

INFORME RIESGO PAÍS

ANGOLA

Madrid: 29 de enero de 2013





A destacar

Estabilidad política y pésimo clima de negocios.

El Presidente dos Santos y el MPLA tienen un claro control del poder y la situación de seguridad. El recuerdo de la guerra civil y el control de las FF.AA. hacen poco previsible la desestabilización del sistema político. Las compañías extranjeras se enfrentan con importantes dificultades derivadas de la debilidad institucional, legal y administrativa y, especialmente, de la corrupción.

Potencia regional.

Por su fuerza militar y su creciente riqueza petrolera Angola puede considerarse una potencia regional, con importante influencia en los conflictos sub-saharianos, especialmente en el de la R.D. del Congo. Se mantiene abierto el conflicto de Cabinda. Estrechas relaciones con China.

Extremada dependencia de los hidrocarburos.

Actualmente el petróleo representa la mitad del PIB y el 80% de los ingresos públicos y casi la totalidad de las exportaciones. Esta dependencia se vio expuesta durante la crisis de 2009, que supuso la acumulación de atrasos con proveedores ante la falta de liquidez y la imposibilidad de recurrir a financiación externa. La recuperación de los últimos años ha sido también vertiginosa. Angola ha resuelto sus atrasos con proveedores, presenta un crecimiento saludable y las perspectivas son también positivas.

La situación fiscal y externa, positiva pero vulnerable.

Tanto las cuentas públicas como externas presentan ahora amplios superávits, pero son muy vulnerables a variaciones en el precio del crudo. Por debajo de 85-80\$ de precio medio del barril, Angola puede comenzar a tener problemas para financiar sus ambiciosos programas de gasto.

Bajo endeudamiento y colaboración con las IFIs.

Los niveles de endeudamiento público y externo son bajos, el servicio de la deuda no plantea problemas. Colaboración con el FMI.

Población: 19,61 mill.habs.
Rpc: 4.060 \$ (2011)

SITUACIÓN POLÍTICA

- El ejecutivo del Presidente dos Santos mantiene firmemente bajo control la situación política. A pesar de la progresiva presencia de la oposición en el sistema político, parece muy poco factible que se produzca un cambio de gobierno en las próximas elecciones de 2017. A más largo plazo persiste la incertidumbre sobre el proceso de sucesión del Jefe del Estado.
- La evolución del riesgo político se ve empañada por el marco institucional. Angola registra unos pésimos indicadores internacionales en cuanto a corrupción, burocracia y funcionamiento de la administración y la justicia.
- La situación de seguridad está bajo control y Angola se está erigiendo en una potencia regional. Se mantiene abierto el conflicto en la región de Cabinda así como la posibilidad de una intervención armada en la vecina República Democrática del Congo.

ESTABILIDAD POLÍTICA Y PÉSIMO CLIMA DE NEGOCIOS

Se acaba de cumplir una década desde la muerte del líder guerrillero Jonas Savimbi, que puso fin a la guerra civil que asoló el país en sus primeros treinta años de existencia independiente. En términos políticos este periodo de paz ha servido para constatar la continuidad del dominio absoluto del poder del MPLA (Movimiento Popular de Liberación de Angola) y de su Presidente, José Eduardo dos Santos, que gobierna ininterrumpidamente desde la independencia de Portugal en 1975. El recuerdo de la guerra civil se mantiene todavía vivo y el MPLA ejerce un férreo control sobre posibles movimientos de descontento popular, así como un dominio absoluto de la economía, especialmente del petróleo. Así, aunque con ciertas carencias democráticas, el país goza de una relativa estabilidad política. De todas formas, tras la celebración de dos elecciones relativamente limpias⁽¹⁾ y la aprobación de una nueva Constitución en 2010, también se han producido importantes avances hacia una mayor democratización. En los próximos años cabe esperar nuevos progresos y una mayor participación de la oposición en la vida política. Sin embargo, es poco probable un cambio de gobierno a medio plazo, dado el limitado apoyo popular y la fragmentación de la oposición, así como el control de los medios y la extensa red de patronazgo ejercida por parte del Estado. En el futuro próximo, el mayor reto para el MPLA y para la estabilidad proviene seguramente del eventual proceso de sucesión ante la previsible retirada del Presidente dos Santos de la política, posiblemente hacia 2016-17.

(1) Aunque seguramente no habrían hecho variar el resultado y la comunidad internacional aceptó los comicios como "libres y justos", la oposición denunció numerosas irregularidades, que fueron posteriormente desestimadas por el Consejo Electoral y los Tribunales, en buena parte controlados por el MPLA.



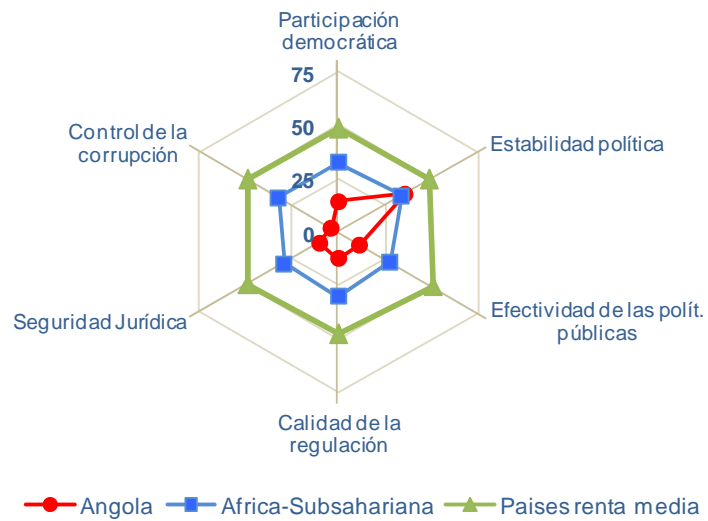
El pasado mes de agosto de 2012 el MPLA revalidó su mayoría en el legislativo, al obtener el 72% de los votos y 175 de los 220 escaños de la Asamblea Nacional. A pesar de esta abrumadora mayoría, UNITA, la antigua guerrilla, duplicó su resultado respecto a las primeras elecciones de 2008, con casi el 19% del voto. Lo habrían hecho incluso mejor de no haberse producido la escisión que dio lugar a un nuevo partido opositor, el CASA-CE, que obtuvo el 6%. Parece obvio que, tras diez años de paz, el descontento popular ante la desigual distribución de la riqueza y la fuerte percepción de la corrupción se empiezan a expresar de forma creciente, especialmente en la capital, donde se han producido diversas manifestaciones en los últimos años⁽²⁾. El gobierno ya no puede excusarse en la situación bélica y, mientras el país alcanza ya la renta media gracias a los crecientes ingresos petrolíferos, sigue registrando elevadísimas tasas de pobreza (el 70% de la población vive con menos de 2\$ al día). Así pues, a largo plazo es evidente que esto puede suponer graves riesgos para la estabilidad política así como para el clima de seguridad, sobre todo teniendo en cuenta la elevada difusión de armamento entre la población, herencia de la guerra civil.

Sin embargo, actualmente el control del MPLA, a través de las Fuerzas Armadas, sobre la situación de seguridad es indudable. Es cierto que permanece vivo el conflicto armado con los grupos secesionistas del enclave de Cabinda, una región rica en recursos petroleros. Aunque este territorio pertenece a Angola, se encuentra separado de ésta, enclavado entre la frontera norte de la República Democrática del Congo con la República del Congo, lo que además es susceptible de crear tensiones con ambos países por la participación del ejército en acciones a ambos lados de la frontera. Aunque se firmó un acuerdo de paz en 2006 con el grupo rebelde FLEC a cambio de una amnistía, la escisión de varias facciones descontentas con el acuerdo dificulta que se alcance una paz definitiva, y todavía son frecuentes las acciones militares en la región. De todas formas, este conflicto no representa un riesgo grave para la estabilidad política.

Aunque tampoco parece un riesgo grave, a medio plazo sí entraña una incertidumbre importante el proceso de sucesión del Presidente dos Santos. La nueva Constitución limita a dos mandatos de 5 años el periodo presidencial, lo que en principio le permitiría continuar en el cargo hasta 2022, cuando cumpliría 80 años. No obstante, el Presidente parece estar preparando ya su retirada del poder, lo que podría ocurrir al final de esta legislatura, en 2016-17. El reciente nombramiento como vicepresidente de Manuel Vicente, el ex presidente de la petrolera estatal Sonangol, parece una maniobra diseñada en este sentido. El nombramiento de Vicente no está exento de polémica, ya que no pertenece a la vieja guardia del partido, sino que se le considera más bien un hombre de la clase empresarial y de corte tecnócrata, lo que puede resultar un problema para determinados sectores del MPLA y para la futura cohesión del partido. Tampoco es una persona carismática ni con experiencia política, por lo que no se puede descartar que se produzcan cambios en la carrera sucesoria si en los próximos años no es capaz de construir una figura lo suficientemente popular.

(2) Angola registra una de las distribuciones de riqueza más desiguales del mundo. Según el Banco Mundial, en 2011 el índice de Gini era de 58,6.

INDICADORES DE BUEN GOBIERNO 2010



Fuente: Banco Mundial

Por último, hay que destacar que el elemento más negativo en la evaluación del Riesgo-País de carácter puramente político es el pésimo clima de negocios y la extendida corrupción. A pesar de la orientación histórica marxista del MPLA, hoy en día resulta improbable que se den casos de expropiaciones indebidas. No obstante, las compañías extranjeras se enfrentan con importantes dificultades derivadas de la debilidad institucional, legal y administrativa y, especialmente, de la corrupción, posiblemente más patente en la red de compañías públicas que en el propio Estado Central. Así, Angola presenta unos pésimos indicadores de buen gobierno según el Banco Mundial, incluso en comparación con la región (ver gráfico), y se encuentra entre los peores del mundo en cuanto a extensión de la corrupción según la clasificación de Transparencia Internacional (en el puesto 157 de 176 países). Lo mismo sucede con los indicadores del clima general para hacer negocios, debido al fuerte peso de la regulación y la burocracia, la falta de mano de obra cualificada y, sobre todo, la lentitud e ineficacia del sistema judicial (en el puesto 172 de 185 países según la clasificación de Doing Business del Banco Mundial).

DOING BUSINESS: PUESTO 172/185			
CUMPLIMIENTO LEGAL DE CONTRATOS: PUESTO 183/185			
	Angola	África Sub-Sahariana	OCDE
Tiempo (días)	1.011	649	510
Coste (% de la demanda)	44,4	50,1	20,1
Número de procesos	46	39	31

RELACIONES EXTERIORES: POTENCIA REGIONAL EN ASCENSO

Por su fuerza militar y su creciente riqueza petrolera Angola puede considerarse una potencia regional, con importante influencia en los conflictos sub-saharianos. Prueba evidente es su influencia en Zimbabwe y en la República Democrática del Congo. Con este último país mantiene una disputa por la delimitación marítima que da acceso a los yacimientos de la región de Cabinda, sobre la que Luanda hasta el momento se ha negado a negociar. Angola mantiene un fuerte poder de maniobra con Kinshasa, especialmente si tenemos en cuenta su participación en la Segunda Guerra del Congo⁽³⁾ en favor del padre y predecesor del actual presidente congoleño, Laurent Kabila. La reciente reapertura del conflicto en el este del Congo por parte del grupo rebelde M23 podría suponer nuevamente la participación militar de Angola, algo que hasta el momento el gobierno angoleño ha negado, pero que no puede descartarse y que posiblemente utilizaría para hacer valer sus tesis sobre las aguas en disputa. Por otra parte, los intentos por parte de Angola de extender su influencia en la región sufrieron un vergonzoso revés el pasado abril de 2012, cuando el golpe de Estado en Guinea-Bissau puso fin a su presencia militar en aquel país, que tenía como objetivo asesorar en temas la seguridad y facilitar la expansión minera angoleña. Finalmente, hay que destacar las buenas relaciones con Sudáfrica, con la que comparte participación en el SDAC, la organización económica regional. Sin embargo, Angola rechazó en 2008 integrarse en el Área de Libre Comercio de la organización.

En el ámbito mundial destacan las estrechas relaciones de Angola con China. El gigante asiático participa intensamente en el país en numerosos proyectos de inversión, principalmente infraestructuras, y otorga financiación con préstamos y líneas de crédito blandas, generalmente garantizados por suministro de crudo. No obstante, la presencia china suscita un fuerte recelo en buena parte de la población por la presencia masiva de trabajadores chinos y la calidad, a veces deficiente, de sus construcciones. Angola también mantiene estrechas relaciones comerciales y diplomáticas con Brasil y Portugal debido a sus lazos culturales e históricos. Esta relación es incluso de doble dirección, como reflejan las recientes compras angoleñas en los sectores financiero, energético y audiovisual de Portugal.

- (3) La Segunda Guerra del Congo, también llamada Primera Guerra Mundial Africana o Guerra del Coltán transcurrió oficialmente de 1998 a 2003 e intervinieron hasta ocho países africanos y 25 grupos armados. Es la guerra del continente que ha supuesto mayor número de víctimas, que se calcula ascendieron a 5,4 mill.



EVOLUCIÓN ECONÓMICA

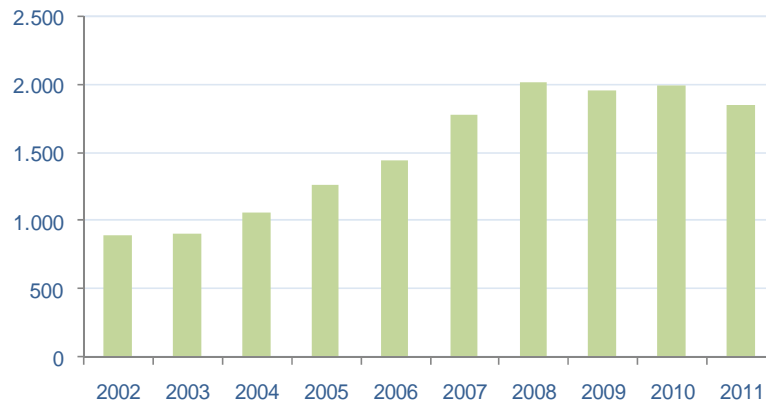
- Angola es una economía completamente dependiente del sector de los hidrocarburos y extremadamente vulnerable a variaciones en los precios y el volumen de producción.
- El fin de la guerra civil permitió un fuerte crecimiento del PIB, frenado de golpe por la crisis internacional. El desplome del precio del crudo y la rápida expansión de los gastos en los años previos provocaron una crisis de liquidez en 2009. La recuperación de los últimos años ha sido también vertiginosa. Angola ha resuelto sus atrasos con proveedores, presenta un crecimiento saludable y mantiene una política económica de colaboración con el FMI. Las perspectivas son también positivas.
- El sistema financiero no presenta a primera vista problemas de solvencia. Sin embargo, la falta de transparencia, el endeble sistema de supervisión y la elevada dolarización sugieren que existen importantes riesgos en el sector bancario.

EXTREMA DEPENDENCIA DEL PETRÓLEO

Durante la guerra civil Angola únicamente desarrolló el sector del petróleo gracias a la existencia de yacimientos off shore fuera de las zonas de conflicto. Tras la paz y a lo largo de la pasada década, Angola ha experimentado un fulgurante crecimiento económico debido a la entrada de grandes flujos de inversión extranjera, dirigidos, una vez más, casi exclusivamente al sector energético. Así, Angola se ha convertido en el segundo productor de crudo del África sub-sahariana y, gracias a un crecimiento anual promedio de dos dígitos, ha alcanzado un PIB de algo más de 100.000 mill.\$, el tercero de la región solo por detrás de Sudáfrica y Nigeria. También cuenta con una renta de 4.060 \$ (renta media-alta). Sin embargo, el país presenta una extrema dependencia de los hidrocarburos, con lo que la solvencia externa está muy expuesta a las variaciones de los precios internacionales y a los movimientos en la cuota de la OPEP.

Actualmente los hidrocarburos representan la mitad del PIB y el 80% de los ingresos públicos. Sin embargo, solo emplean a unos 80.000 trabajadores, 20.000 de los cuales son expatriados. El resto de la población vive principalmente sujeta a una agricultura de baja productividad y mínima capacidad exportadora. El único sector relevante más allá del petróleo y el gas es el sector de los diamantes. Angola es el cuarto productor del mundo de diamantes, con una producción estimada de unos 8,3 mill. de quilates, lo que supone unos ingresos anuales de algo más de 1.000 mill.\$. Sin embargo, estos ingresos palidecen ante el tamaño del sector de los hidrocarburos, ya que solo suponen un 1,6% de las exportaciones, frente a cerca del 97% que representa éste.

Producción de Crudo (miles de b/d)



Fuente: Energy Information Administration

Se estima que Angola cuenta con unas reservas probadas de 9.500 mill. de barriles (Oil & Gas Journal 2011), las decimoctavas mayores del mundo, lo que supone unos 15 años de producción al ritmo actual. No obstante, todavía se cree que el potencial es mucho mayor y hay en marcha un buen número de exploraciones. Apenas se ha explorado el potencial on-shore, especialmente en zonas con problemas de seguridad como la región de Cabinda donde se cree que existen importantes yacimientos. Asimismo, estudios geológicos apuntan a la existencia de un gran potencial de yacimientos de gran profundidad off-shore similares a los de Brasil, de los que solo se ha comenzado a dar licencias de exploración en 2012. Por otra parte, la mayor parte del crudo producido es de alta calidad, su bajo contenido en azufre permite cotizar el barril angoleño a un precio muy similar al Brent y le hace muy atractivo para exportar, principalmente a China y EE.UU. (el consumo nacional es reducido por lo que se exporta en un 95%).

La producción de crudo ha crecido de forma espectacular desde unos 860.000 b/d en 2002 hasta el entorno de los 1,8-1,9 mill. b/d en los que se estima actualmente. No obstante, posiblemente la capacidad real de producción es algo mayor, de entre 2 y 2,2 mill.b/d. La producción alcanzó precisamente los 2 mill de b/d en 2008, pero los trabajos de mantenimiento, la maduración de algunos pozos y, sobre todo, la rebaja de la cuota de la OPEP ha supuesto que la producción cayera poco después y se mantenga estancada en torno a los 1,8-1,9 actuales en los dos últimos años.

Angola se convirtió en el miembro más joven de la OPEP tras ingresar oficialmente en 2007. Ha incumplido casi permanentemente su cuota desde el inicio, algo que en general la organización ha consentido, ya que países como Venezuela e Irán están muy lejos de poder alcanzar las cuotas asignadas. A pesar de todo, durante la crisis de 2008-09, con el desplome de los precios, la OPEP redujo sus objetivos de producción de forma drástica y Angola vio su cuota reducida de 1,9 a 1,6 mill b/d, lo que llevó al gobierno a ralentizar el desarrollo de algunos proyectos. Las autoridades angoleñas esperan poder alcanzar nuevamente los 2 mill b/d de producción en 2014, algo que puede chocar nuevamente con sus compromisos con la OPEP si la coyuntura de precios no permite ampliar su cuota⁽⁴⁾.

(4) Para evitar controversias sobre el cumplimiento, la OPEP ha dejado en los últimos años de publicar la cuotas asignadas a cada país.



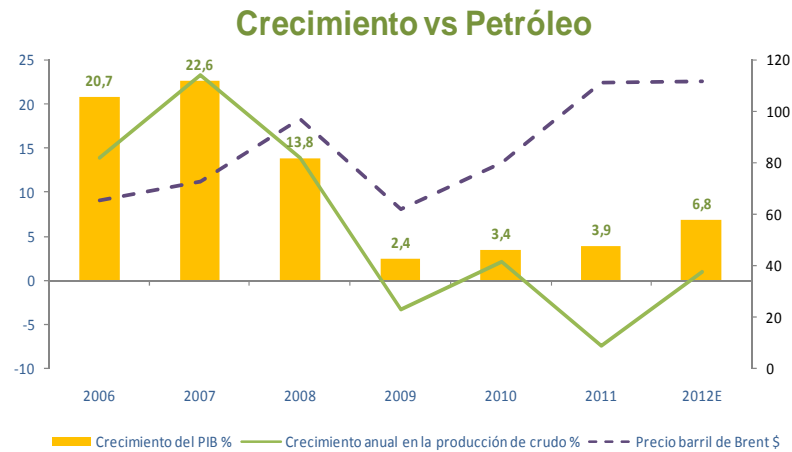
El sector está controlado directamente por la Presidencia a través de la compañía estatal del petróleo Sonangol, que posee directamente una gran parte de los yacimientos y mantiene una participación mayoritaria en todas las exploraciones; tiene asimismo el monopolio del refino y la distribución; opera en toda la industria petroquímica a través de 17 compañías subsidiarias y accede a financiación de forma privilegiada mediante contratos ligados a suministros de crudo. Sonangol ha llevado a cabo una política de diversificación de socios y ha firmado acuerdos con distintas multinacionales presentes en el país: Chevron Texaco, Exxon, Total, BP, Dutch Shell, la italiana ENI. Pese a ello, mantiene una estrecha relación con la china Sinopec, que además de participar en yacimientos, asesora técnicamente y financia proyectos. Por último, la compañía ha emprendido un proceso de internacionalización a través de acuerdos bilaterales en otros países, como Brasil, Venezuela, Cuba y México. Tuvo que retirarse de Irán ante el incremento de las sanciones internacionales.

Angola también cuenta con unas importantes reservas de gas asociadas a sus yacimientos de crudo, con un gran potencial de explotación. La producción ha aumentado de forma drástica en los últimos años, hasta los 379.000 pies cúbicos en 2011. Sin embargo, la falta de infraestructuras y mercados vecinos para su transporte y consumo ha supuesto que prácticamente la totalidad del gas sea reinyectado o directamente quemado en superficie, por lo que hasta el momento no ha contribuido de forma significativa a los ingresos externos. Está a punto de entrar en funcionamiento la primera terminal de licuefacción de gas, en el puerto de Soyo, que constituye una de las mayores inversiones en la historia de Angola (4.000 mill.\$). Se espera que, finalmente, las primeras exportaciones de gas comiencen en 2013 y se alcance una producción de 1.000 mill. de pies cúbicos de gas al día. No obstante, seguiría siendo un volumen de ingresos reducido en comparación con el crudo. Por otro lado, el reciente auge de la producción de gas pizarra en EE.UU., donde originalmente estaba destinada la venta del gas de Soyo, dificultará su comercialización.

LA CRISIS PONE DE MANIFIESTO LA VULNERABILIDAD FRENTE AL PRECIO DEL CRUDO

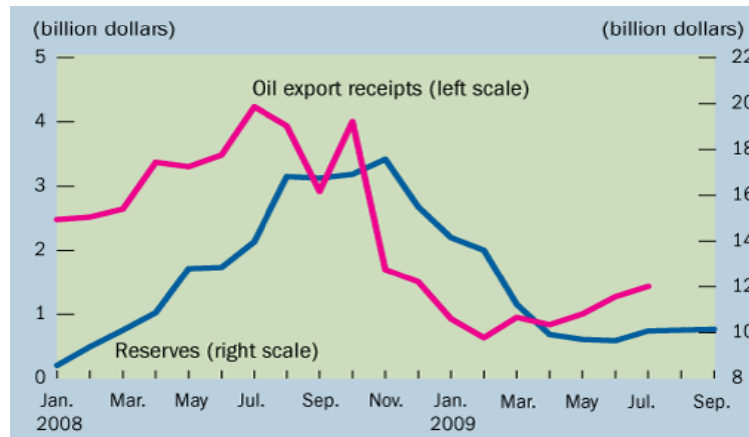
Dada la extrema dependencia de los hidrocarburos no es de extrañar que la evolución económica haya estado estrechamente determinada por los niveles de producción y el precio del barril de crudo. Entre 2002 y 2008 el PIB angoleño creció cerca de un 15% anual en promedio, gracias tanto al fuerte incremento de la producción como a la boyante coyuntura de precios. Durante este periodo se registran también amplios superávits fiscales y externos y las reservas de divisas pasaron de ser casi inexistentes a cerca de 20.000 mill.\$.

Sin embargo, la crisis económica mundial puso fin de forma abrupta a este periodo.



Fuente: Fondo Monetario Internacional

En 2009 el desplome de la demanda mundial provocó una caída en el precio del barril de Brent desde los 140 \$ registrados en el verano de 2008 hasta un mínimo de 40 \$ (el precio promedio pasó de 100 \$ a 60 \$). Al mismo tiempo, la reducción de la cuota de la OPEP, la caída de la inversión extranjera y la maduración de la producción de algunos pozos originó una ligera contracción de la producción. Este doble impacto frenó en seco el crecimiento económico hasta el 2,4% del PIB. El efecto sobre las cuentas públicas y externas fue mucho más devastador. Ambas llegaron a registrar amplios desequilibrios, cercanos al 8-10% del PIB, algo que no deja de ser sorprendente, ya que en 2005-2006, cuando se registraban amplios superávits, el nivel de precios había sido similar y el volumen de producción incluso inferior.



Fuente: FMI

La causa de esta sorprendente sensibilidad se debe en gran parte al incremento estructural del nivel de gasto. Al comienzo del periodo de auge Angola ahorra casi el 60% de los ingresos extra, pero entre 2006 y 2008 aumentó de forma excesiva y permanente tanto el gasto público como en importaciones. En concreto, este aumento fue de un 140% sobre los ingresos adicionales, según el FMI. Como consecuencia, y en ausencia de un Fondo de Estabilización, a lo largo de 2009 Angola comenzó a sufrir graves problemas de liquidez para afrontar el pago con sus proveedores externos, y llegó a acumular atrasos valorados entre 6.000 y 9.000 mill.\$.. Por su parte, el Banco Central, intentando frenar la caída de la moneda y la fuga de capitales, se dejó en un solo año prácticamente un tercio de las reservas acumuladas.

Finalmente, en noviembre de 2009, Angola firmó un acuerdo con el FMI por valor de 1.400 mill.\$. Al mismo tiempo, el precio del barril fue recuperándose hasta llegar casi a 80 \$, con lo que la situación se estabilizó y las autoridades comenzaron a regularizar los pagos (Angola tardó unos 18 meses en ponerse al corriente de todos los atrasos). En los dos últimos años, la coyuntura de precios ha generado una mejora drástica de todas las variables, que han vuelto a dar un vuelco pero en sentido positivo. A pesar de todo, las cifras de crecimiento del PIB distan mucho de las registradas en la década anterior. La principal razón es que Angola ha desempeñado una mayor moderación del gasto y una política monetaria conservadora, en cumplimiento con el acuerdo del FMI⁽⁵⁾. Así, en 2011 a pesar de que se registró un precio medio del barril de 111 \$, el PIB creció un 3,9%.

Barril de Brent \$ (ene 2008- ene2013)



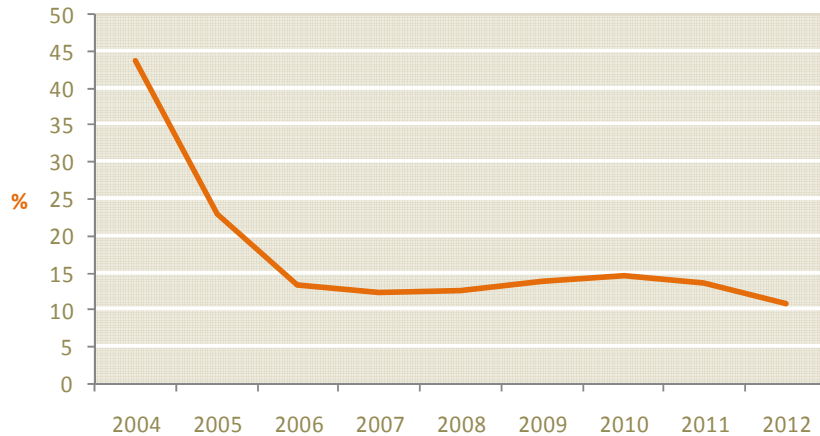
Fuente: EIA

Todavía no existen datos fiables sobre el crecimiento del PIB en 2012. No obstante, todo indica que se ha acelerado gracias al mantenimiento de los altos precios del crudo, un ligero repunte en la producción, tanto de crudo como de diamantes, y la aceleración de los programas de gasto en infraestructuras. El FMI estima un crecimiento del 6,8% para todo el año, aunque otras estimaciones privadas lo elevan al 7-10% del PIB. Las perspectivas a medio plazo son también positivas, siempre y cuando no se produzcan shocks de precios. En los próximos años se espera que los precios se mantengan en los niveles actuales, que se incremente la producción de crudo y que mejoren las exportaciones de gas y diamantes. Así, se estima un crecimiento en torno al 8% del PIB en 2013 y un promedio del 5-7% de aquí a 2017.

(5) En marzo de 2012 expiró el acuerdo con el FMI de forma relativamente satisfactoria. Desde entonces Angola mantiene la colaboración con la Institución a través de un Post Program Monitoring.



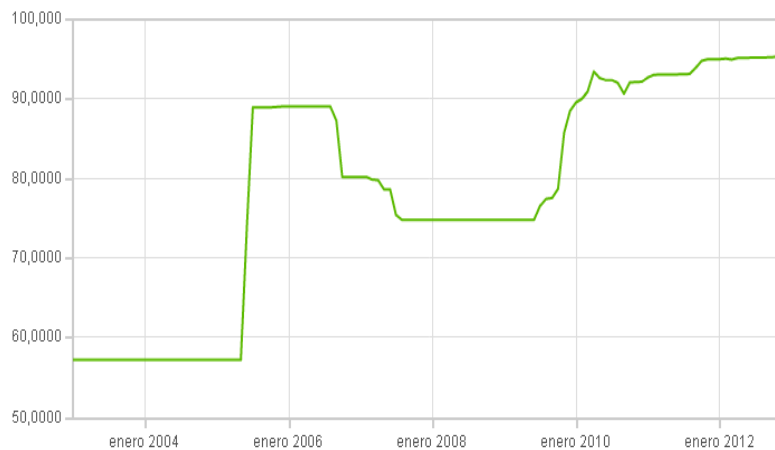
Inflación



Fuente: FMI

En cuanto a la inflación, Angola ha experimentado una espectacular mejora si tenemos en cuenta que registraba un fenómeno hiperinflacionario al final de la guerra civil, algo que ha dejado también como herencia un elevado grado de dolarización de la economía. Hasta hace poco el Banco Central utilizaba exclusivamente el tipo de cambio como instrumento, interviniendo la cotización del kwanza (tipo semi fijo) para gestionar la política monetaria, lo que originaba frecuentemente una excesiva apreciación en términos reales y tipos de cambio paralelos⁽⁶⁾. Sin embargo, y aunque el tipo de cambio sigue siendo el anclaje nominal básico desde 2011, como parte de las reformas acometidas en colaboración con el FMI, el Banco Central fija la política monetaria a través de un tipo de interés de referencia. Desde enero de 2012 el tipo de referencia está situado en el 10,25%. La inflación podría caer por primera vez por debajo del 10% en 2013, lo que permitiría registrar tipos de interés reales positivos, como viene recomendando el FMI.

Tipo de cambio kwanza/\$



Fuente: FX OANDA

- (6) El FMI, en su informe de agosto de 2012, señala que el kwanza, en la banda 90-95kw/\$, está probablemente sobrevalorado, aunque las distintas metodologías que utiliza arrojan resultados muy dispares, que van desde un infravaloración del 10% hasta una sobrevaloración del 45%.

Riesgos en el Sistema Financiero

A primera vista el sistema financiero no plantea problemas de solvencia. En efecto, teniendo en cuenta los ratios de capitalización, morosidad y rentabilidad con los que contamos, podría pensarse que no presenta riesgos graves. Así, por ejemplo, la ratio de capitalización a marzo de 2012 se situaba en el 19,1% y la tasa de morosidad en un reducido 2,5%. Sin embargo, tal y como alerta el FMI, existe un buen número de factores que alertan sobre la vulnerabilidad del sector: la falta de transparencia, el inadecuado sistema legal, el alto grado de dolarización (50%), la volatilidad de las condiciones de liquidez ligadas a las operaciones del sector petrolífero y, por último, la sensibilidad que muestra en los stress test a shocks macroeconómicos. Sirva como muestra de la escasa fiabilidad de los datos, que en las cifras de morosidad todos los préstamos con garantía pública se computen por definición como al corriente de los pagos, independientemente de que registren o no atrasos (de ahí que las cifras apenas se hayan visto afectadas por la crisis de 2008-09).

Es por ello que el FMI ha alertado frecuentemente sobre la necesidad de mejorar la regulación y el sistema de supervisión bancaria. El Banco Central está realizando progresos en diversos sentidos, especialmente en cuanto a la reducción de la dolarización (ley que obliga a mantener el 80% de depósitos en kwanzas) y el fortalecimiento de su capacidad de control y análisis de riesgos, pero existe todavía mucho margen de mejora. Recientemente se ha aprobado una Ley que obliga a las compañías petroleras a utilizar los bancos locales en sus transacciones. Esto indudablemente mejorará la liquidez del sistema, ya que se estima en 10.000 mill.\$ anuales los fondos que recibirá, aunque a su vez la medida puede retrasar y crear problemas a la operativa del sector de los hidrocarburos.

En cuanto a la organización del sector, aunque desde 1991 dejó de ser monopolio público, el Estado sigue dominándolo: a través del Banco Africano de Inversiones, el Millennium BPC (ambos cuentan con una participación mayoritaria en su accionariado de Sonangol) y el Banco Fomento de Angola, controlan aún el 61% del sector bancario. No obstante, en los últimos años ha experimentado una apertura al capital extranjero. Angola cuenta con 23 bancos comerciales (11 en 2006), incluyendo 2 estatales (el Banco Central o Banco Nacional de Angola -que tiene también funciones de banca comercial- y el Banco Popular de Angola) y 7 de propiedad privada nacionales. Aun así, el sector está muy concentrado (tan sólo 5 de los bancos poseen alrededor del 80% de las líneas de crédito y de los depósitos) y la tasa de penetración es muy reducida: sólo un 11% de la población tiene acceso a los servicios financieros. Por otra parte, todavía es común entre los angoleños con depósitos bancarios enviar sus ahorros a bancos extranjeros o mantenerlos en depósitos en divisas.

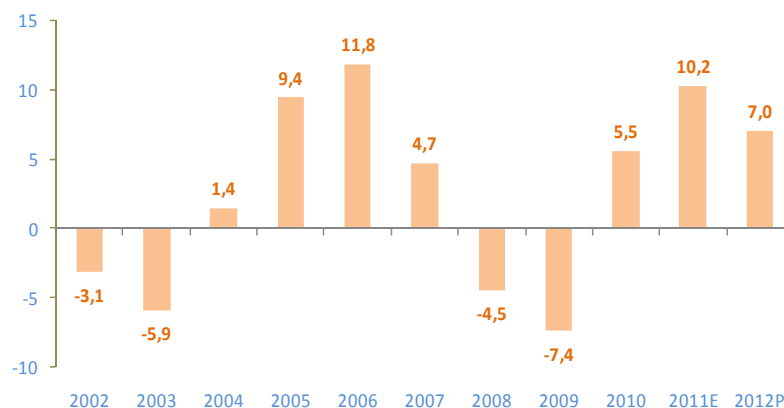
SECTOR PÚBLICO

REDUCIDO ENDEUDAMIENTO Y VOLATILIDAD DE LOS INGRESOS

- Angola mantiene un nivel bajo de endeudamiento público y elevados pero volátiles ingresos.
- La contención del gasto de los últimos dos años va a dar paso a una nueva fase de expansión, que plantea cierta inquietud en cuanto a su capacidad para soportar shocks externos. En este sentido, Angola ha creado un Fondo de Estabilización de 5.000 mill.\$, que debería elevarse en los próximos años.
- El acceso de Angola a los mercados financieros todavía es muy limitado, lo que expone al país a crisis de liquidez. En 2013 emitirá sus primeras emisiones internacionales y cuenta con un rating tres escalones por debajo del grado de inversión.

Las cuentas públicas reflejan una fuerte volatilidad, sujeta al sector de los hidrocarburos, algo que implica un importante riesgo para los proveedores, dado que Angola tiene una escasa capacidad para acudir a los mercados financieros internacionales en caso de déficit. Los crecientes ingresos por petróleo obtenidos entre 2003 y 2008 sirvieron al gobierno para reequilibrar la balanza fiscal, que durante la guerra civil había sufrido elevados desajustes, financiados en última instancia con la impresión de dinero. Se llegó a registrar un superávit récord del 11,8% del PIB en 2006, lo que permitió la implementación, a partir de 2005, del plan de reconstrucción: la primera fase, entre 2005-2010, presupuestada por valor de 8.000 mill.\$, incluyó la rehabilitación de las tres principales vías ferroviarias del país, la construcción de una autopista de norte a sur y un nuevo aeropuerto al norte de Luanda.

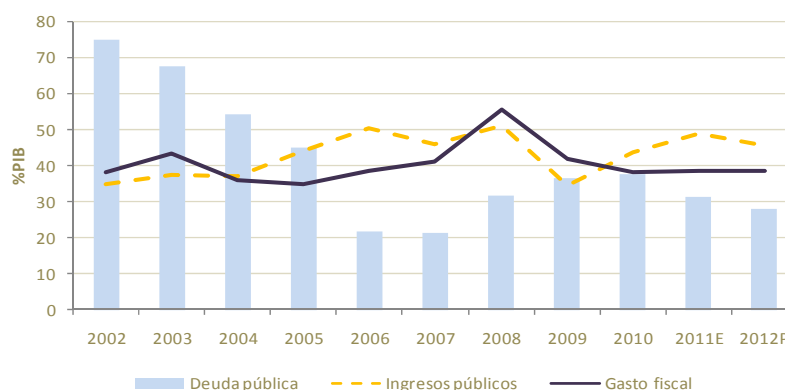
Saldo Fiscal %PIB



Fuente: FMI

En 2009 la caída de los ingresos golpeó duramente las cuentas públicas. Además, el nivel de gasto resultó ser mucho mayor de lo presupuestado, debido a numerosas partidas de gasto “cuasi-fiscal” aplicadas directamente por Sonangol en nombre del Estado, lo que redujo las transferencias desde la petrolera estatal más de lo previsto. Así, en 2009 el déficit fue del 7,4% del PIB (8,6% en términos de caja). En esta situación, como ya hemos comentado, a pesar del reducido endeudamiento público (31% del PIB), el nulo acceso de Angola al mercado de capitales supuso que la financiación corriera a cargo principalmente de atrasos a proveedores.

Ingresos, Gastos y Deuda Pública %PIB



Fuente: FMI

Las variables nuevamente reflejan un estado muy saludable gracias a la recuperación de los ingresos y a una mayor contención del gasto en los dos últimos años. En 2012 se estima que el superávit alcanzó el 10,2% del PIB, lo que ha permitido dotar por primera vez un Fondo de Estabilización de 5.000 mill.\$ para futuras crisis. Además, el gobierno espera poder realizar este año una primera emisión internacional, de hasta 2.000 mill.\$, aprovechando la mejoría de su situación en los mercados (las agencias de rating todavía califican a Angola tres escalones por debajo del grado de inversión).

	Moody's	S&P	Fitch
Sudáfrica	Ba1	BBB	BBB
Namibia	Baa3		BBB-
Nigeria	Ba3		BB-
Angola	Ba3	BB-	BB-
Egipto	B2		B+

A medio plazo parece que Angola podrá seguir registrando superávits y posiblemente logre incrementar la cuantía del Fondo de Estabilización, algo que reforzaría notablemente su perfil deudor. No obstante, ha entrado ya en la segunda fase del plan de reconstrucción (2012-2015), mucho más ambiciosa que la primera. Incluye la construcción de una nueva línea de ferrocarril entre Namibe y Cabinda, un puente para el río Congo por valor de 2.000 mill.\$ y 12 “ciudades satélite” con capacidad para 500.000 personas. Así, se espera que el superávit se reduzca en 2013 al entorno del 6-7% y todavía más en los próximos años, lo que nuevamente colocará a las finanzas públicas en situación de relativo riesgo ante cambios drásticos en la cotización del crudo.

SECTOR EXTERIOR

AMPLIO SUPERÁVIT EXTERNO Y FUERTE ACUMULACIÓN DE RESERVAS

- En los últimos años Angola ha vuelto a registrar amplios superávits por cuenta corriente, que han permitido un fuerte ritmo de acumulación de reservas. Las perspectivas de un precio del crudo en torno a 100 \$ para los próximos años permitirán seguir reforzando el perfil de solvencia.
- Sin embargo, los análisis de sensibilidad a variaciones del precio del barril muestran que estos saldos son muy vulnerables. En 2012, para un precio del barril medio de 85\$, Angola habría registrado equilibrio externo en vez del superávit del 12,4% del PIB que se estima alcanzó.
- Deuda externa y servicio de la deuda en niveles manejables. Tras registrar elevados niveles de siniestralidad, Angola ha tenido un buen comportamiento repagador y cumplido de forma encomiable sus acuerdos de refinanciación con el Club de París.

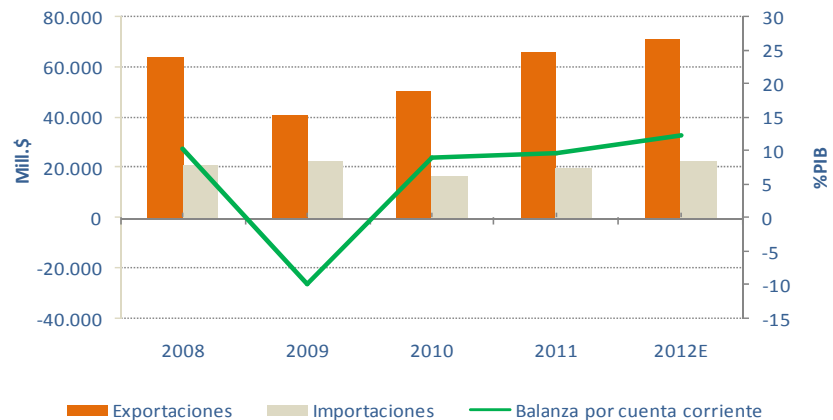
Las cuentas exteriores presentan amplios superávits comerciales que compensan generalmente los déficit en la balanza de servicios. No obstante, el saldo de la cuenta corriente es más sensible si cabe que el fiscal a las variaciones del precio del crudo. Por tanto, ha registrado el mismo patrón en la pasada crisis, cuando el brutal estrechamiento del superávit comercial provocó un amplio desequilibrio exterior.

Esta extrema sensibilidad se debe a que el petróleo representa prácticamente la totalidad de las exportaciones (97%), siendo el resto diamantes. Sus principales compradores son China (44%), EE.UU. (24%) e India (10%). En cuanto a las importaciones, Angola presenta una fuerte dependencia no sólo de productos industriales y bienes de capital, que forman el grueso de las compras, sino también agrícolas. Como colonia portuguesa, Angola fue un importante exportador de café y cacao; ahora, sin embargo, necesita importar una gran parte de los alimentos que consume.

En 2009 las exportaciones de petróleo cayeron más de 20.000 mill.\$, hasta cerca de 40.000 mill.\$. Aun así, el superávit comercial fue de 18.000 mill.\$. Sin embargo, no fue suficiente para compensar el desequilibrio de la balanza de servicios rentas y transferencias, a pesar de que éste se redujo en casi en 10.000 mill.\$ hasta los 25.600 mill.\$. Se argumenta que este abultado déficit de la cuenta de servicios está en buena parte provocado por los proyectos de inversión que en el futuro podrían mejorar el saldo exportador. Sin embargo, una buena parte se corresponde a construcciones y gastos de ingeniería en infraestructuras de gran visibilidad que no siempre están justificadas económicamente.



Balanza por Cuenta Corriente



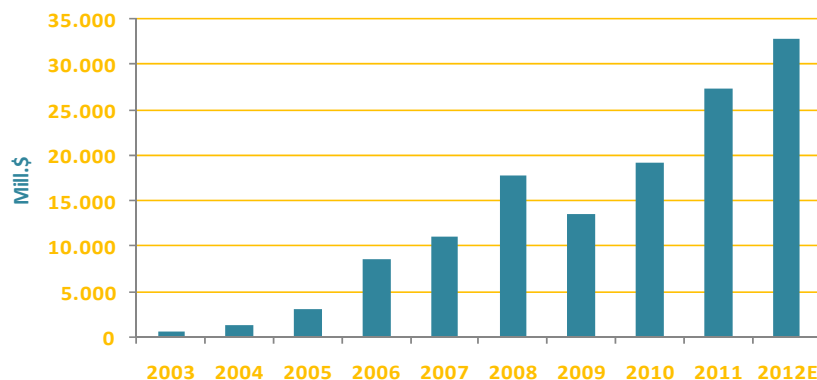
Fuente: EIU

Tras registrar un déficit del 9,9% en 2009, inmediatamente después, con la recuperación del precio del crudo y un crecimiento más moderado de las importaciones, las cuentas dieron el salto en sentido inverso, registrando amplios superávits cercanos al 9% en los siguientes dos años. En 2012 se estima que las exportaciones alcanzaron los 71.283 mill.\$ y las importaciones unos 22.318 mill.\$, con lo que el superávit corriente habrá ascendido a 15.122 mill.\$, un espectacular 12,4% del PIB.

En cuanto a la balanza de capitales, Angola ha recibido flujos importantes de IED, en torno a 10.000 mill.\$ anuales (En 2010, la IED ascendió a 9.942 mill.\$, el 12% del PIB). Aunque está entre las prioridades de Angola diversificar las fuentes de inversión extranjera directa, el principal inversor es China, cuyas líneas de crédito blando con Angola ascendieron a 14.200 mill.\$ entre 2002-2010. Hay más de 50 compañías estatales y 400 privadas chinas establecidas en el país y el número de expatriados chinos en Angola asciende ya a más 70.000 personas. También recibe importantes flujos de IED de Brasil y Portugal, con quien mantiene una línea de crédito por valor de 2.200 mill.\$.

De todas formas, en los últimos años debido al abultado superávit corriente Angola ha registrado saldo netos negativos netos de IED y en la balanza de capitales (estimado en unos -4.500 mill.\$ en 2012). Se corresponden con las inversiones en el exterior, realizadas principalmente por Sonangol y el recientemente formado Fondo de Estabilización.

Reservas



Fuente: FMI

Tras sufrir un fuerte descenso en 2009, que obligó temporalmente a implantar controles de divisas, las reservas internacionales han crecido rápidamente hasta los 33.287 mill.\$ en octubre de 2012, lo que representa 6,7 meses de importaciones de bienes y servicios. En condiciones normales este monto, al superar ampliamente los 3-4 meses, se consideraría un nivel muy holgado para defenderse de shocks externos. Sin embargo, dadas las características de Angola, este nivel, siendo positivo, está algo alejado de los 9-10 meses que acumulan en promedio países similares muy dependientes de recursos minerales.

DEUDA EXTERNA REDUCIDA

Angola mantiene un nivel de deuda reducido y ha saldado satisfactoriamente sus obligaciones con el Club de París, algo muy meritorio si tenemos en cuenta que, para tratarse de un país sub-sahariano, ha cumplido con unas condiciones relativamente correctas con los acreedores. Así, tras cancelar en 2006 el principal de la deuda impagada por valor de 2.300 mill.\$, en 2007 llegó a un acuerdo para el pago del 80% de los intereses de demora. El acuerdo, por valor de 1.800 mill.\$, constaba de tres vencimientos a pagar en los meses de enero de 2008, 2009 y 2010, por unas cantidades de 800, 600 y 400 mill.\$, respectivamente. En 2009, ante el deterioro de la situación económica, Angola tanteó al Club de París para intentar sustituir los últimos pagos por un convenio de conversión de deuda por inversiones. Finalmente, todos los pagos fueron realizados correctamente.

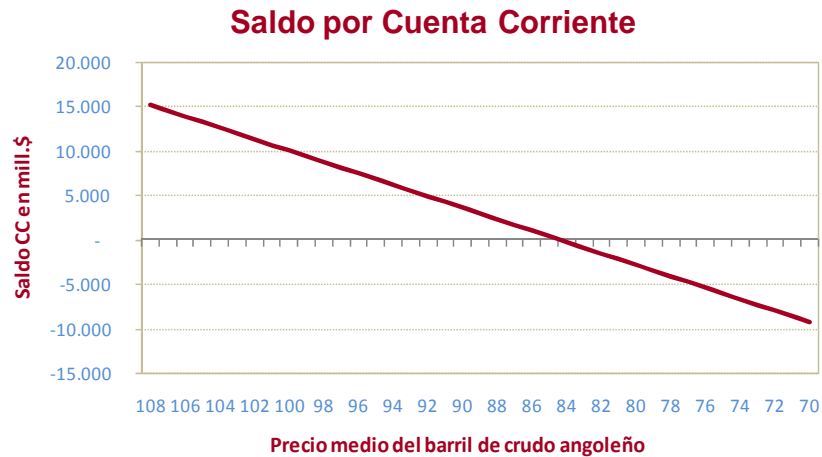
El volumen de la deuda externa ha crecido rápidamente en los últimos años, hasta los 22.636 mill.\$, lo que representa todavía un reducido 20,1% del PIB y un 33,3% de los ingresos corrientes externos. El 15% de la deuda estaba contraída a corto plazo. En cuanto a la composición por acreedores, el 38% era deuda oficial (de ésta, el 5,5% era multilateral y el resto bilateral). El restante 62% era deuda privada y correspondía en su práctica totalidad a bancos comerciales.

Por su parte, el servicio de la deuda externa no supone un problema. En 2012, se estima que debía hacer frente a 2.730 mill.\$, lo que sitúa el ratio del servicio de la deuda externa en un reducido 4% de los ingresos corrientes externos.

ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD AL PRECIO DEL BARRIL

Dada la extrema dependencia de Angola del precio del barril de crudo, merece la pena hacer un breve análisis de sensibilidad:

- 1) Enfoque estático:** En este escenario mantenemos todas las variables constantes, tal y como están estimadas en 2012. Así, con una producción exportada de 1,76 b/d, una variación de 1 \$ en el precio del barril angoleño implica otra de 642 mill.\$ en los ingresos externos. De este modo, podemos calcular cuál habría sido el saldo de la balanza corriente para distintos precios. Una caída del precio medio de 23 \$, hasta los 85 \$/b, habría eliminado el superávit corriente e impedido acumular reservas. Por debajo de este precio se habrían registrado déficits y en 70 \$ amplios desequilibrios. Evidentemente, este análisis tiene la limitación de mantener el nivel de importaciones y producción de crudo fijos. Muy posiblemente en un escenario de crisis, la reducción de los gastos permitiría reducir el precio de equilibrio en torno a unos 10-12 \$ (hasta los 72-75 \$) si tenemos en cuenta la experiencia de 2009.



- 2) **Enfoque dinámico:** En este escenario evaluamos el impacto de los precios utilizando como base las estimaciones del FMI para distintas variables. Se basa por un lado en la previsión del incremento en las importaciones de los próximos años y progresivos aumentos de la producción de crudo. No obstante, tanto uno como otro sufren grandes alteraciones en caso de movimientos en los precios, por lo que está sujeto a mayor margen de error. El ejercicio eleva en 5\$ el precio de equilibrio de aquí a 2016. Para entonces, el incremento del gasto es tal que el precio medio necesario para mantener el equilibrio externo será de 90\$/b. En realidad muchas de las previsiones a medio plazo apuntan precisamente a que para entonces Angola no registrará ya apenas superávits por cuenta corriente.

- 3) El FMI realiza un análisis de sostenibilidad de la deuda en el que no evalúa directamente variaciones de precios del barril de crudo, sino que toma variaciones sobre crecimiento económico, tipo de cambio e ingreso externos. Ninguno de los stress test eleva la deuda externa por encima del 50% del PIB. Este análisis no tiene en cuenta la extrema variación que sobre estas mismas variables puede tener el precio del barril. Por otra parte, el stock de deuda no es en estos momentos para Angola una variable crítica dado su escaso volumen. Como ya hemos resaltado, el riesgo en Angola en caso de crisis radica en una posible falta de liquidez y falta de acceso a los mercados de financiación más que en un peso insostenible de la deuda.

