



Observatorio Exterior

Mayo 2016

NIGERIA / ANGOLA

¿Es peor el remedio o la enfermedad?



No hay duda de que el oro negro ha sido el principal motor de crecimiento de gran parte de los países que lo producen. Sin embargo, al mismo tiempo entraña una enorme vulnerabilidad. La magnitud de los efectos negativos que puede provocar el crudo en los países productores es inversamente proporcional al grado de diversificación económica, especialmente de los ingresos externos.

El riesgo relacionado con el petróleo resulta aún más severo dado que se trata de una materia prima cuyo precio es especialmente volátil –y en ocasiones impredecible–, y en el que numerosos elementos interactúan de forma contrapuesta. Además, los países –a excepción de los grandes productores– tienen una capacidad bastante limitada de influir en los precios del crudo.

A mediados de 2014, el petróleo inició una tendencia decreciente que, finalmente, ha dibujado una abrupta caída. En enero de 2016, el barril de Brent llegó a 26 \$, lo que se tradujo en una pérdida de más del 75% respecto al máximo de 108 \$ alcanzado en 2014.



Las principales razones detrás de este comportamiento se encuentran en las nuevas tecnologías de extracción, denominadas “fracking”, y en la estrategia adoptada por la OPEP de no ajustar los niveles de producción. Todo ello ha provocado una sobrecapacidad productiva en relación con la actual demanda. Las estimaciones apuntan a que el equilibrio entre la oferta y la demanda no se alcanzará, al menos,

hasta el año que viene, y parece poco probable que se vuelvan a alcanzar precios de tres dígitos en los próximos años. No obstante, hay que tener presente la complejidad del mercado de los hidrocarburos, por lo que no se puede excluir ningún escenario.

En este contexto, el riesgo subyacente de la dependencia del petróleo en los países productores se ha escenificado, con mayor o menor virulencia, a lo largo de 2015. Cabe destacar, de entre todos los posibles efectos, las repercusiones sobre los ingresos externos y, en consecuencia, sobre la estabilidad de las divisas, lo que ha desembocado en la aplicación de medidas no convencionales. Dos de los países donde se puede apreciar con mayor claridad este escenario son Angola y Nigeria.

En ambos casos, el petróleo concentra prácticamente la totalidad de los ingresos externos (entre el 90-95%). Así pues, la caída de los precios del crudo se ha traducido en un desplome de las exportaciones del 50%. Como resultado, las monedas locales de los dos países¹ han sufrido una fuerte presión. Dado que en ambos casos, gran parte de los productos que consumen son importados, la inflación está estrechamente correlacionada con las variaciones en el tipo de cambio.



Así pues, en aras de evitar una escalada de los precios, tanto Nigeria como Angola han aplicado una política económica dirigida al mantenimiento de la cotización de sus divisas con respecto al dólar.

En el segundo semestre de 2014, los dos países comenzaron a utilizar parte de sus reservas para contrarrestar la presión sobre sus divisas. Sin embargo, esta medida tiene una vida limitada, dado que una erosión de las reservas por debajo del nivel mínimo recomendado puede originar problemas de liquidez. Por ello, se vieron obligados a realizar, entre 2014 y 2015, una serie de devaluaciones (en torno al 20-30%). Si bien se trata de variaciones significativas, resultaron insuficientes para reflejar el valor real de las monedas ante la intensa caída de los ingresos externos. Evidentemente, el abaratamiento del kwanza y el naira se trasladó rápidamente a la inflación.

Ante el menor margen de utilización de las reservas y la intensificación de las presiones inflacionistas, los dos países adoptaron, para sostener de forma artificial la cotización, un paquete de medidas que, en la práctica, constituye el establecimiento de controles de capital. Entre ellas destacan la prohibición de importar una amplia gama de productos; el establecimiento de límites a la retirada de dinero; y la limitación de la disponibilidad de dólares a las entidades financieras.

La dificultad para obtener divisas ha provocado un cortocircuito de la actividad económica de ambos países. Las empresas locales, debido a las restricciones, se encuentran con graves problemas para acceder a la cadena de suministros, con lo que se ven obligadas a anular pedidos o, en el peor de los casos, a cesar su actividad.

¹ El naira (NGN) en Nigeria, y el kwanza (AOA) en el caso de Angola.



En el caso de Nigeria, las consecuencias son más severas dado que, a diferencia de Angola (dominado por el sector público), la economía nigeriana cuenta con un relevante tejido industrial (en el contexto africano). Además, mientras que Angola ha seguido realizando ajustes en la cotización a lo largo de 2016, el nuevo presidente de Nigeria, Buhari, se ha mostrado totalmente inflexible, por lo que la cotización del naira se mantiene invariable desde marzo de 2015.

En este contexto prácticamente la única vía para acceder a las divisas ha sido mediante casas de cambio o, directamente en el mercado paralelo, con cotizaciones que en el caso de Angola registran una prima superior al 100% con respecto al cambio oficial. En consecuencia, al tener que acceder al mercado paralelo, se han encarecido sustancialmente los productos importados, lo que se ha trasladado automáticamente al precio final. Así, después de todo, no sólo se está produciendo una paralización de la economía, sino que también se está agravando el efecto no deseado por las autoridades: el aumento de la inflación. En esta línea, a finales de 2015, la inflación en Nigeria se situó cerca del 10% y, en el caso de Angola, superó el 14%.

Cabe matizar que, a pesar de haber subido ambos países los tipos de interés para contrarrestar el aumento de los precios, la eficacia de la política monetaria es relativamente limitada dado el moderado desarrollo del sistema crediticio.

En definitiva, las restricciones en el acceso a las divisas se han convertido en un problema igual de relevante que el propio precio del petróleo. Si bien es cierto que no se puede predecir cuál hubiera sido el escenario de haber optado por una política cambiaria flexible, cabe cuestionarse si la defensa de la cotización, a costa de aplicar medidas heterodoxas, ha resultado la opción más acertada. En 2015, otros países como Kazajstán o Azerbaiyán –con ciertas similitudes debido al protagonismo del petróleo en sus economías, y a un sistema de cambio cuasi fijo– se vieron obligadas a aplicar severos ajustes en la cotización respecto al dólar (entre el 75% y el 90%), ante la incapacidad de defender la divisa.

El dilema entre sostener la divisa u optar por tipos de cambio flexibles continuará, dada las perspectivas del mercado del petróleo (en torno a 60 \$ en 2017), por lo que no se puede descartar que, finalmente, ambos países se vean obligados a ajustar la cotización de las monedas a su valor real.

