a cabo un proceso de devaluación). En este contexto, el FMI recientemente revisó a la baja sus previsiones, estimando una ralentización de la economía hasta el 2,3%.

	2013	2014	2015	2016
Variación PIB real (%)	5,4	6,3	2,7	2,3
Sector petrolero	-13,1	-1,3	-5,4	-4,8
Sectores no relacionados con el crudo	8,3	7,3	3,6	3,1

Fuente: IIF y FMI

EL SECTOR BANCARIO SE ENFRENTA AL RIESGO DERIVADO DE LA ELEVADA EXPOSICIÓN A LA INDUSTRIA DEL PETRÓLEO

Nigeria cuenta con el segundo mayor sistema bancario del África Subsahariana, después de Sudáfrica. Merece la pena, primeramente, hacer un breve recordatorio de la grave crisis que atravesó el sector entre 2008 y 2009. Los orígenes del terremoto comenzaron a raíz del proceso de consolidación iniciado en 2005. De un total de 90 entidades, se pasó a 24 compañías bancarias en 2006. Este proceso -que no estuvo acompañado de una adecuada supervisión- junto con el aumento de los ingresos del sector petrolífero alimentó un periodo de fuerte expansión crediticia. Entre 2004 y 2009 los activos bancarios se expandieron a una media del 76% anual. Buena parte del crédito se destinó a la compra de activos de renta variable del mercado bursátil nigeriano, que estaba mostrando síntomas de la formación de una burbuja. El incremento de los préstamos para la compra de acciones resultó, lógicamente, un enorme catalizador de la expansión de la burbuja. Entre 2006 y 2008 la bolsa prácticamente triplicó su valor. Además, la actividad bancaria estuvo envuelta en un ecosistema de malas praxis e incluso actos fraudulentos.

En el segundo trimestre de 2008 la burbuja del mercado bursátil comenzó a mostrar signos de agotamiento y desencadenó una abrupta caída del 70%. El pinchazo provocó un fuerte aumento del ratio de morosidad, que se cuadruplicó hasta el 28% a finales de 2009. Además, las entidades bancarias se enfrentaron a una fuerte caída del naira, lo que encareció la deuda contraída en dólares.



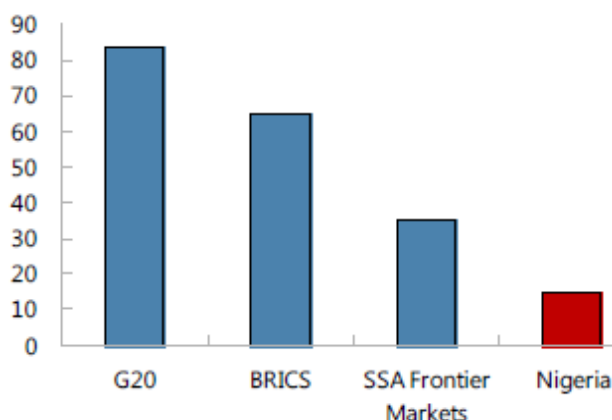
Fuente: Nigerian Stock Exchange

Las autoridades nigerianas aprobaron una serie de medidas para atajar el desplome del sector bancario. Entre ellas, el Estado se comprometió a garantizar los depósitos y recapitalizó a diez entidades que representaban un tercio de los activos. Otra medida de gran relevancia fue la creación de AMCON (Asset Management Company of Nigeria), con el objetivo de adquirir los préstamos en mora del sector bancario. Se estima que el conjunto de medidas tuvieron un coste de 21.500 mill.\$ (Financial Times).

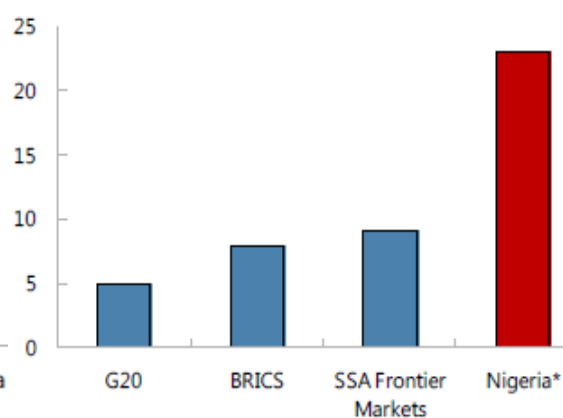
Todo ello permitió reflotar el sistema financiero; las entidades recuperaron unos niveles adecuados de capital y el ratio de morosidad se redujo por debajo del 5%. Además, se introdujeron herramientas para mejorar el marco regulatorio y supervisor. Entre ellas, destaca la implantación de un sistema de supervisión de las entidades consideradas sistémicas; la progresiva introducción de los requisitos de Basilea I y II; y la adopción de estándares internacionales de contabilidad bancaria (IFRS).

En relación a la actual coyuntura, la presencia del sistema bancario en la economía es relativamente reducida en comparación con países similares. Sin embargo, este hecho contrasta con la elevada exposición a la industria de los hidrocarburos. Aunque el reforzamiento de la regulación ha fortalecido la salud de las entidades, el descenso de los precios del crudo -que ha erosionado los ratios de solvencia- representa un importante desafío. La exposición conjunta de los bancos a los hidrocarburos es del 24% de la cartera de préstamos, aunque determinadas entidades presentan una relación entre el 30 y el 40%.

Crédito al sector Privado (% PIB)



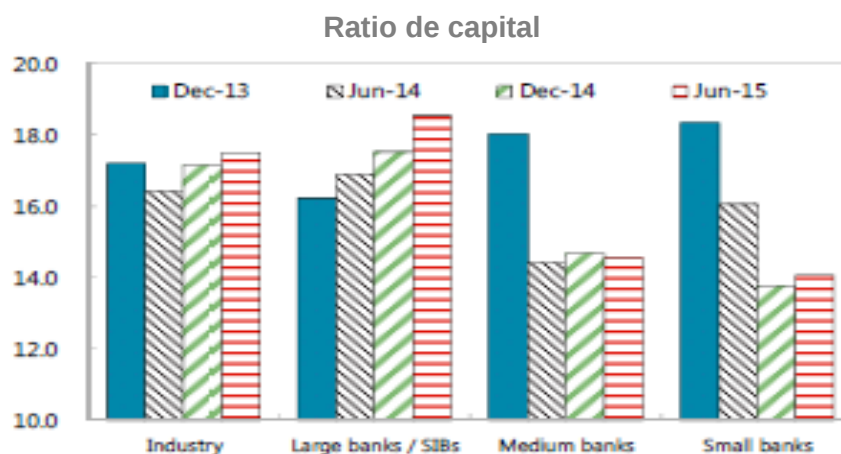
Ratio entre depósitos y créditos



Fuente: FMI

Pese a la elevada exposición a la industria del crudo, el conjunto del sector mantendrá, en un escenario base, su resistencia, apoyado en el elevado ratio de reservas (22,5%) y en los nuevos mecanismos regulatorios. Las estimaciones apuntan a que el ratio de mora (actualmente en el 4,65%) subirá por encima del 5%, aunque no alcanzará cifras de doble dígito.

En el caso extremo de que se produzca un impago del 50% de los créditos a la industria de los hidrocarburos, la capitalización de los grandes bancos caería (según el FMI) por debajo del mínimo exigido por el Banco Central (16%), pero se situaría por encima del ratio de los estándares internacionales y de Basilea II. Esto no excluye que en un escenario adverso una parte de los bancos, principalmente los de menor tamaño, se vean obligados a acogerse a un proceso de recapitalización (en tal caso, el FMI estima que su coste sería relativamente moderado, próximo al 0,5% del PIB).



Fuente: FMI

En esta línea, el pasado noviembre de 2015 el Banco Central señaló que tres entidades (sin mencionar cuales) se encontraban por debajo del mínimo del capital requerido (10%), concediéndoles hasta el próximo junio de 2016 para acometer un proceso de recapitalización.

El sector bancario también registra una elevada exposición a los créditos otorgados a entes públicos estatales y locales, parte de ellos en situación de insolvencia. Por el momento este riesgo es moderado gracias a la ayuda financiera proporcionada por el gobierno federal. No obstante, podría intensificarse en el caso de que los desequilibrios se agraven, o si se produjera un cambio en el respaldo del Estado Federal.

En definitiva, el sector bancario partía de una posición de solvencia relativamente aceptable antes del shock en los precios del petróleo. Además, las entidades cuentan con un marco de supervisión y regulación más profundo que en 2009. Sin embargo, la combinación de una elevada exposición al sector petrolífero, la desaceleración económica y el encarecimiento del coste de financiación podrían desencadenar nuevos episodios de recapitalización.

4. FUERTE CAÍDA DE LOS INGRESOS. PESE AL BAJO ENDEUDAMIENTO PODRÍA RESULTAR EXCESIVO DEBIDO A LA ESCASA CAPACIDAD DE RECAUDACIÓN

- El descenso de los precios del petróleo se ha traducido en una significativa caída de los ingresos fiscales.
- Bajo nivel de endeudamiento en términos de PIB, y reducida exposición externa gracias a la profundidad del mercado local.
- Sin embargo, el reducido nivel de ingresos provoca que el servicio de la deuda haya alcanzado un elevado peso en los presupuestos. Del mismo modo cabe resaltar el riesgo de insolvencia de buena parte de los distintos estados y entes locales fruto del descontrol y opacidad de sus cuentas públicas.

La diversidad interna de Nigeria cobra especial protagonismo en la composición de las cuentas fiscales. Los estados y entes locales participan prácticamente al 50% en los ingresos y los gastos. Esta estructura descentralizada resulta sumamente compleja debido a la opacidad y ausencia de control por parte del Estado federal de los entes estatales; y a que su funcionamiento en muchos casos se basa en redes clientelares alrededor de las figuras de los gobernadores. Únicamente se dispone de información suficiente del presupuesto federal, no así del resto de administraciones. En las estimaciones del FMI se distinguen las cuentas del gobierno central y, por otro lado, una aproximación de las cuentas agregadas de toda la administración.

Un segundo rasgo que caracteriza a las cuentas fiscales de Nigeria es la notable dependencia del petróleo, que aporta alrededor del 65% de los ingresos, lo que conlleva una elevada correlación del saldo fiscal con la variación de los precios. Cabe matizar que, en su conjunto, la participación del Estado en la economía es relativamente moderada (ingresos y gastos por debajo del 15% del PIB), por lo que las elevadas variaciones en términos porcentuales que se van a definir a continuación no son excesivamente grandes en relación al PIB.

En los últimos años se ha puesto de manifiesto una gran volatilidad de las cuentas públicas, como consecuencia de la sensibilidad al crudo. Entre 2013 y 2015, los ingresos procedentes del petróleo se han reducido casi a la mitad, provocando una caída del total de los ingresos de alrededor del 30%. En relación al PIB equivale a un descenso de tres puntos porcentuales, hasta el 8%.

El gobierno del ex presidente Jonathan respondió con un ajuste moderado de la partida de inversión. El mayor descenso del gasto se produjo, paradójicamente, sin necesidad de realizar ninguna modificación, gracias a la caída de los subsidios a los carburantes. La subvención del de

los combustibles concentra el 20% del presupuesto federal⁽¹⁶⁾, equivalente a 6.000 mill.\$.. Así pues, la caída del precio de los hidrocarburos ha conducido a un notable descenso de los ingresos fiscales, pero al mismo tiempo ha provocado una reducción de las subvenciones entre 4.000 y 4.200 mill.\$.

En el lado de los ingresos, se está intentando reducir la sensibilidad al precio del crudo mediante la diversificación de los recursos obtenidos. Para ello, el principal punto de actuación ha sido el aumento de la base tributaria. Con todo, el déficit en 2014 se situó en el 2% del PIB y en 2015 escaló hasta el 4,5%. Este desequilibrio no resulta especialmente elevado teniendo en cuenta la abrupta caída de los ingresos.

A diferencia del anterior ejecutivo, Buhari ha optado por la aplicación de una política fiscal expansiva, con un aumento del 38% del gasto previsto en el presupuesto para 2016. El mayor aumento se ha producido en la partida destinada a infraestructuras, que casi ha triplicado su importe -si bien partía de un nivel muy reducido, igual al 0,8% PIB-, con un especial protagonismo en las áreas de vivienda, energía y transporte. Entre los gastos corrientes destaca el nuevo programa, valorado en 2.500 mill.\$, para sufragar una renta de 25 \$ mensuales a la población con menor poder adquisitivo.

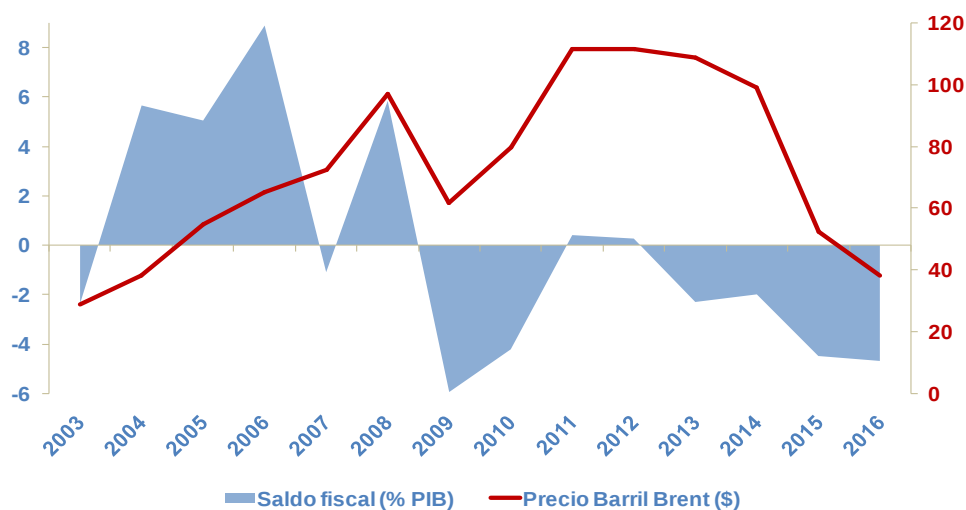
El presupuesto parte de una previsión del precio del crudo prudente, de 38 \$ el barril. Sobre los ingresos no relacionados con el petróleo, el gobierno estima un incremento del 20%, gracias al aumento de la base fiscal y a la lucha contra la evasión. En principio, se ha descartado subir los tipos impositivos (en los últimos meses se contempló una revisión al alza del IVA, que se encuentra en un escaso 5%).

Con estas premisas, las estimaciones oficiales apuntan a un déficit federal del 2,2% del PIB para este año. Sin embargo, podrían resultar previsiones algo optimistas, dado que es cuestionable un aumento del 20% de los ingresos no relacionados con el petróleo en un solo año, más aún teniendo en cuenta la desaceleración de la economía. En esta línea se encuentran las estimaciones del IIF, que apuntan a que el déficit federal en 2016 podría situarse por encima del 3%.

Sobre los presupuestos estatales y locales, el propio FMI reconoce la incapacidad de analizar en profundidad el ajuste del gasto y la mejora de los ingresos no relacionados con el petróleo, por parte de las distintas administraciones. Las estimaciones apuntan a un déficit para el conjunto de la administración de entre el 4,4% y el 4,7% del PIB.

(16) La supresión de las subvenciones es un tema recurrente, más aún cuando son el origen de actividades fraudulentas (venta de gasolina en terceros países o a las aerolíneas aéreas en el caso del queroseno). Sin embargo, la fuerte oposición de la ciudadanía supone una enorme barrera. En 2012 el anterior gobierno eliminó parcialmente los subsidios, pero ante el auge de la conflictividad social fueron restaurados tan solo dos semanas después.

Cuentas del conjunto de la Administración Pública



Fuente: IIF

Cuentas públicas del conjunto de la Administración (% PIB)				
	2013	2014	2015	2016
Ingresos	11	10,5	7,9	7,4
Gastos	13,4	12,5	12,4	12,1
Saldo fiscal	-2,4	-2	-4,5	-4,7

Fuente: IIF

El déficit registrado en los últimos años se ha financiado mediante la emisión de deuda y la utilización del fondo creado, en la pasada década, con los ingresos del petróleo, el denominado Excess Crude Account (ECA)⁽¹⁷⁾.

La deuda pública⁽¹⁸⁾, pese a haber aumentado en términos nominales, apenas ha variado en relación al PIB, y en 2015 ascendió a un reducido 12%. Dicho ratio se encontraba en el 50% en 2002. La caída se explica por la combinación de diversos factores: el superávit fiscal registrado años atrás gracias al ciclo de precios elevados del petróleo; el robusto crecimiento de la economía; y, por último, el proceso de condonación de la deuda externa dentro del Club de París.

(17) En 2015 se utilizaron 1.700 mill.\$ del fondo, dejando el instrumento prácticamente sin recursos. En 2008 el fondo contaba con cerca de 20.000 mill.\$.

(18) Los distintos estudios hacen referencia a la deuda del gobierno central.

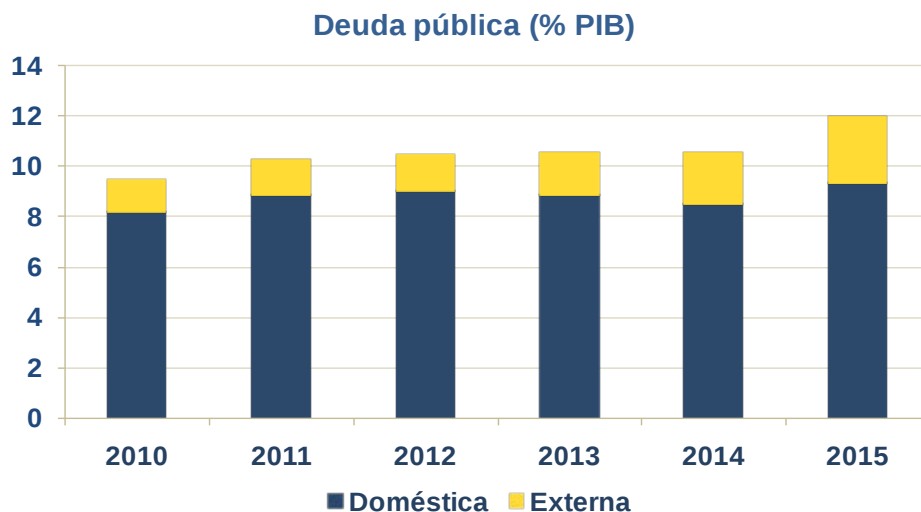
En cuanto a la financiación del déficit federal de 2016 (en torno a 9.000 mill.\$), la administración prevé que el 50% se realice mediante deuda externa. Para ello, Nigeria está negociando con el Banco Mundial y el Banco Africano de Desarrollo préstamos por un total de 3.500 mill.\$. También se está estudiando la emisión de bonos en mercados internacionales (posiblemente en yuanes o yenes).

Además, en el reciente viaje oficial de Buhari a China, se anunció la negociación de una línea de financiación por parte de Pekín de 6.000 mill.\$, destinado, principalmente, al desarrollo de proyectos de infraestructura.

Con todo, el monto de la deuda podría ascender a cerca del 14% del PIB en 2016. Aunque se trataría de un nivel reducido, sí resultaría elevado en comparación con los ingresos públicos. Dado el bajo nivel de recaudación (menos del 4% del PIB), el servicio de la deuda podría escalar hasta el 44% del presupuesto federal, un ratio muy elevado que podría derivar en episodios de insolvencia al menos que se logre un incremento de los ingresos públicos.

En el lado positivo, cabe destacar la relativa profundidad del mercado doméstico, que representa alrededor del 80% del total de la deuda, lo que implica una reducida exposición externa. Desde el punto de vista del negocio bancario, las obligaciones del Estado constituyen una atractiva inversión, dados los elevados tipos de interés de las emisiones.

Por último, si el servicio de la deuda en el gobierno federal está alcanzando cotas elevadas, más preocupante resulta la vulnerabilidad enraizada en la gestión de los entes subnacionales. Se estima que cerca de la mitad de los estados registran problemas de solvencia, lo que ha derivado en episodios de atrasos en el pago a funcionarios. En 2015, 19 de los 36 estados del país se habían acogido a la línea de créditos blandos facilitada por el Banco Central para resolver los problemas de liquidez. Esta situación responde a la opacidad, la corrupción y la escasa capacidad de los estados de generar recursos internamente, a excepción de Lagos, que obtiene el 67% del total de sus ingresos mediante impuestos y tasas locales. Además del paquete financiero dispuesto a favor de los estados, Buhari ha realizado diversas actuaciones para hacer frente a este problema. Desde su llegada, se han cesado a los principales responsables de agencias estatales y se ha constituido un tribunal para perseguir a los defraudadores. También, el Ministerio de Finanzas ha establecido la denominada “Caja Única del Tesoro del Gobierno Federal”, con el objetivo de establecer una estructura unificada de los ingresos públicos, simplificando las más de 1.000 cuentas bancarias en una única cuenta.



Fuente: FMI

La calificación crediticia de los bonos soberanos de Nigeria se encuentra varios escalones por debajo del grado de inversión. En el caso de S&P, el pasado año rebajó, debido a la caída de los ingresos del petróleo, el rating hasta B+ (cuatro niveles por debajo del grado de inversión). Por su parte, Moody's y Fitch mantuvieron la calificación de Nigeria en Ba3 y BB- (en ambos casos se traduce en tres peldaños por debajo del grado de inversión).

	Rating			
	Moody's	S&P	Fitch	
Nigeria	Ba3	B+	BB-	
Sudáfrica	Baa2	BBB-	BBB-	
Angola	Ba2	B	B+	
Ghana	B1	B+	B+	
Kenia	B3	B-	B	

5. BALANZA DE PAGOS: TOTAL DEPENDENCIA DEL PETRÓLEO

- ➔ Los hidrocarburos son el epicentro de la balanza de pagos. La actual coyuntura ha provocado una abrupta caída de las exportaciones, lo que ha conducido al primer déficit por cuenta corriente en los últimos quince años.
- ➔ Los controles de capital y la posibilidad de una devaluación han originado un fuerte descenso de la inversión extranjera. El desequilibrio en la balanza de pagos se ha financiado principalmente mediante reservas, que se han deteriorado notablemente. Aunque todavía permanecen en un nivel por encima del mínimo recomendado, cabe la posibilidad de que resultasen insuficientes ante un agravamiento del desequilibrio en la balanza de pagos.

El sector exterior ha sido, tradicionalmente, uno de las fortalezas de la economía nigeriana, gracias a la exportación de hidrocarburos. Sin embargo, su protagonismo (95% de los ingresos externos) es al mismo tiempo su principal vulnerabilidad, como ha quedado demostrado en 2015. En efecto, el mayor impacto de la caída de los precios del petróleo se ha producido en el valor de las exportaciones. En 2015 el total de las ventas al exterior ha caído más de un 50% en comparación con 2013, hasta 44.862 mill.\$.

Por distribución geográfica, las ventas muestran una cierta diversificación, en el que destaca la ausencia de China de las primeras posiciones. España se sitúa en tercer lugar, con el 9% de las exportaciones.

Por su parte, las importaciones están lideradas por los hidrocarburos y bienes de equipo. Pese a disponer de una capacidad de refino por encima de la demanda local, los sabotajes y la carencia de infraestructuras provocan que la demanda de productos derivados del petróleo sea suministrada por terceros países. En el conjunto de las compras al exterior, las restricciones impuestas como consecuencia de la debilidad del naira ha conducido a un descenso del 20% en 2015 respecto al año anterior, hasta situarse en 49.894 mill.\$.

Aún así, la balanza comercial ha registrado un saldo negativo (-5.000 mill.\$), en comparación con el abultado superávit de 2013 (43.767 mill.\$).

La balanza de servicios ha registrado de forma continua un saldo negativo, con un fuerte peso de los transportes. En 2015, dicha balanza arrojó un déficit próximo al 3,3% del PIB. Por su parte, la balanza de rentas también ha presentado un valor negativo, debido a la repatriación de dividendos. En su caso, el déficit se situó también cerca del 3% del PIB. En contraposición, la balanza de transferencias registró un importante superávit (4% del PIB), debido a la entrada de remesas⁽¹⁹⁾.

En su conjunto, la balanza por cuenta corriente se ha deteriorado significativamente debido al empeoramiento del saldo comercial. Por primera vez en los últimos quince años, ha arrojado un saldo negativo. No obstante, se trata de un importe moderado, 16.242 mill.\$, equivalente al 3,2% del PIB.

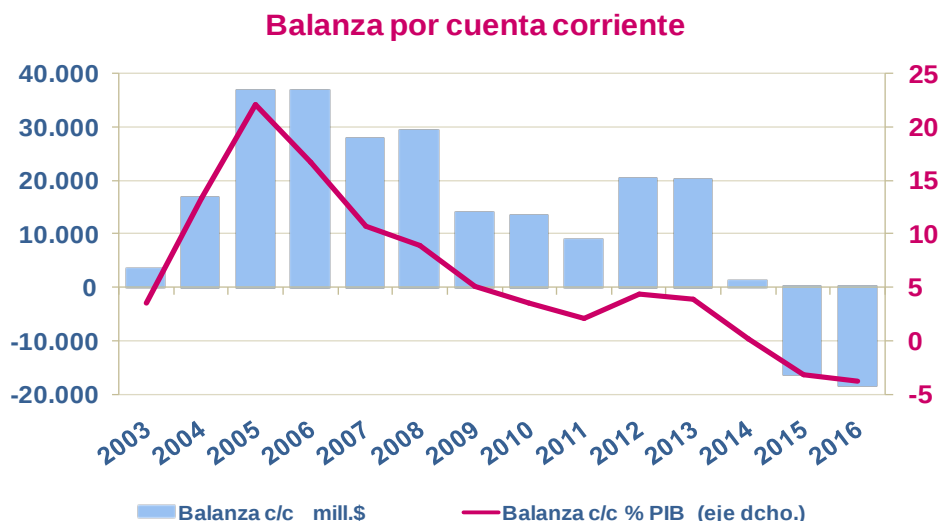
En 2016, el comportamiento de la balanza por cuenta corriente vendrá determinado, evidentemente, por la evolución del precio del petróleo. En 2015, el barril de Brent registró una media de 52,32 \$, por lo que si durante 2016 el precio medio se sitúa en torno a 40 \$ cabría esperar un mayor deterioro del actual déficit. En esa línea, el IIF estima un déficit por cuenta corriente del 3,8%, tomando como escenario base un precio del barril de 35 \$.

Dado el protagonismo del petróleo en la balanza de pagos cabe realizar una aproximación del precio necesario para equilibrar las cuentas. Tomando como premisas que el volumen de producción se mantendrá estable, y en condiciones ceteris paribus⁽²⁰⁾, el precio que permitiría alcanzar un equilibrio en la balanza de pagos se situaría cerca de 74 \$ el barril. No obstante, se

(19) Se estima que la cifra de nigerianos que residen en terceros países podría ascender a 17 millones.

(20) Es decir, manteniendo constante el resto de componentes de la balanza por cuenta corriente.

trata de una estimación simplificada, dado que, generalmente, las variaciones de las exportaciones provocan modificaciones en la balanza de rentas (salida de dividendos). De igual modo que, al ser importador de productos refinados, las variaciones en el precio del petróleo también provocan cambios en el volumen de las importaciones. Por todo ello, el equilibrio podría estar más bien próximo a 80 \$ el barril.

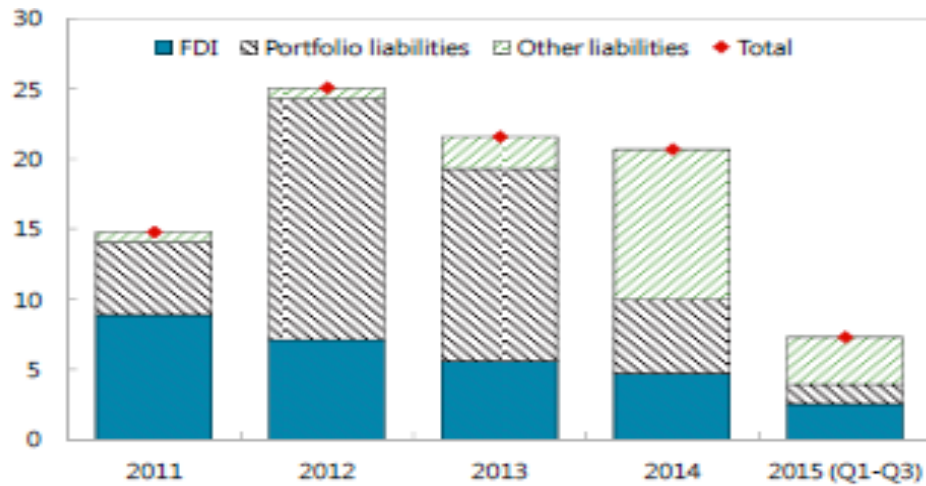


Fuente: FMI e IIF

Los superávits por cuenta corriente que ha registrado Nigeria en los últimos años han estado acompañados de la entrada de inversión, con un especial protagonismo de las inversiones en cartera. En el actual contexto, el empeoramiento de la coyuntura económica y la sobrevaluación del naira, han provocado una notable disminución de la inversión extranjera durante 2015. Además, esto se ha combinado con el endurecimiento de la regulación, que se ha traducido en la imposición de sanciones a determinadas compañías internacionales⁽²¹⁾. Como consecuencia de todo ello, la inversión directa ha descendido un 30% y la de cartera alrededor del 90%. Con todo, los flujos netos de inversión han sido positivos, aunque su abrupta caída ha provocado que el déficit haya sido financiado principalmente mediante la disminución de reservas, que se redujeron un 17%, hasta 28.300 mill.\$.

(21) Las sanciones interpuestas abarcan diversos sectores (bancario, telecomunicaciones, alimentación, hotelero).

Flujos de inversión (miles de mill.\$)

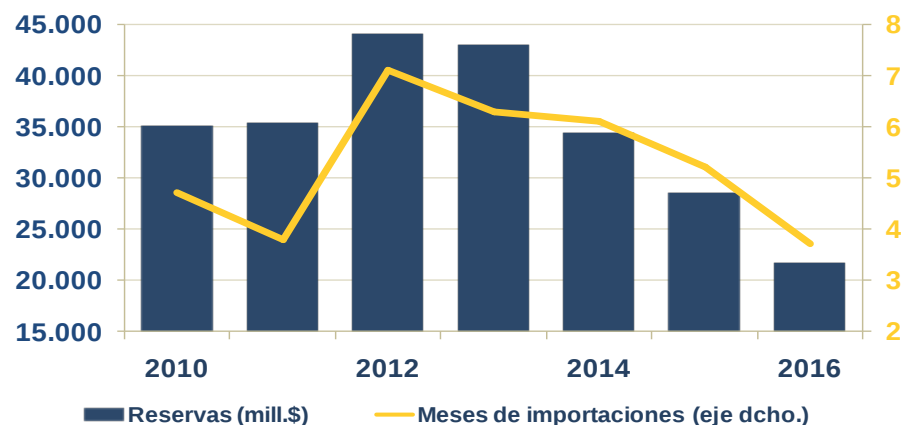


Fuente: FMI

En meses de importaciones el impacto ha sido similar. Pese a la caída de las compras al exterior, el ratio ha descendido en 2015 a 5,2 meses, ligeramente por debajo del año anterior. Se trata de un nivel todavía suficiente, aunque, un agravamiento de la posición en la balanza de pagos podría poner a prueba su resistencia. Las estimaciones apuntan a una mayor caída en 2016 (3,7 meses de importaciones según el FMI), lo que añadirá aún más presión sobre la actual política de defensa de la cotización del naira.

No obstante, en el peor de los casos, Nigeria tiene margen para ampliar sus reservas de divisas mediante el endeudamiento externo, ya que la exposición externa actual es muy reducida. En esta línea se encuentra la negociación de préstamos con el Banco Mundial y el Banco Africano de Desarrollo que está llevando a cabo en estos momentos. En cambio, Buhari se muestra, de momento, completamente reacio a solicitar asistencia al FMI, entre otras cosas, porque el Organismo defiende una mayor flexibilidad en el tipo de cambio. En cualquier caso, cabe advertir, nuevamente, del desafío relacionado con la capacidad de liquidez del país debido a los fuertes controles de capital establecidos.

Reservas



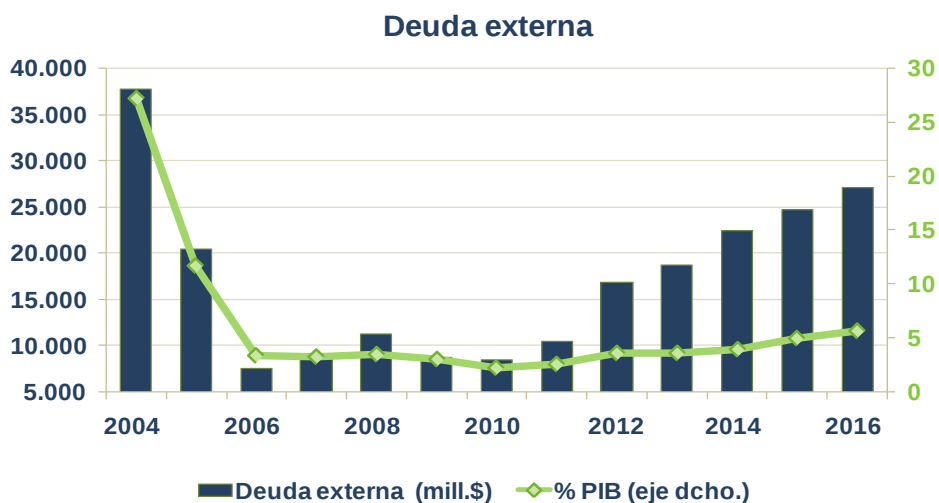
Fuente: FMI e IIF

6. REDUCIDO NIVEL DE DEUDA EXTERNA

- ➔ Pese a no cumplir con los criterios de elegibilidad, en 2005 se acordó una condonación parcial de la deuda dentro del Club de París.
- ➔ Desde entonces, el endeudamiento externo se mantiene en niveles muy reducidos en relación al PIB.

Nigeria es un caso especial dentro del historial de condonaciones dentro del Club de París. Pese a no cumplir los criterios de elegibilidad en el marco de la iniciativa HIPC -la deuda se consideraba sostenible (52% PIB y 89% exportaciones)- el FMI y el G8 impulsaron, en 2005, un proceso de alivio de la deuda según los términos de Nápoles.

El principal argumento del país africano, con un pésimo historial deudor, fue que las deudas contraídas tenían su origen en regímenes militares. Así pues, en virtud del acuerdo se aplicó una condonación del 60% de las obligaciones contraídas con el Club de París (30.800 mill.\$), que equivalían al 85% del total de la deuda externa. Todo ello redujo el endeudamiento externo al 6% del PIB y al 11% de las exportaciones en 2006.



Fuente: IIF

Desde entonces, los moderados desequilibrios de las cuentas públicas junto con los superávits en la balanza de pagos han mantenido el endeudamiento externo en niveles reducidos. Si bien en términos nominales se ha producido un aumento a partir de 2012, en relación al PIB se ha mantenido en ratios bajísimos. Así, pese al shock del petróleo, en 2015 la deuda externa se situó en 24.650 mill.\$, equivalente al 5% del PIB.

De igual forma, el servicio de la deuda, 400 mill.\$ en 2015, equivale a apenas el 0,8% de los ingresos externos. Todo ello, evidencia la extraordinaria posición de solvencia del país, y le otorga un importante margen de endeudamiento para afrontar un mayor deterioro de la coyuntura económica.

En 2016, a pesar del aumento del endeudamiento previsto para la financiación del déficit, la deuda externa continuará en niveles manejables (en torno al 6% del PIB).

ANÁLISIS DE SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA

El FMI considera en el último DSA, publicado en abril de 2016, que el riesgo de insostenibilidad de la deuda pública externa de Nigeria es bajo. El Organismo estima que el nivel de deuda se mantendrá en niveles reducidos a pesar de la desaceleración económica y del mayor desajuste fiscal. En el escenario base (que prevé un crecimiento real a medio plazo del 4%) el FMI estima que la deuda externa ascenderá al 14% del PIB en 2021.

No obstante, persisten diversas vulnerabilidades, entre las que destacan la evolución del saldo fiscal primario; las variaciones en el tipo de interés; un ritmo de crecimiento menor de lo esperado. Por ello, el FMI enfatiza, especialmente, la importancia de adoptar ajustes en la política fiscal para incrementar los ingresos no relacionados con el petróleo.