

NOTA RIESGO PAÍS

ANGOLA

Nota de actualización

*Madrid: 3 de diciembre de 2020*





# ANGOLA

## Nota de actualización

---

### NAVEGANDO A CONTRACORRIENTE

La distorsión sin precedentes que ha provocado el coronavirus SARS-Cov-2 en la economía mundial ha llegado en un momento especialmente sensible para Angola. Desde mediados de 2014 el país africano está sufriendo su particular travesía por el desierto. El origen es bien conocido: el protagonismo de los hidrocarburos, una suerte de maldición donde el petróleo acaba asemejándose a un agujero negro que va concentrando, cada vez más, la actividad económica en torno a sus rentas.

En el caso de Angola los hidrocarburos representan cerca del 40% del PIB, prácticamente la totalidad de las exportaciones y casi dos tercios de los ingresos públicos. Así pues, el país africano adolece de una extrema dependencia del crudo, por encima, incluso, de otras economías petroleras.

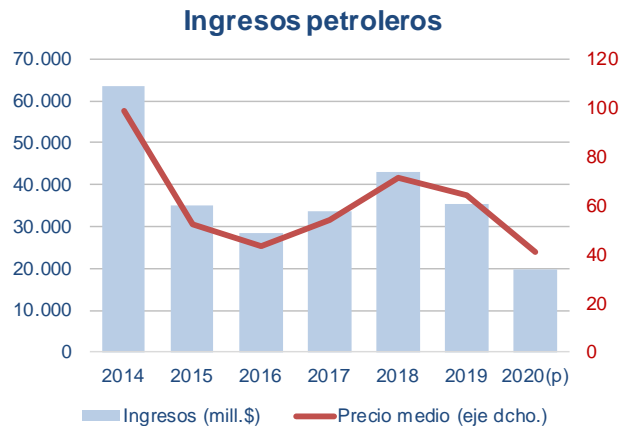
En efecto, desde 2014 Angola se enfrenta a un escenario muy exigente. Los precios del petróleo han oscilado en los últimos cinco años en valores alejados a los de hace una década, como consecuencia de la irrupción del *shale* en Estados Unidos. Por si no fuera suficiente, la industria de hidrocarburos angoleña se enfrenta a un desafío añadido: el agotamiento de los pozos maduros.

Al contrario de lo que podría pensarse, Angola no tiene un problema de reservas. Se calcula que el país alberga reservorios de hidrocarburos equivalentes a 18 años de producción. El principal obstáculo es la rentabilidad de los proyectos, un diagnóstico que se repite en el resto de economías petroleras del golfo de Guinea. La mayor parte de las reservas son *off-shore*, en aguas profundas y ultra profundas, una tipología de yacimientos más complejos de extraer, con un coste de producción que varía entre los 30-70 \$/b, un umbral de rentabilidad superior al de los pozos *on shore*, e, incluso, al de buena parte de la industria del *shale*. En este contexto, la cotización del petróleo en los últimos años, situada en un intervalo entre los 50-70 \$/b, ha desincentivado el desarrollo de nuevos proyectos en Angola y, en consecuencia, la producción de crudo entre 2014 y 2019 ha descendido cerca de un 15%, hasta 1,5 millones de barriles diarios (mill.b/d).

El impacto de la caída simultánea del volumen de extracción y de la cotización de crudo ha sido mayúsculo. En el último lustro los ingresos procedentes del petróleo se han reducido casi a la mitad, hasta aproximadamente los 35.500 mill.\$, un desplome que ha sumido a la economía angoleña en una profunda recesión. Desde 2016 el PIB se ha contraído cerca de un 5%, uno de los peores

comportamientos entre los países petroleros. Más preocupante resulta el sustancial deterioro de las cuentas públicas. El cortocircuito de la principal fuente de ingresos del Estado ha conducido a un extraordinario aumento del endeudamiento para financiar el desequilibrio fiscal.

Año	Producción (mill.b/d)	Precio medio (\$)	Ingresos aproximados (mill.\$)
2014	1,76	98,9	63.389
2015	1,83	52,3	34.909
2016	1,8	43,6	28.624
2017	1,7	54,2	33.750
2018	1,65	71,3	43.071
2019	1,51	64,4	35.541
2020 (p)	1,32	41	19.754



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la EIA

## TIPOS DE CAMBIO

Suele atribuirse -quizá erróneamente- al físico Albert Einstein la frase: “una crisis es la mejor bendición que puede sucederle a las personas y a los países, porque la crisis trae progreso”. Una catarsis que, en cierta medida, define el camino que está siguiendo el marco político de Angola desde la llegada al poder del presidente Joao Lourenço, en 2017. El perfil del mandatario, persona de confianza de José Eduardo dos Santos y uno de los pilares del partido en el gobierno, el MPLA, auguraba un escenario continuista. Sin embargo, ya sea por necesidad o por convicción, Lourenço ha impulsado una agenda reformista y ha endurecido la lucha contra la corrupción, después de más de cuatro décadas de nepotismo de la familia del ex presidente.

Es difícil exagerar el grado de ruptura respecto al clan Dos Santos. El gobierno de Lourenço no solo apartó, escasos meses después de llegar al poder, al círculo del ex mandatario de los principales puestos de la administración, sino que, además, la fiscalía inició procesos judiciales contra altos cargos del anterior ejecutivo, entre ellos los hijos del ex presidente, algo impensable en la mayoría de los regímenes despóticos. De hecho, hace tan solo unos meses el Tribunal Supremo de Angola condenó a José Filomeno dos Santos a cinco años de prisión por su implicación en el desvío fraudulento, en 2017, de 500 mill.\$ del fondo soberano del país.

Las consecuencias económicas del sistema clientelar han sido dramáticas. Según el propio gobierno angoleño, el anterior régimen desvió, mediante contratos fraudulentos, cerca de 24.000 mill.\$, una cifra sangrante en un país donde un tercio de la población vive por debajo del umbral de la pobreza.

No sorprende, pues, que la opinión pública y la comunidad internacional hayan acogido favorablemente el endurecimiento de la lucha contra la corrupción.

La celeridad y la contundencia del nuevo ejecutivo alimentaron el temor de que originara una escisión dentro del MPLA y el gobierno se viera desestabilizado por los elementos leales al clan Dos Santos. Sin embargo, este riesgo no parece ser particularmente elevado. El presidente cuenta con el apoyo de las fuerzas armadas y, además, para consolidar su posición se ha asegurado el apoyo de algunas figuras de la anterior administración.

No faltan voces críticas que apuntan que la lucha contra la corrupción responde en realidad a una estrategia de Lourenço para acometer una purga dentro de la administración y afianzar su poder con el nombramiento de personas afines. Si bien no se puede descartar este trasfondo, tampoco se pueden obviar las numerosas medidas que ha introducido el nuevo gobierno para corregir el deficiente funcionamiento de las instituciones. El compromiso reformista del ejecutivo se evidencia en la suscripción de un programa *Extended Fund Facility* con el FMI en 2018, algo que difícilmente se habría materializado durante el régimen de dos Santos.

Cabe resaltar, entre las medidas adoptadas, la creación de la Agencia Nacional de Hidrocarburos para establecer un marco de actuación más transparente en las licitaciones de exploración de petróleo; la flexibilización del tipo de cambio; y la reforma del sistema financiero con miras a reforzar la independencia del Banco Central. Al mismo tiempo, el ejecutivo ha demostrado una sorprendente disciplina fiscal para corregir el desequilibrio de las cuentas públicas. Pese a las dificultades, gracias al severo ajuste de la inversión y a la ampliación de la base fiscal, se ha logrado registrar un ligero superávit en las cuentas públicas de 2018 y 2019, un resultado que ha cumplido con creces los objetivos marcados por el Fondo. Asimismo, las autoridades regularizaron en 2019 buena parte de los atrasos con los proveedores que se habían acumulado en los años anteriores.

## OTRA VUELTA DE TUERCA

En este contexto, la economía angoleña encaraba el presente año con un cierto optimismo. El desequilibrio fiscal y por cuenta corriente se había corregido y, por primera vez en cinco años, las estimaciones auguraban un ligero crecimiento del PIB (en torno al 1%), que, aunque discreto, al menos suponía salir de la recesión que comenzó hace un lustro.

Sin embargo, la crisis desencadenada por la covid-19 supone un nuevo obstáculo en el proceso de recuperación de la economía angoleña. En términos puramente sanitarios el impacto de la pandemia ha sido limitado. A finales de noviembre el número de casos confirmados se situó en torno a 14.500. Si bien la cifra real es, probablemente, mucho mayor -debido a la limitada capacidad de hacer tests-, la transmisión no ha alcanzado los niveles que se han registrado en otras latitudes, como Estados Unidos, Europa, o Latinoamérica. En líneas generales, la incidencia del virus en el continente africano ha sido, hasta ahora, mucho menor, en buena medida debido a la rápida actuación de las autoridades, que introdujeron medidas drásticas de distanciamiento social en las fases iniciales de

la epidemia, probablemente la estrategia más efectiva para controlarla, algo que han demostrado los países del sudeste asiático.

Indudablemente las medidas de distanciamiento social han lastrado la demanda interna de Angola; sin embargo, su impacto en la economía ha sido marginal en comparación con la distorsión que ha provocado el virus en la industria de los hidrocarburos.

En el primer trimestre de 2020 el consumo mundial de crudo se desplomó nada menos que un 30%, y el barril de Brent llegó a cotizar a 16 \$, un valor que no se registraba desde la década de los 90. Desde entonces la industria ha recuperado una relativa normalidad, especialmente en las últimas semanas, impulsada por los prometedores resultados de las vacunas contra el coronavirus. Podría decirse, pues, que lo peor ya ha pasado. Ahora bien, el escenario sigue siendo muy exigente. Pese a la reciente subida, la cotización del crudo continúa un 30% por debajo del promedio de 2019. Además, en el marco de los compromisos de la OPEP+, Angola ha recortado la producción cerca de un 10%, lo que ha ahondado aún más la caída de los ingresos petroleros.

Con todo, las previsiones del FMI, correspondientes al WEO de octubre, apuntan a una contracción del PIB del 4%, un dato que no resulta excesivamente malo dadas las circunstancias. Sin embargo, preocupa el importante deterioro de las cuentas públicas. El Fondo estima que, en el presente ejercicio, el endeudamiento del Estado se incrementará hasta el 120% del PIB, y el servicio de la deuda externa ascenderá hasta el 12% del PIB, un aumento que se ha agravado como consecuencia de la depreciación del kwanza<sup>(1)</sup>.

Así, la crisis ha provocado un incremento de la deuda hasta niveles que comienzan a ser insostenibles, especialmente para un país en desarrollo. Ante el empeoramiento de la situación, las autoridades angoleñas se han adherido a la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda del G20 (DSSI, por sus siglas en inglés) y, lo que es más importante, están negociando una reestructuración de los pasivos contraídos con China, el principal acreedor (concentra la mitad de la deuda externa de Angola)<sup>(2)</sup>. De acuerdo a las estimaciones de IHS, los distintos acuerdos de reestructuración reducirán en un 25% el servicio de la deuda en 2020.

Asimismo, las autoridades han profundizado las relaciones con los organismos multilaterales. El FMI aceptó recientemente aumentar los fondos vinculados al programa EFF<sup>(3)</sup>, y próximamente se espera que Luanda firme varias líneas de financiación con el Banco Mundial y con el Banco Africano de Desarrollo por un valor total de 1.665 mill.\$ . Todas estas medidas permitirán, según el Fondo, cubrir las necesidades de financiación en el presente ejercicio.

- 
- (1) La pérdida de valor de la moneda local se traduce en un aumento del ratio que mide la deuda externa en relación al tamaño de la economía angoleña.
  - (2) De momento se desconoce los términos de las conversaciones. Es posible que algunos puntos de la negociación ya estén en vigor. En concreto, algunos medios señalaron, el pasado mes de junio, que ambos países habían acordado reducir el número de barriles de petróleo que Angola entrega periódicamente a China como pago de las deudas contraídas.
  - (3) El cumplimiento de los acuerdos marcados en la tercera revisión del programa se tradujo en un desembolso, por parte del Fondo, de 1.000 mill.\$ . Además, el organismo amplió en 765 mill.\$ la financiación vinculada al programa.

Así pues, la reestructuración de la deuda con China, la adhesión a la DSSI, y la colaboración de las IFIs han alejado la posibilidad de que se produzcan impagos a corto plazo. Sin embargo, a medio plazo resulta complejo hacer valoraciones sobre la capacidad de pago del país.

La disciplina fiscal, la colaboración con los organismos multilaterales y el compromiso del gobierno de Lourenço de corregir las principales deficiencias económicas refuerzan la credibilidad de las instituciones angoleñas. Asimismo, la flexibilización del tipo de cambio y el severo ajuste presupuestario han permitido mantener -pese a la coyuntura adversa- el volumen de reservas en términos de importaciones en niveles altos, lo que atenúa la posibilidad de que se produzcan tensiones de liquidez.

En la última revisión de sostenibilidad de la deuda -publicada en septiembre- el FMI consideró que la deuda pública es sostenible. Según la institución, el endeudamiento del Estado descenderá hasta el 75% del PIB en 2025. Ahora bien, advirtió que los riesgos de una desviación son notables, debido al momento de excepcional incertidumbre en el que nos encontramos.

Cabe tener en cuenta que, pese a los esfuerzos del ejecutivo, el comportamiento de la economía angoleña en los próximos años seguirá dependiendo, en gran medida, de la evolución del mercado del petróleo, dado que el proceso de diversificación económica que está impulsando el gobierno requiere de un horizonte temporal muy amplio.

Anticipar la evolución del petróleo más allá del corto plazo resulta una quimera. Si se cumplen los tiempos previstos, a finales del primer semestre de 2021 un importante porcentaje de la población se habrá vacunado, un salto cualitativo en la lucha contra la pandemia que incrementará, en segunda derivada, la demanda de hidrocarburos.

Cuantificar hasta dónde podría encarecerse el petróleo no resulta evidente. La salida del abultado volumen de reservas de crudo almacenadas durante este año presionará a la baja los precios. Tampoco parece probable que la recuperación de la economía mundial conduzca a un notable exceso de demanda y, en consecuencia, la cotización se dispare. En tal caso, la OPEP+ probablemente suavizaría el drástico sistema de cuotas acordado a principios de año; sin olvidar la capacidad de la industria del *shale* estadounidense de incrementar su actividad cuando el precio supera su umbral de rentabilidad. En definitiva, el control de la pandemia se traducirá en un incremento de los precios del petróleo. Sin embargo, no se puede descartar que no llegue a alcanzar los valores de los últimos dos años (entre los 65-70\$ el barril) y, por tanto, que el encarecimiento sea insuficiente para incentivar el desarrollo de proyectos de hidrocarburos *off shore* en Angola; un escenario más pesimista donde la evolución de la deuda se alejaría de las previsiones del FMI.

Por último, será relevante el desenlace de las negociaciones entre Angola y China. Algunos medios apuntan que Luanda está explorando distintas soluciones para canjear la deuda contraída con Pekín, como la conversión de obligaciones crediticias por activos petroleros (principalmente derechos sobre áreas de exploración), o la entrada de compañías chinas en el capital de empresas públicas angoleñas. Teniendo en cuenta el elevado volumen de financiación concedida al país africano, cabe esperar una cierta voluntad por parte de China para buscar alternativas que refuercen la delicada posición de las cuentas públicas angoleñas.

Cuadro macroeconómico

Principales indicadores					
Año	2017	2018	2019	2020(p)	2021(p)
Variación PIB (%)	-0,2	-1,2	-0,9	-4	3,2
Inflación (media del periodo)	23,7	18,6	16,9	22,2	19,6
Saldo fiscal (% del PIB)	-6,3	2,2	0,8	-2,8	-0,1
Deuda pública (% del PIB)	69,3	89	109,2	120,3	107,5
Balanza por c/c (% del PIB)	-0,5	7	5,7	-1,3	0,1
Deuda externa (% del PIB)	37,5	56,8	76,2	94	89
Reservas (mill.\$)	17.211	15.390	17.320	15.582	16.914
Reservas (meses importaciones)	5,7	5,3	12,4	9,9	10,2

Fuente: FMI

© 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.