INFORME RIESGO PAÍS

ARGELIA

Madrid: 11 de diciembre de 2018

CESCE
El valor del crédito

La sucesión de Buteflika sigue sin estar resuelta. El Presidente, en el poder desde 1999, tiene 81 años y apenas ha sido visto en público en el último año. No obstante, desde su entorno inmediato se está impulsando su participación a las próximas elecciones presidenciales, que tendrán lugar en abril de 2019, en el que sería su quinto mandato.

Profunda grieta entre el régimen y la ciudadanía. Puesta de relieve en la bajísima tasa de participación de las últimas elecciones legislativas de mayo de 2017. El cese del Primer Ministro surgido de las mismas, por ser "demasiado" reformista, y su sustitución por Ahmed Ouyahia, de perfil mucho más "oficialista", subraya la línea continuista del régimen, cuya obsesión es el mantenimiento de la estabilidad social.

Política económica con la vista puesta en las próximas elecciones presidenciales. Para impulsar el crecimiento -que en 2017 había sido muy bajo- y siempre con la vista puesta en los comicios presidenciales del próximo mes de abril, las autoridades cambiaron en 2018 el rumbo de la política fiscal en un sentido más expansivo, aprovechando la recuperación de los precios del crudo. El fuerte aumento del gasto impedirá reducir este año el elevado déficit público, cuya financiación, estrictamente doméstica y con recursos del Banco de Argelia, suscita dudas por su posible carácter inflacionista. Deuda pública en aumento, pero todavía moderada.

Ligera mejoría de las cuentas externas. Gracias a la moderada recuperación de los precios internacionales del crudo, en 2017 se redujo el déficit comercial y el relativo a la cuenta corriente, una tendencia que se ha mantenido este año. A falta de datos definitivos para el conjunto del año, parece que la suspensión provisional de la importación de casi 900 productos, decidida a principios de 2018, no se ha traducido en una reducción significativa de las importaciones de mercancías, como pretendían las autoridades. Inversión directa extranjera baja a pesar del potencial del país, debido al desfavorable entorno inversor (regla 51%-49% y riesgo de transferencia, entre otros aspectos negativos). La posición de solvencia externa sigue siendo muy sólida, pero las reservas de divisas están disminuyendo de manera rápida.

Deuda exterior bajísima. Tras los prepagos de la década pasada, la deuda externa es bajísima y los ratios de endeudamiento extremadamente favorables.

1. SITUACIÓN POLÍTICA: INMOVILISMO E INCERTIDUMBRE SUCESORIA

- **Las elecciones legislativas de mayo de 2017, últimas hasta la fecha, han dado lugar a un parlamento muy afín al Presidente. Su partido, el FLN, integra una coalición que ostenta la mayoría absoluta en la cámara baja. Sin embargo, y como suele ser ya habitual, la tasa de abstención ha sido altísima, lo que refleja el desapego de los ciudadanos, especialmente de los más jóvenes, por los políticos.**
- **Las próximas elecciones presidenciales serán en abril de 2019 y, desde el entorno del Presidente, que cuenta con el apoyo de las FFAA, se está impulsando que Buteflika se presente al que sería su quinto mandato presidencial desde el año 1999. Sin embargo, el secretismo imperante hace imposible saber cuál es el verdadero estado de salud de este último, que cuenta con 81 años y ha tenido problemas graves en los últimos años.**
- **Argelia tiene que hacer frente a una doble amenaza yihadista, la encarnada en AQMI y la que procede de los comandos yihadistas que operan en Libia. Elevado riesgo de atentados.**
- **En materia de política exterior, las relaciones con la UE son prioritarias.**

LA SUCESIÓN DE BUTEFLIKA, SIGUE SIN ESTAR RESUELTA

POBLACIÓN	42,25 mill.hab.
RENTA PER CÁPITA	3.960 $
RENTA PER CÁPITA PPP	15.050 $
EXTENSIÓN	2.381.741 Km^2
RÉGIMEN POLÍTICO	R. PRESIDENCIAL
CORRUPCIÓN	88/168
DOING BUSINESS	157/190

Abdelaziz Buteflika, actual Presidente de Argelia, lleva ejerciendo el cargo desde 1999. En 2008 se reformó la Constitución para eliminar la norma que limitaba a dos el número de mandatos presidenciales consecutivos. Gracias a esta medida, altamente controvertida en su momento, Buteflika se pudo presentar -para ganarlas- a las elecciones de 2009 y de 2014, las últimas hasta la fecha. Las próximas tendrán lugar en abril de 2019 y. desde el entorno presidencial, se está tratando de convencer al actual jefe del Estado para que vuelva a presentarse al que sería su quinto mandato. Sin embargo, Buteflika cuenta con 81 años y una salud frágil desde que en 2013 sufriera un derrame cerebral que le dejó secuelas en el habla y en la movilidad. En el caso de que falleciese o quedase gravemente incapacitado, la Constitución prevé que la jefatura del Estado sea ocupada, de manera interina, por el Presidente del Senado, hasta que se convoquen nuevas elecciones presidenciales en el plazo de dos meses. El problema radica en que Buteflika se encuentra celosamente protegido por su entorno inmediato y sólo tienen acceso a él un número muy limitado de personalidades. Desde su victoria en 2014 apenas se le ha visto en público y su último discurso a la nación se remonta a más de seis años. Todo ello genera mucha incertidumbre sobre de su estado físico real y sobre si está o no en condiciones de gobernar. El hecho de que la mejor opción del régimen siga siendo un candidato octogenario cuyo verdadero estado de salud es una incógnita, indica que las distintas facciones dentro del mismo continúan sin ponerse de acuerdo en un candidato idóneo capaz de sustituir a Buteflika.

A principios de 2016, el régimen impulsó una reforma de la Constitución en un sentido más liberal, introduciendo cuestiones como la división de poderes, la independencia del poder judicial y la

limitación a dos del número de mandatos presidenciales consecutivos[1]. Además, el Tamazig (la lengua de los bereberes) fue reconocido como idioma co-oficial con el árabe. La reforma se llevó a cabo con el fin de tranquilizar a la ciudadanía en un momento en el que el gobierno se vio forzado a introducir algunas medidas impopulares para hacer frente a la caída de los precios del petróleo. Por eso mismo, muchos observadores consideran que la reforma política fue más cosmética que otra cosa. En mayo de 2017, tuvieron lugar las últimas elecciones legislativas, de las que cabe destacar varias cuestiones. En primer lugar, la bajísima tasa de participación, y, en segundo término, los malos resultados del Frente de Liberación Nacional (FLN), el partido del Presidente.

Desde hace ya muchos años, la participación en las diferentes elecciones argelinas es muy baja. En las legislativas de 2017 fue del 38,25%, todavía menor que en las de 2012 (43,14%) y que en las presidenciales de 2014 (51,7%). La desafección ciudadana por la política y por sus representantes viene ya de antiguo, aunque en este punto se advierte una cierta brecha generacional, ya que es mucho mayor entre los menores de 30 años, que constituyen aproximadamente la mitad de los 42 millones de habitantes del país[2]. Este segmento de la población no se siente representado por un régimen esclerotizado, cuyos líderes son en muchos casos los mismos desde 1962, el año de la independencia. La tasa de paro entre los jóvenes es del 30%, llegando al 70% en ciertas regiones, como la Cabilia. En cambio, los argelinos que vivieron con uso de razón los “años de plomo” (la guerra civil larvada que, en los años 90 del siglo veinte, causó unos 200.000 muertos), valoran mucho la estabilidad actual y son el principal apoyo de Buteflika, a quien consideran el auténtico pacificador del país.

El FLN ha gobernado Argelia desde su independencia de Francia, primero como partido único y, desde 1989, año en el que se introdujo el multipartidismo, en calidad de partido más votado. En las elecciones de 2017 volvió a ser la formación más votada, con 164 de los 462 escaños con que cuenta la Asamblea Nacional Popular, o cámara baja. Sin embargo, esa cifra quedó muy lejos de los 200 escaños que habían previsto los analistas y estuvo por debajo de los 178 obtenidos en las legislativas de 2012. Afortunadamente para el FLN, los resultados de los otros tres principales partidos de oposición no islamistas[3] fueron también muy mediocres, ya que conjuntamente sólo obtuvieron 34 escaños. Las únicas formaciones que mejoraron sus resultados fueron los tres partidos islamistas, que se presentaron unidos en una coalición que obtuvo 67 escaños (7 más que cinco años antes), y la Unión Nacional Democrática (UND), que logró 97 escaños, veintisiete más que en 2012, y que en estos momentos gobierna en coalición con el FLN. Así pues, esta coalición, denominada Alianza Presidencial, cuenta con 261 escaños, lo que le confiere la mayoría absoluta en la cámara baja. Dado el desequilibrio de fuerzas con el resto de formaciones políticas, el parlamento argelino prácticamente se dedica sólo a sancionar los proyectos de ley presentados por el gobierno.

El régimen argelino se apoya en el clan presidencial y en las FFAA. Estas últimas son su principal soporte y su poder se ha visto incrementado desde que en 2016 quedaran subordinadas a ellas los servicios de inteligencia. El régimen se caracteriza por el inmovilismo y su máxima obsesión es el mantenimiento a cualquier precio de la estabilidad, utilizando para ello la renta petrolífera y una

(1) Que se aplicará a partir de las próximas elecciones de 2019.

(2) Si en las elecciones legislativas de 2017 la participación fue tan baja, fue porque los jóvenes recurrieron a las redes sociales para llamar a la abstención.

(3) Son éstos el Frente de Fuerzas Socialistas, el Partido de los Trabajadores y la Unión para la Cultura y la Democracia.

represión sin contemplaciones, si hiciera falta. Las iniciativas de signo reformista que puedan hacer peligrar ese *statu quo* se enfrentan a fuertes resistencias, lo que explica, por ejemplo, que en septiembre de 2017, fueran los directivos de las empresas públicas los que forzaran el cese de Abdelmadjid Tebboune, que había sido nombrado Primer Ministro en las elecciones legislativas de mayo, por ser considerado "demasiado reformista". Tebboune fue sustituido en el cargo por Ahmed Ouyahia, el actual Primer Ministro, considerado mucho más pro-establishment[(4)]. El temor a "la calle" argelina y la falta de un sucesor claro de Buteflika, en el caso de que éste muriese o quedase incapacitado para seguir gobernando, hace que nadie se atreva a tomar decisiones importantes y que, como consecuencia, se pospongan sistemáticamente las reformas necesarias para reducir el gasto público, mejorar el negativo clima de negocios e impulsar el desarrollo de un sector privado en condiciones que permita reducir la elevada tasa de paro juvenil. Por supuesto, la reticencia a las reformas que puedan tener un alto coste social se ve reforzada cuando los precios del petróleo van en aumento, como ocurre actualmente.

Al aumento del riesgo político contribuye también la amenaza del terrorismo yihadista, que no da tregua. Argelia tiene que hacer frente a un doble reto. En primer término, el representado por AQMI (Al Qaeda en el Magreb Árabe), y, en segundo lugar, a la amenaza encarnada por los comandos del Estado Islámico que operan en Libia. Argelia ha desplegado un importante contingente militar (más de 20.000 soldados) en la frontera con ese país para intentar frenar el paso de yihadistas. También ha intensificado la cooperación con las fuerzas armadas tunecinas para vigilar mejor la frontera común entre los dos países. Por último, Argelia defiende una solución política a la cuestión libia, ya que teme que una intensificación del conflicto podría empujar tanto a comandos como a un elevado flujo de refugiados hacia su territorio[(5)].

En cuanto a las relaciones exteriores, Argelia sigue siendo en la región uno de los aliados más fiables de los EEUU en su lucha contra el terrorismo islámico internacional. El país magrebí recibe de Washington apoyo en materia de inteligencia para la lucha contra el terrorismo y mantiene con los EEUU un Acuerdo Marco de Inversiones y Comercio (TIFA). Por su parte, las relaciones con la UE son vitales en ambos sentidos. La UE absorbe el 37% de las exportaciones argelinas y en 2005 entró en vigor un Acuerdo de Asociación. Argelia suministra a la UE más del 25% del gas natural que consume, llevándose la "parte del león" Italia (49% del total del gas exportado a la UE por Argelia) y España (22%), a raíz de la entrada en funcionamiento del gasoducto Medgaz. La relación bilateral con España se deterioró algo a raíz del cambio de posición española respecto a la causa saharaui, pero en general es buena.

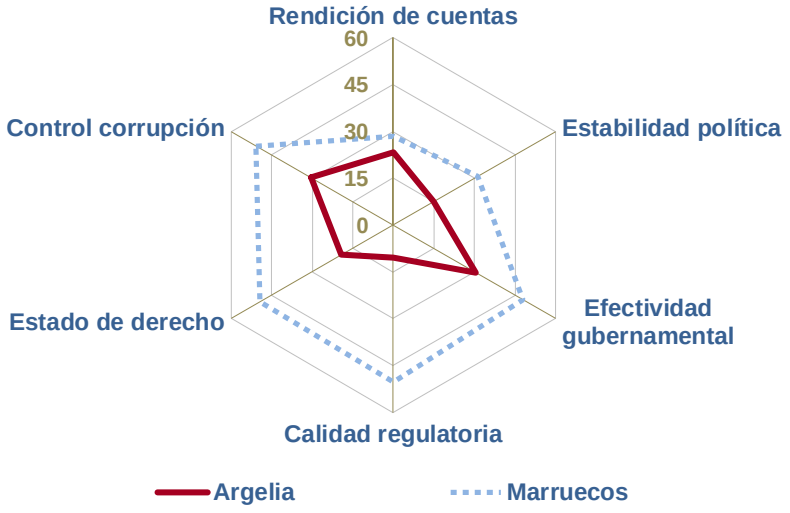
Por lo que se refiere a los indicadores de gobernabilidad, Argelia puntúa bajo en todos los elementos que la determinan. Especialmente baja es la puntuación en aspectos tales como la "calidad regulatoria", la "rendición de cuentas" o la "estabilidad política".

---

(4) Ouyahia, que es también presidente de la UND, que gobierna en coalición con el FLN, había sido con anterioridad Primer Ministro en tres ocasiones: en 1995-98; en 2003-06 y, por último, en 2008-12.

(5) Según ONGs argelinas y extranjeras, hay unos 30.000 refugiados libios en territorio argelino.

Indicadores de gobernabilidad 2017



Fuente: Banco Mundial

2. DEPENDENCIA DE LOS HIDROCARBUROS, ECONOMÍA ESTATIZADA Y MAL ENTORNO DE NEGOCIOS

- **El sector de los hidrocarburos es el auténtico puntal de la economía argelina. Sin embargo, el período de bajos precios del petróleo (2014-17) ha coincidido con una caída de la producción (de petróleo y gas) y con un aumento del consumo interno.**
- **Escaso desarrollo del sector privado y falta de diversificación económica. El sector público es el principal generador de empleo.**
- **Entorno de negocios muy negativo.**

VOLATILIDAD DE LOS PRECIOS, DESCENSO DE LA PRODUCCIÓN Y AUMENTO DEL CONSUMO INTERNO DE HIDROCARBUROS

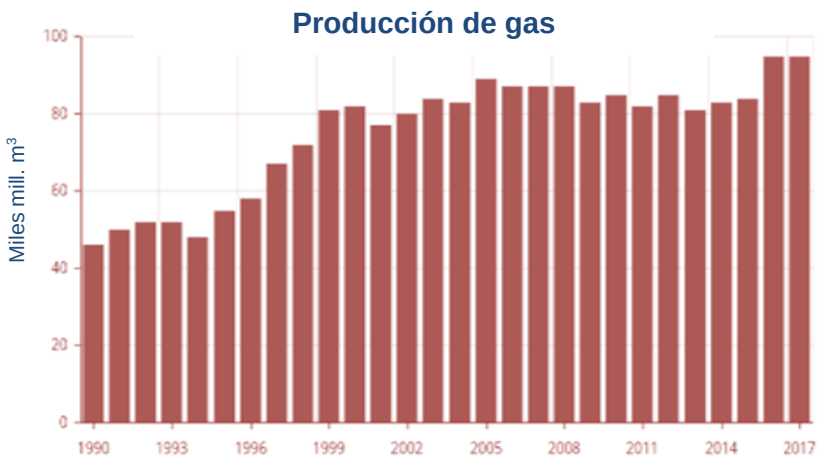
El sector de los hidrocarburos tiene una importancia clave para Argelia, lo que le convierte en un ejemplo de manual de economía rentista. Aunque el sector sólo genera el 20% del PIB y da empleo a menos de un 2% de la población activa, de él provienen el 49% de los ingresos fiscales y en torno al 95% de los ingresos por exportación. Los ingresos procedentes de los hidrocarburos son, pues, los principales financiadores del gasto público, que equivale a casi un 40% del PIB y que es un sostén fundamental del sector de la construcción y de la renta de las familias, debido a que el sector público emplea en Argelia a algo más del 60% de la población activa.

PIB (mill.$)	171.100
CRECIMIENTO PIB	1,6
INFLACIÓN	5,6
SALDO FISCAL	-6,4
SALDO POR C/C	-10,6

Datos a 2017

Argelia es el tercer productor de petróleo del continente africano. En 2017 la producción (1,53 millones de b/d) fue inferior en un 3,16% a la del año anterior. Esta caída tan grande se explica, en buena medida, por el cumplimiento del acuerdo de recorte de la producción adoptado, a finales de 2016, entre varios países OPEP y varios productores no pertenecientes al cártel. Sin embargo, y con independencia de este hecho puntual, la producción viene manteniendo una línea descendente desde 2007, año en el que se alcanzó un máximo de 1,7 millones de b/d. Las reservas de crudo ascienden a 12.200 millones de barriles y, según el FMI, en ausencia de nuevas inversiones, podrían agotarse en unos 16 años.

Más importante que el petróleo es el gas, del que Argelia fue en 2017 primer productor de África y noveno del mundo, en tanto que sus reservas representaban el 2,3% de las mundiales. En 2017, la producción de gas fue de 95.000 millones de metros cúbicos, prácticamente igual a la de 2016 y claramente superior a la de los diez años anteriores. En 2018 se esperaba superar esa cifra con la puesta en explotación del macro-yacimiento de Touat, en el Sáhara, (que podría producir anualmente unos 4.500 millones de metros cúbicos) pero está sufriendo retrasos y parece que no comenzará hasta finales del primer trimestre de 2019. La explotación de Touat permitirá compensar la caída en la producción de los que están en este momento activos, que poco a poco se están agotando, en parte debido a la escasez de inversiones en los últimos años. Las reservas de shale-gas (gas pizarra) de Argelia se consideran las terceras mayores del mundo, aunque su explotación encuentra fuertes resistencias por razones medioambientales y, de momento, no se contempla.



Fuente: Global Energy Statistical Yearbook 2018

Entre tanto, **el consumo interno de petróleo y de gas** no ha dejado de **aumentar** desde el año 2000, lo cual **está reduciendo el volumen disponible** de los dos tipos de hidrocarburos **para la exportación**[(6)]. Se da, además, la circunstancia de que Argelia tiene que importar gasolina al no tener suficiente capacidad de refino. Esto resultó especialmente gravoso en 2015-16, un período en el que los precios de los hidrocarburos registraron los mínimos de la década.

(6) En el primer trimestre de 2018 el volumen de petróleo exportado cayó un 3% con relación al mismo periodo del año anterior.

Para hacer frente al aumento del consumo interno y al progresivo agotamiento de los yacimientos, Argelia quiere atraer inversión extranjera al sector de los hidrocarburos. Dejando a un lado la cuestión de la seguridad, en los últimos años la inversión foránea se había retraído de manera notable a causa del poco favorable marco regulatorio que supone la Ley de Hidrocarburos de 2013, todavía vigente, que no eliminó la llamada "regla 51%-49%" que establece la participación mayoritaria de Sonatrach en los proyectos de exploración y explotación y que, además, introdujo un impuesto que grava los beneficios "excesivos" de los proyectos de inversión. La valoración del carácter "excesivo" de los beneficios queda en manos de las autoridades argelinas, lo que introduce mucha inseguridad jurídica.

Por esa razón, la ley de hidrocarburos está siendo modificada en un sentido más liberal. El nuevo texto, que podría estar listo en el primer trimestre de 2019, contendrá probablemente algunas ventajas fiscales adicionales, aunque todavía se desconoce si eliminará la "regla 51%-49%", tal y como querrían los inversores extranjeros. Con total seguridad, el objetivo último de la nueva ley (como el de todas las que la han precedido) será, a la postre, salvaguardar en favor de Argelia el control de su principal sector estratégico (los hidrocarburos). Además, el esfuerzo reformador de las autoridades argelinas tradicionalmente suele enfriarse cuando los precios internacionales del crudo aumentan, como ha ocurrido durante los nueve primeros meses de 2018, aunque en estos momentos se estén moderando de nuevo[7].

FALTA DE DIVERSIFICACIÓN ECONÓMICA Y MAL CLIMA DE NEGOCIOS

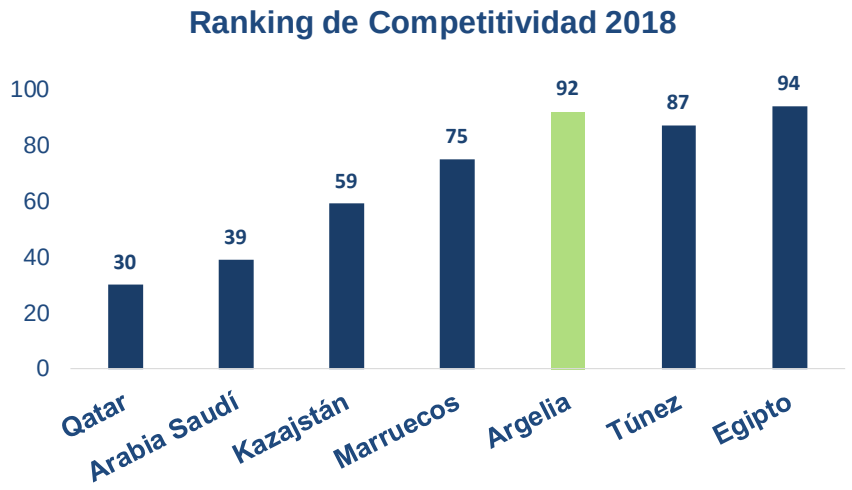
El Estado tiene en Argelia un papel predominante en la economía. Las empresas públicas generan el 75% del PIB; siete de las diez principales compañías del país son públicas y los seis bancos comerciales públicos aglutinan el 80% de los activos del sector. El sector público es el principal empleador en Argelia. En contrapartida, el sector privado está muy poco desarrollado y lo integran apenas 700.000 empresas cuando, según los expertos, el país necesitaría contar con no menos de 2,5 millones de empresas privadas para hacer mella en la elevada tasa de desempleo, especialmente entre la población joven. Las autoridades no han aprovechado los años de altos precios internacionales del crudo para tratar de diversificar la economía y fomentar la creación de empresas privadas. Lo anterior también explica que el peso del sector manufacturero en la composición del PIB sea de apenas un 6%, frente al 26% de Marruecos, por ejemplo.

El escaso desarrollo del sector privado obedece a dos causas. En primer término, a la falta de acceso al crédito, lo que dificulta la creación de PyMEs. Los bancos públicos conceden la inmensa mayoría del crédito a las empresas públicas, al margen de cualquier criterio de rentabilidad y siguiendo en muchas ocasiones directrices políticas. Los créditos de mala calidad son elevados -del 17% de los préstamos totales- y las provisiones apenas cubren el 74% de los mismos. Como consecuencia, el ratio de crédito al sector privado es inferior al 20% del PIB, una cifra baja incluso

(7) A principios de octubre de 2018 el precio del "Brent" llegó a situarse en 86 $/b, el máximo de los últimos cuatro años, nada menos. Desde entonces, sin embargo, ha caído un 30% y en el momento de escribir estas líneas se sitúa en torno a los 59 $/b, el nivel más bajo del año. Las autoridades saudíes han anunciado que podrían recortar su producción en 500.000 b/d a partir del próximo mes de diciembre, e intentarán convencer al resto de miembros de la OPEP y a Rusia de hacer lo propio, con el fin de reducir la producción en un millón de barriles diarios a partir del próximo uno de enero.

en comparación con otros países del área. El sector financiero no bancario sigue teniendo un nivel de desarrollo muy bajo.

Una segunda razón viene dada por el negativo entorno inversor. Así se refleja en el Ranking de Competitividad del World Economic Forum para el año 2018, en el que Argelia aparece clasificada en el puesto 92 sobre 134 países, lo que implica un descenso de seis puestos con respecto al índice de 2017. En el Índice Doing Business del Banco Mundial para 2019, recientemente publicado, Argelia mejora su clasificación en nueve categorías, pero sigue estando en una posición muy baja (puesto 157 sobre 190 países) y puntuando mal en aspectos como el "acceso al crédito", el "comercio trans-fronterizo", la "protección de los inversores minoritarios", el "registro de la propiedad", la "calidad de las instituciones públicas" o la "eficiencia de la Administración"; sin olvidar los apartados "desarrollo de los mercados financieros" y "rigidez del mercado laboral". A todo ello hay que añadir las numerosas huelgas y la extendida tendencia de los poderes públicos a ponerse del lado de los trabajadores huelguistas y en contra de la "joint-venture" de turno.



Fuente: World Economic Forum

El entorno inversor se endureció considerablemente con la llamada **Ley de Finanzas Complementarias de julio de 2009**. Su objetivo último era proteger e impulsar la industria nacional, tratando de diversificar la actividad económica y de reducir las importaciones, así como frenar el endeudamiento externo. Para lograr esos objetivos, recoge una serie de medidas muy poco favorables para la inversión extranjera, como la imposición de un contenido local mínimo del 25% en todos los proyectos públicos; la obligatoriedad de que en las "joint-ventures" se aplique la ya citada "regla 51%-49%", es decir, que el socio argelino controle el 51% del capital[(8)]; la limitación del crédito al consumo a las compras de bienes producidos localmente; y, por último, la obligación para las empresas extranjeras que quieran ampliar sus inversiones de financiarse en el mercado local (lo que implica tipos de interés mucho más altos). Además, la citada ley, sin prohibir expresamente la transferencia de divisas al exterior, la dificulta al aumentar los trámites burocráticos. Se calcula que el proceso de conversión y transferencia de divisas pueden llegar a consumir de 3 a 6 meses.

(8) Esta regla se aplica a todas las inversiones extranjeras, cualquiera que sea el sector de la economía en el que recaigan (por lo que se incluyen también las inversiones en el sector energético).

Las autoridades son plenamente conscientes de la necesidad, cada vez más urgente, de diversificar la economía, proteger y fomentar la industria y reducir la dependencia de los hidrocarburos. Pero las políticas adoptadas son muchas veces cortoplacistas y han perseguido objetivos contradictorios. Por ejemplo, en 2016 se introdujeron algunas medidas para incentivar el desarrollo del sector privado[(9)]. En cambio, en 2018 se han establecido restricciones a la importación[(10)] cuyo balance, casi diez meses después de su introducción, puede decirse que ha sido muy negativo. Muchos productos que Argelia no fabrica desaparecieron literalmente de los puntos de venta, en tanto que los que pudieron ser sustituidos por producción nacional resultaron ser más caros que los importados (por la falta de competencia, pero también por el aumento de los costes de sus componentes debido a la disrupción de las cadenas de producción). El resultado ha sido la escasez de numerosos bienes de gran consumo, con su corolario de subidas de precios y de la formación, en algunos casos, de "mercados negros", y, en general, un incremento de los perjuicios a los consumidores. Aunque ha habido algunos sectores que se han beneficiado de la medida, como el agroalimentario o el automovilístico[(11)], no se ha producido, como pretendían las autoridades, una sustitución relevante de importaciones por bienes de producción local. Tampoco en las cuentas externas se ha percibido una mejora apreciable; aunque en los nueve primeros meses de 2018 el déficit comercial se ha reducido casi en un 57%, ello se ha debido sobre todo al aumento de los ingresos por exportación originado por la subida de los precios internacionales del petróleo, pero no a la disminución de las importaciones, que aunque también se ha dado, ha sido poco significativa. Por todo ello, las autoridades han dado parcialmente marcha atrás, y tienen intención de publicar "próximamente" una lista de productos cuya importación se volverá a permitir aunque bajo condiciones muy duras, ya que se les impondrá un arancel especial que puede ir desde el 30% al 200%. El objetivo último de esta nueva medida sigue siendo el originario: proteger e incentivar la producción nacional para reducir el déficit de la balanza de mercancías, solo que ahora el instrumento empleado serán los aranceles, con objeto de evitar el desabastecimiento y, con él, el descontento popular[(12)].

---

(9) Las compañías que hayan recibido algún tipo de ayuda estatal (fiscal, aduanera) ya no tienen que reinvertir sus beneficios cuando finalice el periodo de recepción de dicha ayuda. Los inversores privados podrán hacerse con el 66% del capital en empresas estatales, porcentaje que podrá llegar al 100%, una vez transcurridos cinco años.

(10) En enero de 2018 se publicó una lista de 851 productos cuya importación fue "suspendida provisionalmente". Esa lista se sustituyó el pasado mes de mayo por otra más extensa que comprendía 877 productos, es decir, 26 más de los del listado original. Dicha medida fue muy protestada por la Unión Europea, primer socio comercial de Argelia, con quien existe un Acuerdo de Asociación que data de 2002.

(11) En 2014 Renault inauguró una planta de ensamblaje de automóviles cuya producción va destinada de manera exclusiva al mercado nacional.

(12) Los bienes afectados estarán sometidos a un Derecho Adicional Provisional de Salvaguardia.

3. LA SUBIDA DE LOS PRECIOS DEL CRUDO IMPULSA EL CRECIMIENTO, PERO TAMBIÉN EL GASTO PÚBLICO

- **Atonía del crecimiento en 2017 (1,6%) y reactivación en 2018, impulsado por la subida de los precios del crudo y por la política fiscal expansiva. Inflación moderada, pero en aumento.**
- **La política fiscal contractiva adoptada en 2017 permitió una sustancial reducción del déficit público, que en los dos años anteriores había sido de dos dígitos. En 2018, estimulado por el alza de los precios del crudo, el gobierno ha cambiado la orientación de la política fiscal, que ha vuelto a ser expansiva. A pesar del aumento de los ingresos, se prevé que el déficit público apenas se reduzca en unas décimas con relación al de 2017 (6,4% del PIB).**
- **La financiación del déficit público se hizo en el pasado, sobre todo, con recursos del Fondo de Estabilización Petrolífera, hasta agotarlo del todo. Por ello, en septiembre de 2017 se introdujo la "financiación no convencional" del déficit público, a través de compras de deuda pública por parte del banco central. A pesar de que la deuda externa es bajísima, las autoridades son absolutamente refractarias a financiarse con endeudamiento exterior para no comprometer la "independencia financiera" del país.**
- **El FMI, tradicionalmente muy crítico con el modelo fiscal argelino, ha advertido de que la financiación no convencional, aparte de aumentar considerablemente la deuda pública doméstica y perjudicar al sector privado, puede contribuir a alimentar la inflación.**

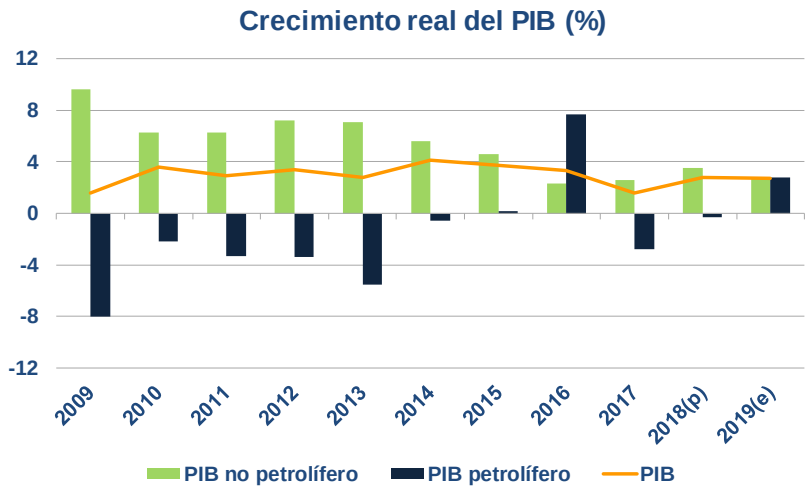
RECUPERACIÓN DEL CRECIMIENTO EN 2018 GRACIAS A LA SUBIDA DE LOS PRECIOS DEL PETRÓLEO. INFLACIÓN MODERADA PERO EN AUMENTO

El sector público de la economía -que genera dos terceras partes del PIB- depende totalmente de los ingresos procedentes de los hidrocarburos para financiar su actividad. Por esa razón, el rápido descenso de estos ingresos desde el mes de junio de 2014, hizo mella en el crecimiento económico, que se desaceleró significativamente entre 2015 y 2017. En este último ejercicio, concretamente, **el crecimiento del PIB fue de solo un 1,6% en términos reales**, la tasa más baja desde 2012. La caída de los ingresos procedentes de los hidrocarburos -que generan más del 40% de los fiscales y el 95% de los ingresos por exportación- provocó un fortísimo aumento de los déficits gemelos (fiscal y por cuenta corriente) que, en 2015 y 2016 llegaron a ser de dos dígitos. Las autoridades se vieron forzadas a emprender una política fiscal restrictiva en 2016 y 2017, incrementando el precio de las gasolinas y recortando la inversión pública. Todo ello acabó provocando un fuerte descenso de la actividad en el sector no petrolífero, que genera en torno a un 80% del PIB y un porcentaje aún mayor del empleo. En cuanto al sector energético, en 2017 tuvo crecimiento negativo, provocado en parte por el descenso de la inversión directa, pero sobre todo por el recorte en la producción de petróleo en cumplimiento del acuerdo al que llegaron a finales de 2016 varios países productores, de la OPEP y de fuera del cártel, para forzar la subida de los precios internacionales del crudo.

Como siempre suele ocurrir en Argelia, el impulso reformista se desacelera cuando el precio internacional de los hidrocarburos aumenta. El precio del barril de Brent pasó de 61,22 $/b en diciembre de 2017 a un máximo anual de 86,29 $/b registrado a principios de octubre de este año, una subida espectacular. Aunque en las últimas semanas el precio del barril ha caído

considerablemente, encontrándose en estos momentos en torno a los 59-62 $/b, han sido varios meses de asistir a una subida considerable, y las autoridades se han escudado en ella para aparcar la introducción de medidas impopulares y presentar un presupuesto expansivo, una decisión a la que sin duda no es ajeno el hecho de que 2019 sea año electoral, ya que en abril se celebrarán elecciones presidenciales.

En consecuencia, el crecimiento del PIB en 2018 estará cercano al 3% en términos reales, con una aportación significativa del sector no petrolífero, aunque el petrolífero registrará una ligera desaceleración debido al progresivo agotamiento de los yacimientos más antiguos y al retraso en el inicio de las nuevas explotaciones.



Fuente: Institute of International Finance

En 2017 la inflación se redujo al 5,6% (un año antes había sido del 6,4%, la más alta de los últimos seis años) y **en 2018 se prevé que sea del 4,9%**. Los principales factores que contribuyen a contener la inflación son los subsidios y la fortaleza del dinar, que desde finales de 2015 no ha dejado de apreciarse en términos reales debido al diferencial de inflación y a la menor productividad de Argelia con respecto a sus principales socios comerciales.

La cotización del dinar está estrechamente ligada a una cesta de monedas integrada por el dólar y el euro, en la que el primero tiene un peso preponderante (64%, frente a un 36% de la moneda común europea). En Argelia no existe prácticamente mercado interbancario donde se compren y vendan divisas, ya que el Banco de Argelia es de facto casi el único suministrador de moneda convertible. Ello se debe a que el grueso de las divisas generadas por la exportación de hidrocarburos debe ser obligatoriamente vendido al Banco de Argelia. Éste las compra a un tipo de cambio relativamente bajo (75 d/1 $), y las vende a los importadores a un tipo de cambio mucho más favorable (125-130 d/1 $), siendo los dinares obtenidos con la ganancia cambiaria revertidos al Tesoro en forma de dividendos. Este sistema tan rígido ha hecho aflorar un floreciente mercado negro de divisas, en el que el “spread” con el tipo de cambio oficial del dinar con el dólar y el euro llega a ser de casi un 50%. El grueso de las exportaciones argelinas (los hidrocarburos) está denominado en dólares, en tanto que la mayor parte de sus importaciones están denominadas en euros, ya que proceden de la Unión Europea, su principal proveedor. Durante algunos años el

banco central llevó a cabo "devaluaciones controladas" del dinar, pero las ha abandonado debido al riesgo inflacionario que conllevan, a causa de la gran propensión importadora del país.

El FMI "recomienda" flexibilizar la política cambiaria del dinar, lo que, dado el voluminoso déficit por cuenta corriente del país, acarrearía su depreciación automática. Según el FMI, la medida permitiría reducir el déficit comercial, al encarecerse las importaciones y aumentar los ingresos procedentes de los hidrocarburos una vez convertidos a dinares. Las autoridades, sin embargo, temen que la medida dispare la inflación y no tienen intención alguna de adoptarla.

Por otro lado, hay dos factores adicionales que podrían provocar un aumento de la inflación en los próximos años. Son estos la financiación no convencional del déficit público, adoptada a finales de 2017 y a la que más adelante se hará referencia, y los elevados aranceles (que pueden ir del 30% al 200%) que, como se ha indicado, el gobierno quiere aplicar sobre aquellos bienes cuya importación volverá a autorizarse próximamente para evitar desabastecimiento y la aparición de mercados negros. A causa de ambos factores, no sería de extrañar que la inflación repuntase en 2019 y en los años siguientes.

CAMBIO DE RUMBO DE LA POLÍTICA FISCAL EN 2018 EN UN SENTIDO EXPANSIVO, CON LA VISTA PUESTA EN LAS PRESIDENCIALES DE 2019

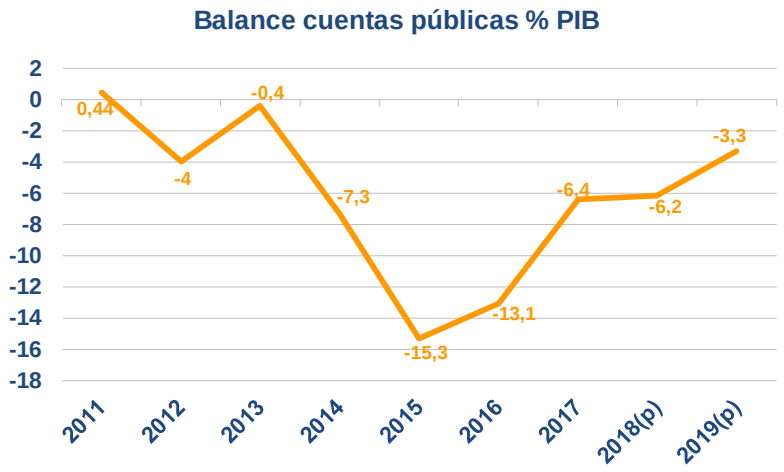
Las cuentas públicas fueron superavitarias hasta 2013, inclusive. A partir de 2014, coincidiendo con el desplome de los precios internacionales del crudo que se inició en junio de ese año, Argelia empezó a registrar déficits públicos de cierta consideración, que en 2015 llegó a ser del 15,3% del PIB. Dada la magnitud del desequilibrio de las cuentas públicas, las autoridades iniciaron a finales de ese año una política de ajuste fiscal que se extendió durante los dos años siguientes (2016 y 2017). El ajuste se hizo sobre todo a costa de la inversión pública, que se recortó en un 30% entre 2016 y 2017, aunque también se redujeron algo los subsidios sobre los combustibles, que equivalen a un 4% del PIB. Pese a ello, Argelia sigue siendo el tercer país productor de petróleo perteneciente a la región MENA con la gasolina más barata[13], sólo superado por Kuwait y por Irán. El resto de subsidios -que recaen sobre los alimentos básicos, la vivienda y el empleo y que equivalen al 10% del PIB- no se tocaron en absoluto. Del lado de los ingresos, el ajuste fiscal se concretó en una subida de ciertos impuestos indirectos, fundamentalmente los que recaen sobre el tabaco y las bebidas alcohólicas.

Este ajuste permitió una reducción considerable del déficit público. En 2016 continuó siendo de dos dígitos (13,1% del PIB), pero **en 2017** se redujo a un más moderado (aunque todavía elevado) **6,4% de dicha magnitud**.

Con el fin de estimular el crecimiento económico, que en 2017 había descendido sensiblemente, La Ley de Finanzas Complementaria de 2018 ha tenido un matiz claramente expansivo. Además, y con la vista siempre puesta en las elecciones presidenciales, en mayo de 2018 se introdujo una ampliación presupuestaria para la segunda mitad de este año en la que se aumentaban las partidas asignadas a ciertos ministerios considerados "sensibles" (sanidad, juventud y deporte). También se

(13) El precio del litro de gasolina en Argelia es de 0,37 $, casi la mitad que en Arabia Saudí.

ha incrementado el gasto en defensa, ya de por sí elevado, y se ha retomado la inversión pública en infraestructuras (vivienda social, modernización del puerto de Annaba), en tanto que los subsidios prácticamente no se han tocado. Este fuerte aumento de los gastos públicos ha provocado que el precio del petróleo necesario para lograr el equilibrio presupuestario haya aumentado hasta los 99 $/b, muy por encima de los actuales precios internacionales, que, a mayor abundamiento, llevan descendiendo desde aproximadamente la segunda mitad del pasado mes de octubre[14]. Por todo ello, y a pesar del aumento de los ingresos procedentes de los hidrocarburos, en 2018 la reducción del **déficit público** va a ser muy moderada; se estima apenas en dos décimas del PIB, **situándose en el 6,2% de esa magnitud**.



Fuente: IIF

Por lo que a la financiación de los déficits públicos se refiere, durante los últimos años las autoridades han hecho uso de los recursos financieros acumulados en el llamado **Fondo de Regulación de Ingresos**. Sin embargo, este fondo, que se nutría con los ingresos procedentes de los hidrocarburos, se encuentra en estos momentos agotado. Por otra parte, a pesar de que la deuda externa es bajísima, ya que en 2017 equivalió a un 3,8% del PIB y en 2018 se prevé que no supere el 4% de esa magnitud, las autoridades, por una cuestión de "soberanía financiera" mal entendida, son totalmente hostiles a financiar el déficit público, siquiera parcialmente, con recurso al endeudamiento exterior. A fin de buscar otra vía de financiación, a finales de 2017 se reformó la llamada Ley del Crédito y de la Moneda, para permitir la financiación directa del déficit público por el Banco de Argelia (banco central), tanto con recurso a la "impresión monetaria" como con la compra de bonos del Tesoro, si bien estos últimos son también adquiridos por los bancos públicos y por las compañías de seguros. Aunque la reforma de la citada ley limita a sólo cinco años el recurso a esta especie de "Quantitative Easing a la argelina", tanto el FMI como varios "think-tanks", incluso argelinos, recomiendan que se abandone, por temor a que se dispare la inflación, a que se origine un efecto exclusión de las empresas privadas y a que las autoridades, narcotizadas por el fácil recurso de darle a "la máquina de imprimir billetes", puedan caer en la tentación de posponer indefinidamente la aplicación de medidas impopulares. El FMI, por último, recomienda el recurso a la financiación internacional, para aprovechar el todavía entorno de bajos tipos de interés mundiales.

(14) En 2017 el precio de equilibrio presupuestario del petróleo fue de 86 $/b. Comparativamente hablando, el precio de equilibrio presupuestario argelino es en estos momentos mucho más alto que el saudí.

Mientras existía la posibilidad de recurrir al Fondo de Regulación de Ingresos, la deuda pública se mantuvo en niveles bajísimos y prácticamente sin crecer apenas. Sin embargo, desde 2016, el crecimiento de la deuda pública se ha disparado y, a finales de 2017 equivalía ya a un 24,6% del PIB, aunque ese porcentaje aumenta al 48% del PIB si se incluyen garantías[15].

El FMI, en el Análisis de Sostenibilidad de la Deuda (DSA) recogido en su último Artículo IV (junio de 2018) señala que los actuales niveles de deuda pública son manejables, entre otras razones porque todavía están lejos del 70% del PIB que el FMI considera el umbral de alarma para países emergentes. Sin embargo, advierte de la necesidad de hacer reformas estructurales, mencionando entre ellas la flotación del dinar, la reducción de los subsidios y, en otro orden de cosas, recomendando un mayor recurso al endeudamiento externo.

4. SECTOR EXTERIOR

- **La recuperación de los precios del crudo en 2017 permitió una reducción del déficit comercial y por cuenta corriente, que se va a extender también al año 2018.**
- **Baja inversión extranjera directa a causa de la inseguridad y del negativo entorno inversor.**
- **Solvencia externa todavía elevada, aunque menguante a causa del imparable descenso del nivel de reservas que se observa desde la segunda mitad de 2014.**

MEJORA DE LAS CUENTAS EXTERIORES POR LA RECUPERACIÓN DEL PRECIO INTERNACIONAL DEL PETRÓLEO

Los hidrocarburos representan aproximadamente entre el 95 y el 99% de las exportaciones totales. Fuera de los mismos, Argelia sólo exporta algunos productos químicos y agrícolas (dátiles). El país es, en consecuencia, muy sensible a las variaciones en la producción y precio de los hidrocarburos, especialmente del petróleo, ya que los precios del gas tienen un comportamiento más estable. Se calcula que una variación de un dólar en el precio del barril supone otra en los ingresos de 400 mill.$.

En **2017** las **exportaciones**, de 34.400 mill.$, fueron superiores en un 18% a las del año anterior, gracias a la recuperación de los precios de los hidrocarburos[16]. Las importaciones, por su parte, de 48.700 mill.$, se contrajeron ligeramente (en un 1,4%).

Como ya se ha indicado, la suspensión temporal de las importaciones de casi 900 bienes de todo tipo aplicada en 2018 está beneficiando, cierto es, a algunos sectores (agroalimentario, automovilístico) pero, en general, no se está traduciendo en una sustitución de esas importaciones por bienes de producción nacional, el verdadero objetivo de las autoridades. Aunque en los nueve primeros meses de 2018 el déficit comercial se ha reducido casi en un 57%, ha sido más por el

(15) Según el FMI, se trataría de deuda pendiente de vencer comprada a las empresas públicas.

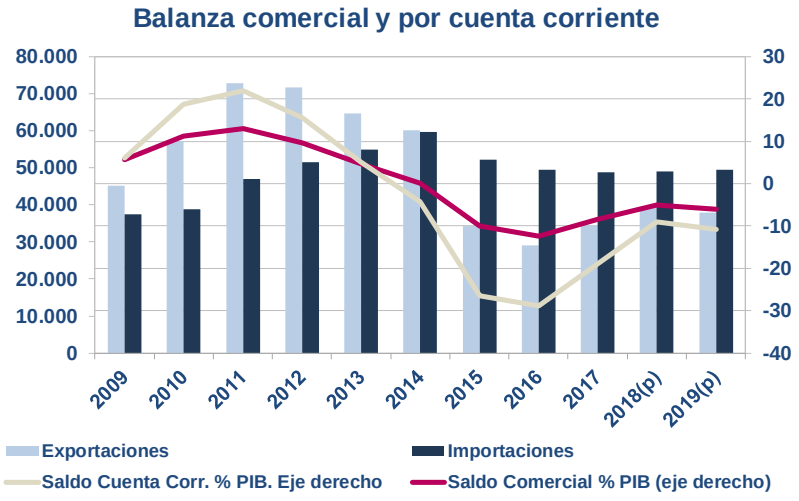
(16) El precio medio del barril de crudo de la variedad “Algerian Crude” pasó de 45,5 $/b en 2016 a 54 $/b en 2017.

efecto de la subida de los precios del crudo sobre los ingresos por exportación que a causa de una reducción importante de las importaciones. Se prevé que las exportaciones se sitúen en torno a los 39.500 mill.$ y las importaciones sean muy similares a las de 2017.

La **balanza de servicios** suele ser deficitaria, debido a la importancia de los pagos derivados del desarrollo de los proyectos de hidrocarburos y de la repatriación de dividendos. En cambio, tras los prepagos de deuda externa, acometidos en la 1ª década de este siglo, los pagos por intereses han caído a un nivel muy bajo. La **balanza de transferencias**, por su parte, registra un amplio superávit gracias a las remesas de emigrantes.

En **2017**, el **déficit de la balanza por cuenta corriente** se redujo en casi seis puntos porcentuales. Aun así, siguió siendo muy voluminoso, ya que equivalió a un **10,6% del PIB. Para 2018** se prevé que el déficit corriente se reduzca a niveles de un solo dígito**, en torno a un 4% del PIB**.

La inversión directa extranjera va dirigida casi en su totalidad al sector de los hidrocarburos y su monto (1.778 mill.$ en 2017, equivalentes a un 1% del PIB) no se corresponde con el potencial del país, que cuenta todavía con muchas zonas del interior poco o nada explotadas. En cuanto a la dirigida al sector no hidrocarburos es, por su parte, muy poco relevante. La principal traba a la inversión directa extranjera es la ya varias veces citada "regla 51%-49%, pero hay otros factores disuasorios, entre los que destaca la dificultad para transferir divisas convertibles al exterior. No se trata de una cuestión de falta de solvencia, ya que el país dispone todavía de un importante volumen de reservas de divisas. Se trata más bien de una amalgama de exceso de burocracia y de falta de voluntad política por poner solución a una cuestión que causa retrasos y muchos trastornos a los exportadores e inversores extranjeros, aunque al final las transferencias acaben siendo autorizadas.



Fuente: IIF y Fondo Monetario Internacional

Las **reservas de divisas** han disminuido a un ritmo acelerado desde el año 2014, cuando ascendían a 177.000 mill.$ y cubrían nada menos que 33 meses de importaciones de bienes y servicios. Debido a la acumulación desde entonces de voluminosos déficits por cuenta corriente, en 2017 se habían reducido a 98.000 mill.$ y a junio de 2018 ascendían a 83.000 mill.$, cifra que todavía cubre 16 meses de importaciones de bienes y servicios. Es decir, las reservas en términos

absolutos han descendido muchísimo y probablemente lo seguirán haciendo en los años siguientes, en ausencia de un marco inversor más favorable o en tanto las autoridades no decidan aprovechar los todavía bajos tipos de interés internacionales y abandonen su actual reticencia a endeudarse en el exterior para financiar sus déficits gemelos.

El peor escenario para Argelia sería que se mantuviera la actual política fiscal expansiva pasadas las elecciones presidenciales del próximo mes de abril. Ello elevaría sustancialmente el precio del petróleo de equilibrio presupuestario ("break-even oil Price", que en estos momentos se acerca ya a los 100 $/b), lo que haría casi imposible una reducción del déficit público y por cuenta corriente, incluso en un escenario de precios del petróleo más altos que los actuales. De ser así, las reservas podrían caer abruptamente y, en un plazo relativamente breve de tiempo (tres o cuatro años), colocarse en torno a los tres meses de importaciones de bienes y servicios, el umbral considerado como crítico por el BM y el FMI. En ese caso, Argelia podría verse obligada a pedir auxilio financiero al FMI, ya que le sería muy difícil colocar sus bonos entre los inversores privados, puesto que el riesgo de "default" sería relativamente elevado por la magnitud de los déficits gemelos y la falta de diversificación de la economía ante la ausencia de reformas. Con total seguridad, el FMI condicionaría cualquier ayuda a que las autoridades dejasen flotar libremente el dinar y a que recortasen de manera drástica los subsidios, dos medidas altamente sensibles, capaces de incidir en el nervio social.

5. DEUDA EXTERNA

- **De refinanciar varias veces con el Club de París y de Londres, a partir de 2006 Argelia pasa a prepagar.**
- **Sus ratios de endeudamiento son, en consecuencia, extremadamente favorables.**

ENDEUDAMIENTO EXTERNO MUY FAVORABLE TRAS LAS OPERACIONES DE PREPAGO

A comienzos de los años noventa, los bajos precios del crudo y el peso del servicio de la deuda obligaron al gobierno a refinanciar en dos ocasiones con el Club de París (1994 y 1995) y en una ocasión con el Club de Londres (1996). Desde entonces, Argelia no sólo ha cumplido correctamente con sus compromisos de pago, sino que aprovechó la subida del precio del crudo a partir de 2005 para realizar una serie de operaciones de prepago.

Como consecuencia, la deuda externa, que en 2003 ascendía a más de 20.000 mill.$, se ha reducido a **6.466 mill.$ en 2017**, una cifra que equivale al **3,8% del PIB y al 15,8% de los ingresos corrientes de balanza de pagos**. Los dos ratios son reducidísimos; el segundo ha aumentado a partir de 2015 en siete puntos porcentuales.

El servicio de la deuda externa es extremadamente manejable. En 2017 fue de 246 mill.$, equivalente a sólo un 0,6% de los ingresos por exportación de bienes y servicios.

6. CONCLUSIONES

La falta de diversificación económica y los elevados déficits gemelos van a obligar a las autoridades a un drástico plan de ajuste, con independencia de que Arabia y el resto de productores consigan reforzar los precios internacionales del petróleo. Sin embargo, el temor a la reacción de "la calle argelina", de un lado, y la proximidad de las elecciones presidenciales, de otro, han vuelto a dar prioridad a la línea continuista. Ello se ha traducido en el cese del Primer Ministro reformista salido de las elecciones legislativas de mediados de 2017, y en el giro dado por las autoridades a la política fiscal, en un sentido claramente expansivo.

Las autoridades han tomado algunas decisiones de política económica arriesgadas, susceptibles de provocar desequilibrios a medio plazo, como la reticencia a dejar flotar el dinar o la decisión de financiar los déficits públicos con recurso al banco central. Entre tanto, el nivel de reservas de divisas, aunque sigue siendo muy alto, no ha dejado de descender y se prevé que siga haciéndolo en ausencia de reformas estructurales que permitan atraer más inversión, por un lado, y en tanto se siga manteniendo la oposición a contraer deuda externa para financiar los déficits gemelos.

Hoy por hoy, la solvencia de Argelia sigue siendo indudable, y los principales problemas con el país se registran en el terreno del clima de negocios y la seguridad jurídica. Ahora bien, a la vista de la reticencia de las autoridades a adoptar reformas de calado por temor a un estallido social, no se puede descartar que en un plazo no excesivamente largo, tres o cuatro años a lo sumo, las reservas desciendan a un nivel crítico, lo que obligaría al país a acudir al FMI, quien, con total seguridad, impondría como condición previa para empezar a negociar un acuerdo la adopción de medidas muy impopulares, como la flotación del dinar o la eliminación de los subsidios.

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