

INFORME RIESGO PAÍS

SUDÁFRICA

Madrid: 8 de noviembre de 2016



Marco político estable. Desde el fin del apartheid, en 1994, el CNA ha gobernado ininterrumpidamente con amplias mayorías. La hegemonía del partido ha favorecido el clientelismo y la corrupción. La desigualdad social sigue siendo elevadísima, no solo interracial, sino también entre la población negra.

Elecciones. Los escándalos de corrupción junto a la desaceleración económica han erosionado el apoyo electoral del Ejecutivo. El CNA se enfrenta a un horizonte lleno de desafíos debido al proceso de sucesión de Zuma y al ascenso de la oposición. Pese a las tensiones internas y externas, el partido seguirá partiendo como favorito, gracias a la fidelidad del electorado.

Economía. Estructura diversificada, con una amplia dotación de recursos, una industria desarrollada, y un papel protagonista del sector servicios. Por el contrario, Sudáfrica adolece de importantes carencias estructurales que frenan enormemente el crecimiento.

Coyuntura. Desaceleración económica desde 2011, iniciada a raíz del desplome del precio de las materias primas. La fuerte sequía en 2015 y las deficiencias energéticas han agravado la pérdida de dinamismo. En consecuencia, desde el pasado año la economía se encuentra estancada.

Cuentas públicas. La prudencia en la política de gasto ha impedido que el tradicional déficit fiscal se dispare. El endeudamiento es manejable y en su mayoría en moneda local. No obstante, el persistente desequilibrio fiscal ha motivado una degradación del rating de Sudáfrica que lo sitúa al borde del grado de especulación.

Balanza exterior. El peso de los minerales en las exportaciones entraña una importante exposición a las variaciones del precio de las materias primas. Persistente y elevado déficit por cuenta corriente. Relativa facilidad de financiación, aunque cada vez es mayor la dependencia de fuentes volátiles, como la inversión de cartera y los créditos bancarios. Comportamiento relativamente estable de las reservas, que se mantienen en niveles aceptables.

Deuda externa. Endeudamiento moderado y, principalmente, emitido en moneda local. Los pasivos se distribuyen en volúmenes similares entre el sector público y el privado.

1. MARCO POLÍTICO

- ➡ Dos décadas después del fin del apartheid, Sudáfrica sigue padeciendo severos problemas de desigualdad y de divergencia racial.
- ➡ Sistema político estable, aunque la hegemonía del CNA, al frente del gobierno desde 1994, ha favorecido un sistema clientelista. La corrupción (que también afecta al Presidente Zuma) y la desaceleración económica han erosionado el apoyo al Ejecutivo.
- ➡ El Presidente Zuma no podrá presentarse a las elecciones de 2019. Su sucesión agravará las tensiones internas del CNA. No obstante, se antoja complejo que la oposición consiga la mayoría en los próximos comicios, debido a la fidelidad al CNA de gran parte de los votantes.

VEINTE AÑOS DESDE EL FIN DEL APARTHEID

Cuesta encontrar una nación donde la expresión “país lleno de contrastes” tenga mayor sentido que en Sudáfrica. La coexistencia de una minoría blanca descendiente de europeos de la época colonial (principalmente británicos y neerlandeses), con la mayoría autóctona de raza negra (80% del total), ha dibujado un país con una idiosincrasia única. El resultado de esta heterogeneidad ha originado elementos positivos, como el mayor desarrollo económico en comparación con los estándares africanos, pero, al mismo tiempo, ha sido la semilla de enormes desigualdades y episodios de lucha interracial.

La historia reciente de Sudáfrica está protagonizada por el abrumador sistema de segregación, instaurado por la minoría blanca desde finales de la década de los 40 hasta 1992, conocido como “apartheid”. Este modelo socio político se tradujo en la concentración de poder en la población blanca a costa de actuaciones enormemente discriminatorias contra la mayoría negra. Entre las numerosas medidas que se adoptaron destaca la prohibición de matrimonio entre miembros de distintas razas; la limitación del derecho al voto únicamente a los blancos; el traslado forzoso de la población negra a suburbios carentes de infraestructuras (township); o la reserva de la mayor parte de las tierras a los descendientes europeos.

POBLACIÓN	55 mill.hab.
RENTA PER CÁPITA	6.050 \$
EXTENSIÓN	1.221.038 km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	República Presidencial
CORRUPCIÓN	61/167
DOING BUSINESS	73/189

El apartheid finalizó a principios de la década de los 90⁽¹⁾. El proceso hacia un modelo democrático se llevó a cabo de una forma menos traumática, y con mayor transparencia y rapidez de lo que cabría esperar, teniendo en cuenta el convulso clima social durante las décadas anteriores. Sin embargo, el éxito de la transición no significa que, más de 20 años después, la herida racial haya cicatrizado completamente. Por ello,

(1) Dos de las principales figuras en el desmantelamiento del apartheid fueron el último Presidente blanco, Frederik de Klerk, y Nelson Mandela, líder del partido que defendió los intereses de la población negra, el CNA (Congreso Nacional Africano). El aislamiento y las sanciones por parte de la Comunidad Internacional precipitaron el agotamiento del sistema.

resulta necesario rememorar la época más oscura de Sudáfrica para comprender algunos de los problemas de fondo que hoy perduran.

Por ejemplo, gran parte de la población negra continua viviendo en los “township”, donde, en muchos casos, siguen adoleciendo de una carencia notable de infraestructuras.

Del mismo modo, la desigualdad sigue enquistada en niveles elevadísimos. De hecho, Sudáfrica es el país más desigual de las 154 economías medidas en el índice de Gini⁽²⁾, con una puntuación de 63,4. Otros estudios estiman que el 87% de los blancos pertenecen a la clase media alta, mientras que el 85% de la población negra de Sudáfrica es de clase baja.

Estos resultados se producen a pesar de los instrumentos aprobados por el Estado para corregir la fuerte brecha. La principal herramienta, utilizada desde hace más de quince años, es el denominado BEE (Black Economic Empowerment), normativa que favorece la contratación y la participación en la propiedad de las empresas de la población negra⁽³⁾. Además, el Estado también ha facilitado mecanismos para promover y ayudar económicamente en la redistribución de las tierras.

Si bien estas medidas han impulsado la inclusión de una parte de la sociedad negra, han resultado insuficientes e ineficientes. Entre las carencias del BEE se encuentra el fomento de la contratación por razones relacionadas más con el cumplimiento de los mínimos establecidos que con las necesidades reales de la empresa. Aunque, quizás, el mayor defecto es haber estimulado un ejercicio perverso de clientelismo y corrupción. Esto ha desembocado en una nueva forma de desigualdad, esta vez dentro del segmento de la población negra, al consolidar un enorme contraste entre una minoría -que se ha lucrado gracias a los vínculos políticos- y la mayoría restante que sufre los efectos de una sociedad tan dispar.

La elevada desigualdad constituye una fuerte barrera en el proceso de reconciliación (de acuerdo a un estudio realizado por el Instituto de Justicia y Reconciliación, más del 60% de la población desconfía de los miembros de otras razas). Del mismo modo, es el caldo de cultivo de una sociedad con altas tasas de inseguridad y criminalidad⁽⁴⁾.

HEGEMONÍA DEL CNA ...

Este contexto social tiene una seria consecuencia política: el componente racial sigue teniendo un fuerte peso en las decisiones del electorado. Dado que el 80% de la población es negra, no sorprende que desde las primeras elecciones abiertas, en 1994, el CNA (Congreso Nacional Africano) -el partido de origen marxista liderado por Mandela, que abanderó la lucha por los

-
- (2) El coeficiente de Gini es un indicador que mide la desigualdad de los ingresos dentro de un país. El valor 0 corresponde a la perfecta igualdad, y el 100 equivale a la máxima desigualdad.
 - (3) El BEE establece una puntuación en función del porcentaje de personas negras tanto en la plantilla como en el accionariado de las empresas. La puntuación obtenida por las compañías resulta prioritaria en la adjudicación de contratos por parte de la administración pública.
 - (4) Sudáfrica se sitúa entre las diez primeras posiciones en el índice de criminalidad a nivel mundial. Además de robos y violaciones, cada día son asesinadas en torno a 50 personas.

derechos de los negros- haya ganado ininterrumpidamente todos los comicios con una amplia holgura.

Los dos principales partidos que comparten el espectro político son el AD (Alianza Democrática), organización de orientación liberal que concentra el apoyo de la población blanca y mestiza, y el EFF (Luchadores por la Libertad Económica), partido resultante en 2013 de la escisión del ala más a la izquierda del CNA. En las últimas elecciones generales de 2014, el CNA obtuvo el 62% de los votos, seguido del AD, que logró un 22%.

El actual Presidente, Jacob Zuma, alcanzó el poder en 2009, cuando el anterior, Thabo Mbeki, agotó los dos mandatos que permite la ley. La candidatura de Zuma significó también el ascenso de la facción menos conservadora del CNA, frente al continuismo de Mbeki, caracterizado por una política relativamente ortodoxa y respetuosa con las leyes de mercado.

El dominio del CNA se asemeja a un sistema de partido único, con un marco político estable pero carente de alternativa política. Esta hegemonía explica la célebre declaración de Zuma en 2014: “el Congreso Nacional Africano gobernará en Sudáfrica hasta el retorno de Cristo”.

El “monopolio” del CNA ha favorecido el incremento continuo del clientelismo y la corrupción en los estamentos de la Administración. El propio Zuma ha sido protagonista a lo largo de 2016 de un escándalo por la utilización de fondos públicos para la ampliación de su residencia. El pasado marzo, un tribunal de Johannesburgo declaró culpable al Presidente⁽⁵⁾. Aunque el fallo no ha provocado la dimisión de Zuma, cabe destacar que el veredicto en contra de un presidente es algo impensable en otros países y es un síntoma positivo de la independencia de la justicia en Sudáfrica. En cualquier caso, la relación tormentosa del Presidente con el sistema judicial no es algo reciente, ya que Zuma estuvo a punto de quedar apartado de las elecciones de 2009 al ser investigado por 783 casos de corrupción, blanqueo de dinero y extorsión⁽⁶⁾.

Por otra parte, cada vez son más evidentes las divergencias dentro del Ejecutivo, como consecuencia del interés de Zuma de ampliar su poder dentro del gobierno. El caso más manifiesto fue el esperpéntico baile de nombramientos en la cartera de Finanzas a finales de 2015. La destitución del ministro Nene, defensor de la estabilidad presupuestaria, y el posterior nombramiento de David Van Rooyen, que carecía de la experiencia necesaria para asumir el cargo, se interpretó como una estratagema de Zuma para incrementar su influencia⁽⁷⁾. En consecuencia, la prima de riesgo escaló rápidamente y se aceleraron las salidas de capitales. Ante la evolución de los acontecimientos, Zuma se vio obligado a nombrar a los pocos días a una

(5) El tribunal declaró culpable a Zuma de violar la Constitución al utilizar 23 mill.\$ de fondos públicos para la realización de mejoras en su residencia de Nkandla. Las obras mencionadas incluyeron una piscina, un anfiteatro, una clínica, y dos helipuertos, entre otros.

(6) Los cargos están relacionados con un contrato de armamento a finales de la década de los 90. Las acusaciones fueron retiradas en 2009, lo que permitió la participación de Zuma en las elecciones presidenciales. A mediados de este año el Tribunal Supremo declaró que la retirada de los cargos por parte del jefe de la Fiscalía Nacional en 2009 fue “irracional”, y, por tanto, deberían ser revisados, lo que dejó la puerta abierta a una reapertura del caso.

(7) Entre las principales divergencias se encuentra el rechazo del ex Ministro de Finanzas a la construcción de una central nuclear por valor de 60.000 mill.\$, por su cuestionable viabilidad; la compra de un jet privado para Zuma; y la adquisición de aeronaves por parte de la empresa estatal (South African Airways) a través de un intermediario, lo que los críticos achacan a un nuevo episodio de amiguismo.

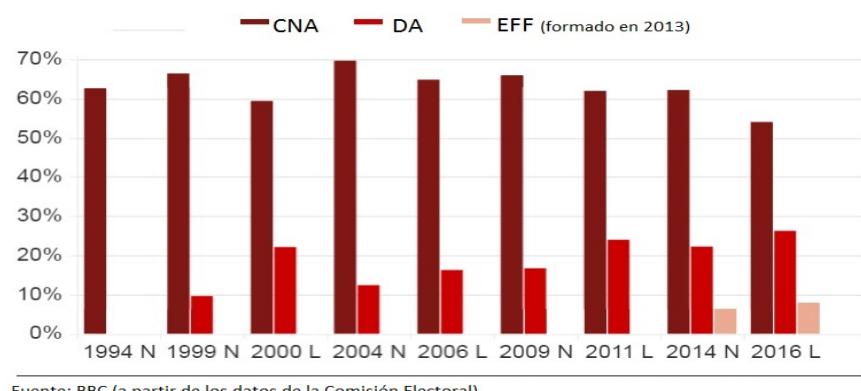
figura respetada del partido, Pravin Gordhan, que ya había ocupado esa cartera ministerial años atrás. Este nombramiento obedeció más al objetivo de “tranquilizar a los mercados” que a los propios intereses de Zuma. Sin embargo, la agitación no ha desaparecido: actualmente Gordhan está siendo investigado por casos de espionaje, cuyo origen tiene buenas dosis de “teoría de la conspiración”⁽⁸⁾.

... AUNQUE CADA VEZ MÁS AMENAZADA

La contaminación del clima político junto con la desaceleración económica están originando nuevos vientos que amenazan el dominio incontestable del CNA. En las recientes elecciones municipales, celebradas en agosto de 2016, el CNA registró el peor resultado desde el fin del apartheid. Aunque consiguió más de la mitad de los votos (54%), sufrió una caída de ocho puntos respecto a los anteriores comicios y, lo más importante, perdió la mayoría en las principales ciudades. El AD -que logró el 27% del electorado- logró una amplia victoria en las grandes urbes, como Pretoria, Nelson Mandela Bay y Ciudad del Cabo. En otros, como Johannesburgo, gobierna con el apoyo del EFF. La coalición entre el AD y el EFF resulta sorprendente, teniendo en cuenta que defienden posiciones políticamente antagónicas. Por ello, si bien la oposición al CNA les une, la convivencia de ambos en Johannesburgo será un “experimento” repleto de tensiones y divergencias.

El éxito del AD (el conjunto de los municipios que gobierna representa el 50% del PIB) se ha cimentado tanto en los deméritos del CNA, como en la buena gestión de Helen Zille (antigua activista defensora de la igualdad) al frente de la alcaldía de Ciudad del Cabo, donde se han producido avances en materia de transparencia, eficiencia de la administración y lucha contra la corrupción.

Resultado de las elecciones



(8) Los defensores del ministro alegan que la investigación ha sido promovida por la familia Gupta (una de las más poderosas del país y cercana a Zuma). El choque de intereses entre Gupta y Gordhan procede de los contratos de aprovisionamiento entre la compañía eléctrica de capital público, Eskom, y el proveedor de carbón, la empresa minera Tegeta Exploration and Resources (propiedad de la familia Gupta). El ministerio de Finanzas sospecha que dichos contratos están repletos de irregularidades, por lo que solicitó a la empresa pública los detalles de los acuerdos. Hasta la fecha, Eskom se ha negado a facilitarlos.

Así pues, la sangría de votos dibuja un panorama complejo para el CNA de cara a las elecciones de 2019, especialmente delicado ya que también se encuentra sobre la mesa la sucesión de Zuma, que no podrá presentarse al haber agotado el límite de mandatos establecido en la Carta Magna (aunque sí puede postularse a la Secretaría del Partido).

Cabe esperar que el Presidente presione en favor de alguien de su entorno, más aún ante la posibilidad de que los 783 cargos por corrupción le sean imputados nuevamente. Esto explicaría la promoción de la candidatura de su ex mujer, Nkosazana Dlamini-Zuma, que ha ocupado diversas carteras ministeriales desde la época de Nelson Mandela. De momento, la candidatura de Dlamini-Zuma no ha recibido un apoyo sustancial.

Otro de los principales candidatos es Matamela Cyril Ramaphosa, un histórico del partido que lideró las quinielas en anteriores elecciones primarias. Aunque políticamente Ramaphosa, de corte más liberal, representa un perfil distinto a Zuma, también está salpicado por las sospechas de haberse enriquecido gracias a los vínculos con el partido⁽⁹⁾.

Dado que quedan aún tres años por delante, las hipótesis se encuentran abiertas, pero es innegable que los próximos meses serán convulsos en el seno del CNA. Aunque no es lo más probable, no se descarta que el auge de la tensión pueda desencadenar la renuncia anticipada de Zuma, o una implosión dentro del partido, como ya ocurriera con la formación del EFF.

Pese a todo, el CNA seguirá partiendo como favorito, gracias al amplio apoyo de las zonas rurales, a las extensas políticas de ayuda (cerca de 16 mill.hab. reciben una pensión no contributiva), y a la fidelidad del voto de la población negra.

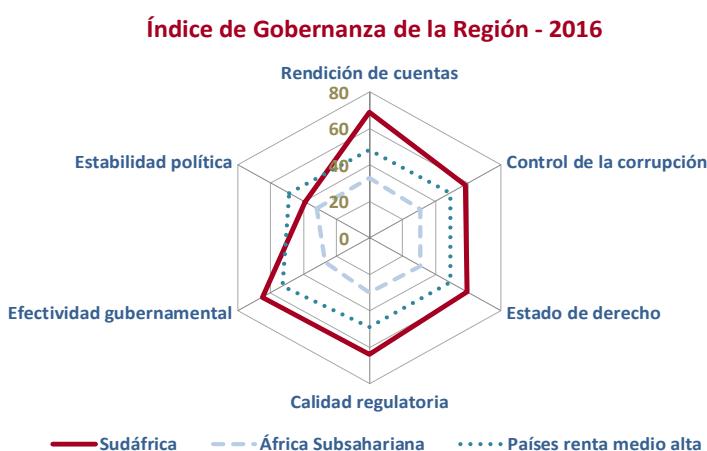
Este último elemento es el mayor obstáculo para el AD. Si bien cada vez más personas de raza negra ocupan altos cargos dentro del partido (el presidente, Mmusi Maiman, o el alcalde de Johannesburgo, Herman Mashaba), su apoyo sigue estando muy limitado a la población blanca y mestiza. Hay que tener en cuenta que la divergencia racial juega claramente a favor del CNA, por lo que no resultaría extraño que se enfatizase el problema de la desigualdad en el debate político, con el fin de frenar el ascenso del AD.

Por otra parte, en el hipotético caso de que el CNA perdiese la mayoría, eso no bastaría para formar una alternativa de gobierno, dado que el apoyo a nivel nacional del EFF al AD es una incógnita. De hecho, recientemente el líder del EFF planteó la posibilidad de fusionarse con el CNA en el caso de que éste perdiese la mayoría.

(9) Ramaphosa es un antiguo líder sindical y una de las personas más influyentes dentro del CNA. A principio de la década de los 90 ya ocupó el cargo de secretario general del partido. Además de su carrera política, Ramaphosa ha llevado a cabo una fructífera actividad en el ámbito empresarial a través de la sociedad inversora Shanduka Holding, que cuenta con participaciones en numerosas empresas, en ocasiones originadas en los procesos de venta de acciones dentro del BEE. De acuerdo con Forbes, el patrimonio de Ramaphosa asciende a 450 mill. \$. Sus críticos desconfían del éxito logrado en los negocios y lo califican como un ejemplo claro del “capitalismo negro” originado tras el fin del apartheid. Más recientemente, algunos miembros del CNA criticaron duramente a Ramaphosa por su responsabilidad, como director de la multinacional minera Lonmin, en la muerte de 34 mineros en enfrentamientos con la policía. Las críticas se vertieron después de que se revelaran correos electrónicos en los que Ramaphosa defendía la acción policial contra las protestas mineras.

Así pues, pese a todos los elementos que amenazan al CNA, su salida del gobierno en las próximas elecciones de 2019 es muy improbable. A medio plazo, su dominio resulta más cuestionable. Además de todos los factores que están erosionando la popularidad del partido, hay un riesgo latente que no se puede controlar: cada vez es mayor el porcentaje de votantes que han nacido después del apartheid, lo que se traduce en una lealtad del electorado menos sólida.

Por otra parte, los defectos en el panorama político en los últimos años han influido en el deterioro en prácticamente todos los índices de valoración internacionales. Sudáfrica ha caído cuatro posiciones en el ranking de Doing Business respecto a 2015, hasta la posición 73/189. Respecto al Índice de Gobernanza, se ha producido un retroceso en la mayoría de las variables, especialmente en el control de la corrupción y la efectividad gubernamental. No obstante, en líneas generales, la posición de Pretoria es relativamente buena, a medio camino entre los países de la OCDE y los estándares africanos.



Fuente: Banco Mundial

REFERENTE REGIONAL

Sudáfrica ha pasado del aislamiento internacional en la época del apartheid, a constituir un referente en la región y a intensificar su presencia e influencia internacional.

Tras el fin del periodo racista, las relaciones con los países vecinos son correctas. Pretoria es el epicentro de la Unión Aduanera del África Meridional (SACU), formado por Sudáfrica, Namibia, Botsuana, Lesoto y Suazilandia. El SACU es uno de los bloques comerciales más desarrollados dentro del continente africano. La organización establece un sistema arancelario armonizado para los cinco países que lo integran⁽¹⁰⁾. Se podría decir que también existe una cierta unidad monetaria, dado que el tipo de cambio de las divisas de Lesoto, Namibia y Suazilandia están

(10) Los ingresos aduaneros se depositan en un fondo común cada trimestre. El reparto del fondo se realiza, en su mayoría, en función del peso de cada país dentro del SACU. Sin embargo, un 15% de los impuestos especiales se distribuyen de manera inversamente proporcional al PIB per cápita de cada miembro, por lo que Sudáfrica es un contribuidor neto. Los ingresos procedentes del SACU representan la mayor fuente de recursos fiscales de los países menos desarrollados, como Lesoto (44%) y Suazilandia (50%).

ancladas a la moneda sudafricana y, además, el rand sigue siendo moneda de curso legal en dichos países.

Sudáfrica también forma parte de la Comunidad para el Desarrollo de África del Sur (SADC⁽¹¹⁾). Las consecuencias prácticas de la pertenencia al SADC son bastante reducidas, dado que el grado de integración se limita, principalmente, al establecimiento de una agenda común para fomentar el desarrollo económico, la seguridad y la paz.

Respecto a las disputas regionales, Pretoria colabora en tareas de pacificación en los conflictos de la República Democrática del Congo y la República Centroafricana, mediante el despliegue de soldados. Una de las grandes aspiraciones en materia militar es la formación del “African Capacity for Immediate Response to Crises”, organización multinacional para crear un cuerpo de intervención rápida capaz de actuar en conflictos a lo largo del continente; sin embargo, a día de hoy el proyecto se encuentra escasamente desarrollado.

Otro de los principales hitos en el horizonte es el impulso de la iniciativa Zona Tripartita de Libre Comercio (TFTA), que nace con el objetivo de unificar las tarifas arancelarias de los países integrantes de las asociaciones COMESA, EAC, y SADC, lo que daría lugar a un enorme mercado común compuesto por 26 economías⁽¹²⁾. El acuerdo y la coordinación entre todos los países no resulta sencillo, por lo que la culminación del proyecto requerirá de un amplio espacio de tiempo.

Fuera del continente africano Pretoria ha tenido un considerable éxito en el objetivo de aumentar su influencia internacional. Sudáfrica es el único país de la región que forma parte del G-20 y, además, es miembro del bloque conocido como BRICS, término que hace referencia a las economías emergentes más destacadas. Ha ocupado durante dos mandatos el Consejo de Seguridad de la ONU, aunque de momento no ha logrado la reivindicación de participar de forma permanente en representación del continente africano. Tampoco hay que olvidar que ha sido capaz de atraer grandes eventos internacionales, como la Copa del Mundo de fútbol celebrada en 2010.

Todos lo anterior contrasta con la sorprendente decisión tomada por el Ejecutivo hace escasamente unas semanas de abandonar la Corte Penal Internacional (CPI), lo que representa un paso atrás en los avances logrados en la esfera internacional. La intención del gobierno sudafricano es culminar la salida del CPI el próximo año. Las divergencias entre Pretoria y la CPI comenzaron el pasado año, cuando Sudáfrica se negó a detener al presidente de Sudán, Omar al Bashir⁽¹³⁾.

-
- (11) La Organización está formada por quince países del África meridional: además de los cinco miembros del SACU, participan Angola, República Democrática del Congo, Madagascar, Malawi, Mauricio, Mozambique, Seychelles, Tanzania, Zambia y Zimbabwe.
 - (12) COMESA (Common Market for Eastern and Southern Africa) es la zona de libre comercio constituida por diecinueve países del África Oriental y Austral. Por su parte, la EAC (East African Community) es la unión aduanera formada por Kenia, Uganda, Tanzania, Burundi, Ruanda y Sudán del Sur.
 - (13) Los hechos ocurrieron cuando Omar al Bashir acudió en junio de 2015 a Johannesburgo, para asistir a la cumbre de la Unión Africana. Pretoria justifica la salida de la CPI al considerar que “sus obligaciones respecto a la resolución pacífica de los conflictos son a veces incompatibles con la interpretación de la Corte Penal Internacional”.

2. MARCO ECONÓMICO: LUCES Y SOMBRAS

- ➡ Economía diversificada. Sudáfrica combina una amplísima dotación de recursos minerales con un tejido industrial aceptable y un desarrollado sector servicios.
- ➡ Crecimiento casi ininterrumpido en las últimas dos décadas. Sin embargo, el ritmo ha sido relativamente reducido, debido a las numerosas deficiencias estructurales (infraestructuras, sistema educativo, fuerte regulación y baja tasa de ahorro).
- ➡ El desplome del precio de las materias primas en 2011 inició un proceso de desaceleración, que se ha intensificado como consecuencia de la fuerte sequía en 2015. Si bien ha esquivado la recisión, la economía está prácticamente estancada desde el año pasado.
- ➡ Sistema financiero sólido, aunque demasiado dependiente de la financiación a corto plazo. La correlación con el soberano representa un importante elemento de riesgo.

LAS DEFICIENCIAS ESTRUCTURALES FRENAN EL GRAN POTENCIAL

Sudáfrica es una economía de tamaño medio, la 32^a del mundo. Sin embargo, en el ámbito de África Subsahariana ha ocupado la primera posición hasta 2014, cuando fue superada por Nigeria⁽¹⁴⁾. En términos de PIB per cápita, el país africano se encuentra en una posición modesta (113), con 6.050 \$. Circunscribiéndonos a la región, es el cuarto país por renta per cápita, tras Guinea Ecuatorial, Gabón y Botsuana.

Una de las mayores virtudes de Sudáfrica es la combinación de unos amplísimos recursos minerales con una estructura económica diversificada y terciarizada.

La agricultura aporta apenas un 2% del PIB y emplea al 4% de la fuerza laboral. Aunque en líneas generales se encuentra muy desarrollada, en algunas zonas todavía predomina la agricultura de subsistencia.

PIB (mill.\$)	314.732 \$
CRECIMIENTO PIB	1,3 %
INFLACIÓN	5,2%
SALDO FISCAL	-3,9%
SALDO POR C/C	-4,3%

Datos a 2015

exportaciones.

Las materias primas han jugado, tradicionalmente, un papel protagonista. Sudáfrica es uno de los mayores productores de oro, platino, cromo, diamantes y carbón. Éste último es la principal fuente de energía del sector eléctrico, lo que otorga al país una notable independencia de suministro. Pese a que su contribución en relación al PIB se ha moderado paulatinamente (8%), es una pieza fundamental de la balanza externa, ya que concentra más de un tercio de las

El sector secundario contribuye con un aceptable 13% del PIB. Destaca la diversificación del tejido industrial, donde no solo destaca la actividad relacionada con el sector minero, sino también la producción de bienes de consumo (agroalimentario, madera y muebles). Además, Sudáfrica

(14) El ascenso de Nigeria se produjo tras la actualización en la metodología de cálculo de la contabilidad nacional, proceso que contó con el aval del FMI y del Banco Mundial.

cuenta con sectores de alto valor añadido e inexistentes en gran parte del continente africano, como el ferroviario y el automovilístico.

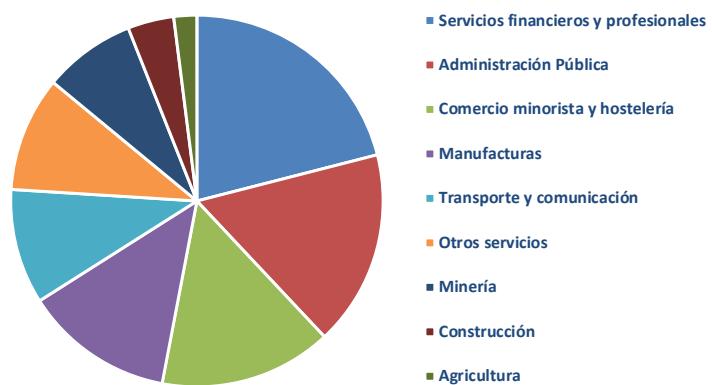
Por último, los servicios representan más del 70% del PIB y emplean a cerca del 65% de la población, niveles similares a los países más desarrollados. Dentro del sector terciario destacan los servicios financieros, transporte y comunicación, que aglutinan casi un tercio de la economía. El mercado bursátil y de divisas están bien desarrollados y el nivel de regulación y supervisión se equipara al de buena parte de los países de la OCDE.

Desde el fin del apartheid Sudáfrica ha mantenido un crecimiento ininterrumpido, con excepción de 2009. Esta aparente solidez esconde un ritmo de expansión modesto (promedio en torno al 3%) en comparación con otros países emergentes, especialmente llamativo teniendo en cuenta que parte con la ventaja de la diversificación de la estructura económica. Detrás del discreto dinamismo se encuentran deficiencias estructurales que actúan como una enorme barrera.

La primera de ellas es la carencia de infraestructuras (transporte, comunicación, electricidad, etc.). El caso más agudo es el déficit crónico de energía, que se traduce en frecuentes cortes de suministro⁽¹⁵⁾. La insuficiencia de electricidad resulta especialmente dañina teniendo en cuenta que buena parte de las exportaciones proceden de la industria intensiva en energía, como la minería o el sector automovilístico. Los problemas de producción se remontan a la prohibición impuesta a finales del siglo pasado a la empresa estatal Eskom de aumentar la capacidad instalada, con el objetivo de favorecer la competencia (es un sector prácticamente monopolístico). Esta limitación no estuvo acompañada de una reglamentación atractiva para la inversión privada, lo que produjo, en la práctica, un estancamiento de la producción durante años.

El segundo mal endémico lo constituyen las fallas en el mercado laboral. Sudáfrica adolece de elevadas tasas de desempleo (entre el 20-25%), que, en el caso de los jóvenes supera el 50%. Esta fotografía es consecuencia de numerosos factores subyacentes. Por el lado de la oferta laboral, el principal es el ineficiente sistema educativo, consecuencia, en parte, de los daños provocados por el apartheid. Las deficiencias, producto de la desigualdad, la carencia de recursos y las imperfecciones del equipo docente (baja cualificación y, en algunos casos, elevado absentismo), perjudican enormemente el nivel de formación y, en consecuencia, provocan la carestía de personal cualificado. Por el lado de la demanda, la sobreregulación, la rigidez y los

Composición del PIB (% del total)



Fuente: African Economic Outlook

(15) En 2013 las autoridades se vieron obligadas a solicitar a la industria pesada la reducción de un 10% del consumo de energía en los momentos de mayor demanda.

defectos en el clima de negocios encorsetan la actividad empresarial (especialmente en el caso de las Pymes) y perjudican la participación de empresas extranjeras.

El tercer lugar -y relacionado con lo anterior-, otra de las debilidades del país es la reducida capacidad de ahorro (14,4% del PIB en 2016), que lastra sensiblemente la financiación de la inversión⁽¹⁶⁾.

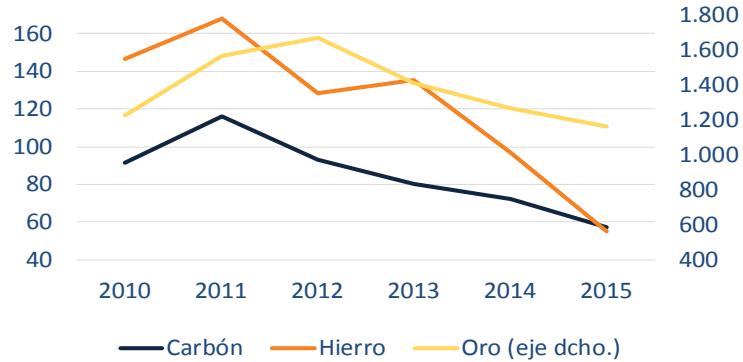
LA COMBINACIÓN DE ELEMENTOS ADVERSOS PARALIZA LA ECONOMÍA

Si bien estas vulnerabilidades no son nuevas, su importancia se ha acentuado a raíz de la desaceleración iniciada en 2011, ocasionada por elementos externos e internos, que han afectado, en mayor o menor medida, a todos los sectores.

El epicentro del terremoto se sitúa en China. El enfriamiento de la economía asiática ha impactado doblemente a Sudáfrica. Por un lado, ha conducido a una caída del volumen de las exportaciones de minerales (China concentra el 10% del total), sobre todo, ha provocado el desplome del precio internacional de las materias primas. Todo ello ha resultado en una notable contracción de la cifra de negocios del sector minero. Algunos estudios cuantifican que la desviación de un punto porcentual en el PIB real de China provoca un cambio en la economía de Sudáfrica del 0,3% en el mismo sentido.

La situación de las empresas es especialmente delicada, dado que se enfrentan a la caída de los precios internacionales y a las presiones inflacionistas en el mercado local, lo que ha motivado la exigencia, por parte de los trabajadores, de revisar al alza los salarios (representan el 45-50% de los costes de las empresas). Se estima que el 30% de las minas actualmente no son rentables, lo que está empujando a las compañías a incrementar el grado de mecanización de los procesos. A medida que esto se materialice, originará la pérdida de empleos y el reavivamiento de las protestas, en un sector con un amplio historial de episodios de elevada conflictividad, como la masacre producida en 2012 en la mita de platino de Marikana, en la que murieron 34 mineros en los choques con las fuerzas policiales.

Cotización de las materias primas (\$)



Fuente: Elaboración propia a partir datos del FMI

(16) Según el FMI, la inversión en Sudáfrica durante la primera década del siglo XXI fue la mitad, en términos del PIB, de la media registrada (30%) por los diez países emergentes que presentaron un mayor crecimiento del PIB per cápita.

A la coyuntura adversa en el mercado de las materias primas se ha sumado, desde 2015, un segundo factor externo: los efectos del fenómeno meteorológico conocido como “el Niño”. Partiendo de la habitual tensión hidráulica que sufre Sudáfrica (las precipitaciones son reducidas y concentradas en determinadas zonas geográficas), el Niño ha provocado la mayor sequía en las últimas décadas. El extraordinario déficit hídrico ha conducido a una contracción de la producción agrícola mayor del 10% que, en el caso de los cereales, ha sido superior al 50%. A raíz de ello, el país ha tenido que importar, por primera vez desde 2008, alimentos básicos, como el maíz.

Por último, el déficit de energía ha sido especialmente severo en 2015. Las averías y parones de las centrales eléctricas han reducido el ya limitado volumen de producción, agudizando la tradicional carestía energética.

Sin embargo, la agricultura y la minería no han sido los únicos sectores afectados, dado que los factores comentados han desencadenado segundas y terceras derivadas, que han profundizado el impacto en la demanda interna y, en consecuencia, en el resto de la economía.

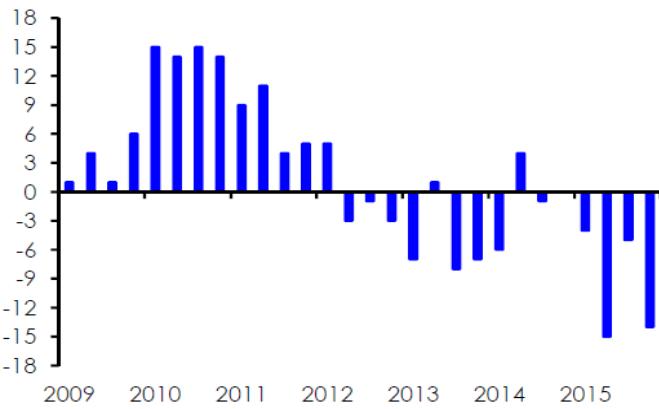
La pérdida de ingresos externos por la caída de las exportaciones ha debilitado la moneda local (el rand), que ha duplicado su tipo de cambio respecto al dólar desde mediados de 2011. Esto, junto con la caída de la producción agrícola, han impulsado la inflación, que a finales de 2015 ascendió al 5,2% y podría alcanzar el 7% este año. En consecuencia, la autoridad monetaria, que se ha caracterizado por su independencia y prudente gestión, ha aplicado sucesivas subidas del tipo de interés (0,5% en 2015 y 0,75% en 2016), hasta el 7% actual.

En definitiva, a la mayor debilidad de la demanda externa, se ha unido, desde 2015, la contracción del sector agrícola y la desaceleración de uno de los motores de la economía: la demanda interna, lastrada por el incremento de los precios y el encarecimiento de la financiación. Así, el promedio de expansión del consumo se ha ralentizado desde el 4% de media entre 2010-2013 hasta el 1% en el presente año.

Con todo, en 2015 la economía esquivó la recesión (aunque el crecimiento fue negativo en el tercer trimestre) y, finalmente, registró un crecimiento del 1,3%. Para el presente año se espera un mayor enfriamiento, como consecuencia de la prolongación de los factores adversos, por lo que el crecimiento podría ser prácticamente nulo (0,1-0,8%, según las estimaciones).

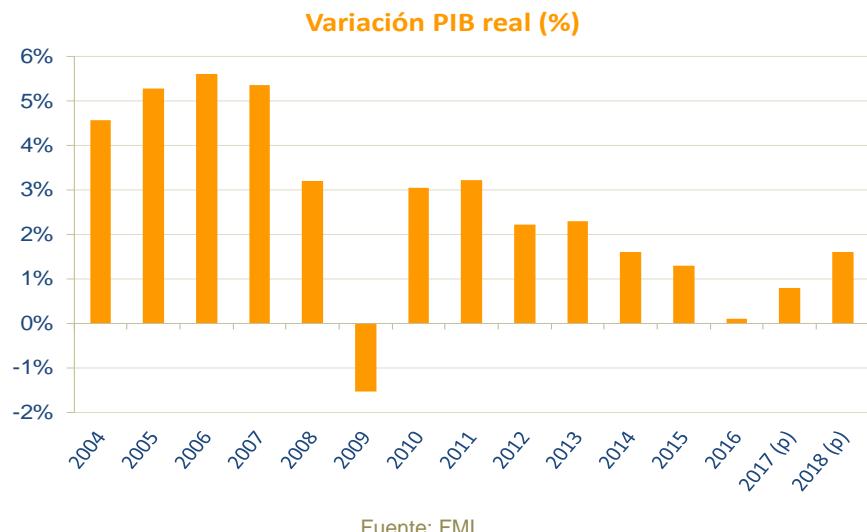
A medio plazo se prevé una ligera mejora del ritmo de expansión, favorecido por la recuperación del sector agrícola y la mejora del suministro eléctrico. Sin embargo, dado que, salvo en el sector energético (que está dando pasos en la dirección correcta), el resto de problemas estructurales

Confianza del consumidor (índice)



Fuente: IIF

no tienen visos de corregirse, no es previsible una gran aceleración. Las estimaciones apuntan a un discreto crecimiento del 0,8% en 2017 y del 1,6% en 2018. No obstante, las cifras pueden variar en función del comportamiento de las materias primas, por lo que estas previsiones podrían llegar a ser incluso demasiado optimistas si se produjera una desaceleración mayor de lo esperado en China.



AVANCES EN EL SECTOR ELÉCTRICO

La empresa pública Eskom concentra más del 95% del sector eléctrico sudafricano. La inversión en nueva capacidad en los últimos años ha estado limitada por la delicada posición de solvencia de la compañía (en marzo S&P rebajó el rating al grado especulativo), en parte provocada por la mala gestión.

Las autoridades han aprobado una serie de medidas para aliviar la situación financiera de la empresa. Por un lado, el Estado le transfirió cerca de 1.600 mill.\$, obtenidos tras la venta del 13,9% de las acciones en la mayor compañía de telecomunicaciones (Vodacom). También, el pasado abril se incrementaron las tarifas un 9,4%.

Apoyado en el reflete de la situación financiera, la compañía ha diseñado un plan valorado en 22.000 mill.\$, con el triple objetivo de mejorar la fiabilidad de la infraestructura existente, desarrollar nuevas interconexiones con terceros países y aumentar la capacidad instalada.

A mediados de marzo entró en funcionamiento la primera unidad de 800 MW de la planta de carbón de Medupi (total de 4.800 MW). En febrero de este año la primera unidad (800 MW) de la planta de Kusile (4.800 MW) inició las primeras pruebas y se espera que esté operativa para 2018. También se prevé que a finales de año entre en funcionamiento la planta hidráulica de Ingula (1.332 MW).

SISTEMA FINANCIERO SÓLIDO, AUNQUE NO EXENTO DE RIESGOS

En comparación con el resto de países emergentes, el sector financiero de Sudáfrica destaca por su desarrollo, elevada interconexión y la calidad regulatoria y de supervisión. El mercado bursátil, Johannesburg Stock Exchange (JSE), es el decimoctavo más grande del mundo por capitalización (934.000 mill.\$ a finales de 2014).

El sistema bancario está compuesto por 31 entidades (un 40% de ellas son filiales extranjeras). Pese al número elevado de participantes, se trata de un sector muy concentrado, donde los “big four” (Barclays, FirstRand Bank, Nedbank y Standard Bank) concentran en torno al 80% de los activos. La inclusión financiera es significativa para estándares africanos: en 2014 más del 70% de la población adulta contaba con una cuenta bancaria.

El conjunto del sector bancario muestra una salud aceptable. El ratio de capital a principios de 2016 se situó en el 13,7%, por encima del mínimo requerido. La tasa de morosidad se ha mantenido estable (próximo al 3%, un nivel bajo), pese al empeoramiento del marco económico.

La evolución del negocio es positiva. El endurecimiento de la política monetaria ha provocado una mejora de los márgenes, aunque su impacto no será muy elevado, dado que al mismo tiempo ha desacelerado el ritmo de crecimiento de nuevos créditos (+7,5% en marzo de 2016, frente al 8,3% del año anterior).

Si bien la situación del sistema es buena, presenta algunas vulnerabilidades. Quizá la principal sea la estructura del pasivo, con una excesiva dependencia de la financiación a corto plazo. Además, aunque solo el 10% del endeudamiento es en moneda extranjera, parte de la deuda en rands está en manos de no residentes, lo que expone a las entidades a la volatilidad de la confianza de los mercados financieros. Esto cobra especial importancia debido a la vinculación del rating de las entidades bancarias con el soberano. Así pues, en el hipotético caso de que el rating de Sudáfrica descendiera a la categoría de especulación, cabría esperar una salida de capitales y un aumento del coste de financiación. La importancia de la evolución del soberano para las entidades se evidenció en la ya comentada crisis originada por la destitución del Ministro de Finanzas, que desencadenó una escalada de la prima de riesgo y un aumento de las salidas de capitales.

En definitiva, la actual posición de las entidades les otorga capacidad de resistencia; sin embargo, cabe advertir que el impacto del aumento del coste de los pasivos no se limitaría a las entidades bancarias, sino que se extendería al siguiente eslabón de la cadena (las empresas y los particulares).

3. EL DESEQUILIBRIO FISCAL SE MANTIENE INVARIABLE

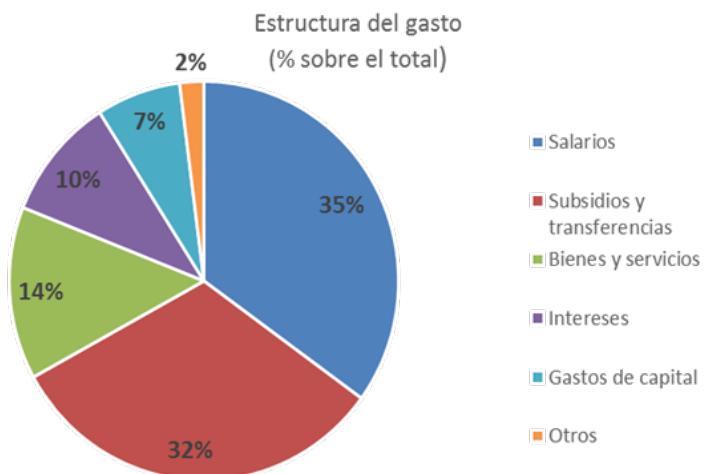
- ➡ Política fiscal prudente, como consecuencia del establecimiento de límites presupuestarios. No obstante, el país adolece de continuos déficits. Su corrección resulta compleja debido al elevado peso de los salarios. Divergencia entre el Presidente, favorable a flexibilizar el gasto, y el Ministro de Finanzas, defensor de la estabilidad presupuestaria.
- ➡ Tendencia ascendente de la deuda pública, aunque continúa en niveles manejables. El acceso a la financiación es relativamente cómodo y, en su mayoría está emitida en moneda local.
- ➡ Importantes desequilibrios en numerosos entes municipales y parte de las SOEs.
- ➡ La desaceleración, junto con el crecimiento de la deuda, han motivado el deterioro del rating crediticio, actualmente un escalón por encima del grado de especulación.

La gestión de las cuentas públicas del gobierno central se ha caracterizado por una cierta prudencia. Aunque el saldo de la balanza registra tradicionalmente un resultado negativo, el establecimiento de límites en la partida de gastos ha permitido contener el déficit en los últimos años.

El principal componente de los gastos son los salarios, que representan un 35% del total. En comparación con otras economías emergentes, Sudáfrica es el país que dedica una mayor proporción del gasto a la retribución de los empleados públicos en términos de PIB.

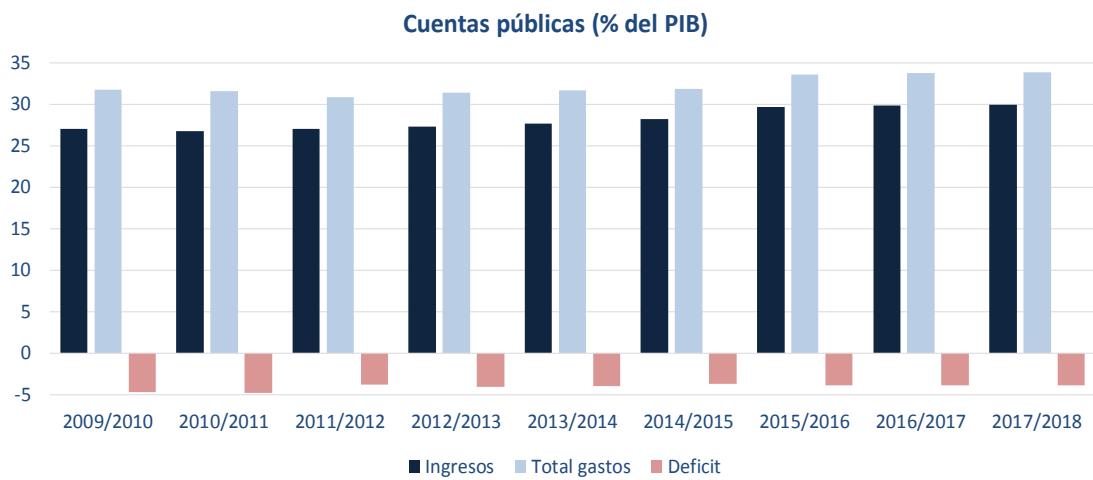
A raíz de la desaceleración se ha aplicado una política de contención, reduciendo el ritmo de la contratación pública. Sin embargo, esta medida no ha sido suficiente para compensar el coste de la revisión de los salarios como resultado de las presiones inflacionistas. Por ello, el total de los gastos ha registrado un ligero aumento, hasta el 33,5% del PIB en el último ejercicio fiscal (2015/2016).

Por el lado de los ingresos, se han aprobado una serie de ajustes en algunas de las figuras impositivas (carburantes, rentas del trabajo, impuestos especiales) que han incrementado la recaudación hasta el 29,6% del PIB. El Ejecutivo estudia la posibilidad de realizar nuevos ajustes en el sistema fiscal en los próximos años.



Fuente: Fitch

Con todo, el déficit ha ascendido tres décimas en 2015/2016 respecto al año anterior, hasta el 3,9% del PIB. Aunque se trata de un desequilibrio relativamente elevado, no resulta excesivamente negativo teniendo en cuenta la situación económica del país. Para los próximos años, se espera que la ligera recuperación de dinamismo de la economía junto con el aumento de los impuestos permita compensar las revisiones salariales. Así, las previsiones para los próximos años apuntan a una estabilización del déficit en torno al 3,8-4% del PIB.



Fuente: FMI

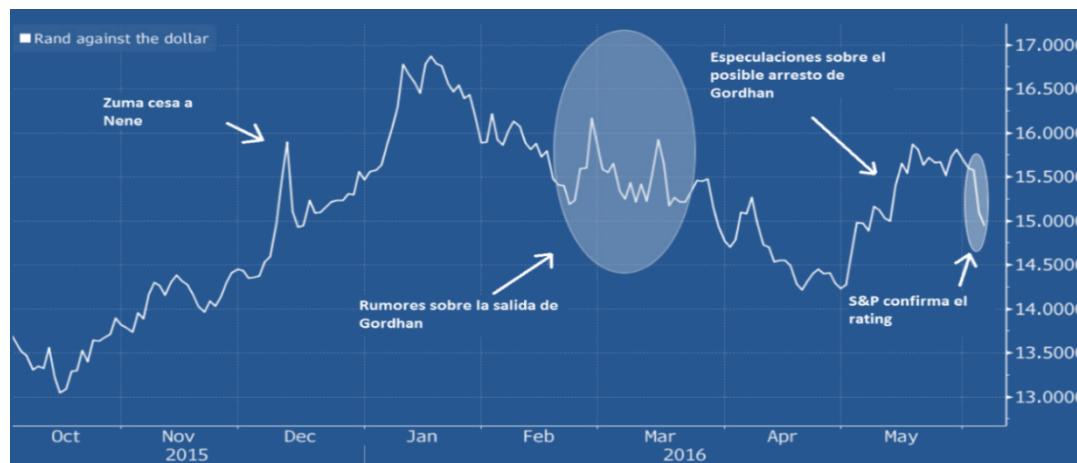
Como consecuencia del continuo desequilibrio fiscal, la deuda pública ha mantenido una tendencia ascendente. Desde 2012/2013, las obligaciones del soberano han aumentado diez puntos porcentuales, hasta el 50,3% del PIB en 2015/2016, un nivel todavía manejable. Se espera que el ritmo de crecimiento de la deuda se mantenga en los próximos años por debajo del 2%. A su favor, el Estado cuenta con una relativa facilidad de emisión en el mercado local. Aunque los no residentes concentran casi un tercio de la deuda, en su mayor parte está emitida en rands (90% del total), lo que reduce el riesgo cambiario. También es positivo el calendario de vencimiento de las obligaciones pendientes, con una media superior a los 14 años.

¿RELAJACIÓN FISCAL?

Las previsiones que apuntan a la estabilización de la posición fiscal para los próximos años podrían resultar demasiado optimistas en el caso de que se relajase la política de gasto. Por ello, cobra especial importancia la “disputa” entre la Presidencia -favorable a relajar la política fiscal- y el Ministerio de Finanzas, defensor de una mayor ortodoxia. Existe el riesgo de que si, finalmente, el ministro Gordhan abandonase el cargo, el déficit podría ampliarse. Una de las principales divergencias es la decisión (todavía pendiente) sobre la construcción de una central nuclear por un elevadísimo coste de 60.000 mill. \$. El Tesoro cuestiona su viabilidad, teniendo en cuenta que ya se están construyendo otras instalaciones de generación de electricidad. Por otra parte, no sería extraño que, con las elecciones generales en el horizonte, el Ejecutivo se muestre favorable a aumentar el gasto social para recuperar su popularidad, lo que ampliaría aún más las diferencias en el seno del gobierno.

Así pues, la continuidad de Gordhan no resulta baladí. Además, su impacto no se limitaría únicamente al ámbito fiscal, ya que también erosionaría la confianza internacional en la economía. Prueba de ello es la correlación entre la cotización del rand con el dólar y las turbulencias en la cartera ministerial en los últimos meses. Esta relación se ha traducido en una caída de la moneda local entre el 6-10% en los momentos de mayor tensión.

Evolución cotización del rand contra el dólar



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de Bloomberg

Las oscilaciones en el rand no sólo afectan a Sudáfrica, dado que, como se mencionó, las divisas de los países integrantes del SACU están ancladas al rand, por lo que las repercusiones de la debilidad de la moneda sudafricana se extienden a las demás economías de la región.

La inestabilidad también resulta un hecho relevante para la calificación crediticia. Las agencias de rating señalaron dichas turbulencias como un potencial detonante de la revisión a la baja de la calificación. Esto es especialmente preocupante porque el rating otorgado por S&P y Fitch se encuentra en BBB-, tan solo un escalón por encima del grado de especulación⁽¹⁷⁾. En el caso de Moody's, el rating se sitúa dos niveles por encima (Baa2).

Pese a todo, la calificación de Sudáfrica es comparativamente mejor que la de otros miembros del bloque denominado BRICS (Rusia y Brasil).

(17) Los últimos movimientos en la calificación se produjeron hace apenas unos meses, cuando Fitch rebajó un escalón, hasta BBB-, y S&P revisó las perspectivas a negativa. Por su parte, Moody's mantuvo la calificación en Baa2, aunque cambió la perspectiva a negativa.

	Rating		
	Moody's	S&P	Fitch
SUDÁFRICA	Baa2	BBB-	BBB-
Nigeria	B1	B	B+
India	Baa3	BBB-	BBB-
Rusia	Ba1	BB+	BBB-
Brasil	Ba2	BB	BB

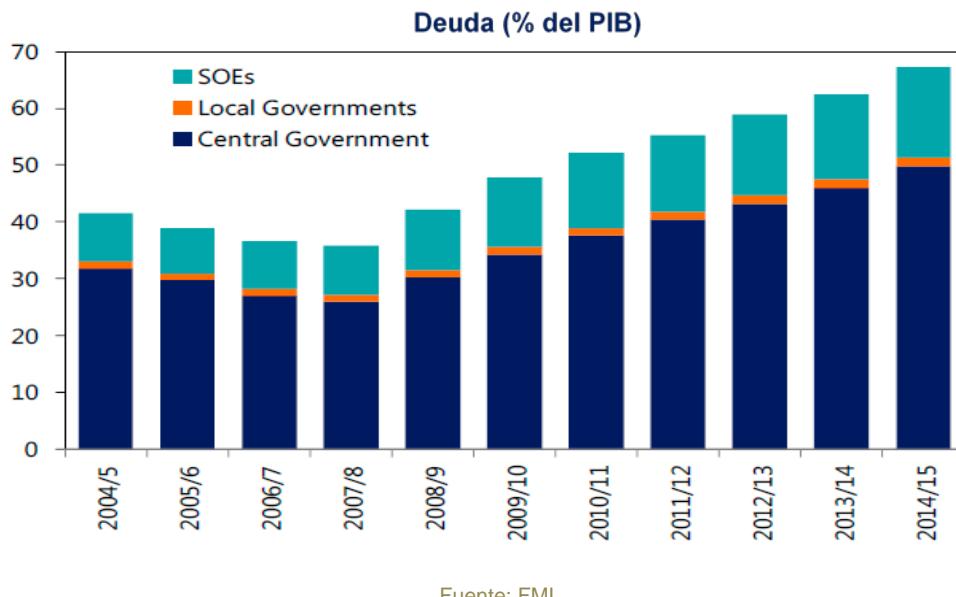
RIESGOS EN EL HORIZONTE

Aparte de las divergencias dentro del Ejecutivo, la solvencia del soberano presenta otros dos importantes desafíos. El primero de ellos es el agujero de los municipios. Aunque el endeudamiento de los entes locales no es elevado (en torno a 8.500 mill.\$, equivalente al 2,7% del PIB), resulta preocupante que 86 de 278 municipalidades se encuentren con problemas de solvencia. El pasado año el Tesoro retuvo fondos a 60 municipalidades como medida de presión para reorientar las cuentas. Este escenario es resultado, en cierta medida, del impago de los servicios públicos por parte de los ciudadanos (7.000 mill.\$ en 2015).

En segundo lugar se encuentra la ineficiente gestión de las empresas públicas (SOEs), que ha provocado que algunas de ellas hayan registrado pérdidas⁽¹⁸⁾. La raíz del problema es la insolvencia de los entes locales, que trasladan el impago a los proveedores. A ello se añaden las deficiencias comunes con el resto de entidades públicas (clientelismo, elevada politización y déficit de personal cualificado).

En 2014, el anterior Ministro de Finanzas, Nene, diseñó un marco sostenible para las ayudas públicas, en el que se estableció que los programas de apoyo a las SOEs deberían tener un impacto “cero” en el saldo fiscal. Esto explica que el Estado vendiese las acciones en la empresa semi pública Vodacom para reflotar a Eskom. Sin embargo, si las pérdidas de las empresas públicas se incrementan, el sistema podría ser inviable. La sostenibilidad de las SOEs está correlacionada con la solvencia del soberano, dado que el 45% de las emisiones de las empresas públicas están garantizadas por el Estado. A finales de marzo de 2016, el total de préstamos avalados ascendía a más de 18.000 mill.\$, en torno al 5-6% del PIB⁽¹⁹⁾.

-
- (18) En su mayoría las SOEs son de pequeño tamaño, aunque también conviven con gigantes como Eskom (electricidad), Transnet (puertos y gasoductos), y South Africa Airways (aviación). Las SOEs juegan un papel crucial en el desarrollo de las infraestructuras, ya que concentran el 40% de la inversión pública.
- (19) Aunque aún no está definido el sistema de financiación de la central nuclear, no sería extraño que el Estado avalase las emisiones de Eskom para sufragar el coste de 60.000 mill.\$. Según algunos cálculos, la capacidad de Eskom para hacer frente a dicha deuda es cuestionable. Se estima que los ingresos de Eskom en la próxima década solo cubriría una décima parte del coste de la central.



4. BALANZA DE PAGOS

- ↳ Protagonismo de las materias primas en la estructura exportadora (un tercio del total). La caída de los precios se ha traducido en un notable descenso de las ventas al exterior.
- ↳ Persistente déficit por cuenta corriente debido al saldo negativo de todos sus componentes.
- ↳ Facilidad de financiación, aunque la dependencia cada vez mayor de la inversión en cartera y de los préstamos bancarios entraña una notable exposición a la volatilidad de los mercados financieros.
- ↳ Apenas variación en el volumen de reservas, que se mantiene en niveles aceptables.

EL DESPLOME DE LAS MATERIAS PRIMAS AGRAVA EL DÉFICIT POR CUENTA CORRIENTE

Sudáfrica es una economía relativamente abierta; el coeficiente de apertura comercial se encuentra en torno al 53% del PIB. Las materias primas tienen un fuerte protagonismo en la base exportadora, con más del 35% de las exportaciones. No obstante, Sudáfrica también exporta otros productos de mayor valor añadido, como vehículos y material ferroviario, que superan el 10% del total de las ventas al exterior. El destino de las exportaciones está moderadamente diversificado: China concentra el 8,3% del total, seguido de Estados Unidos (7,5%), Alemania (6,1%) y Namibia (5,5%).

La importancia de las materias primas entraña una significativa debilidad ante las variaciones de la cotización de los minerales. Esta vulnerabilidad se ha evidenciado tras el desplome de los

precios a partir de 2011, que ha conducido a una caída del conjunto de las ventas al exterior del 25%, hasta 81.622 mill. \$.

La depreciación del rand podría estimular ligeramente las exportaciones en los próximos meses, aunque seguirán lejos de los niveles registrados hace cinco años.

Por su parte, las importaciones están lideradas por el petróleo, que concentra el 17,5%, y la maquinaria (13,5%). Aunque el volumen de las compras de crudo es elevado, su impacto se compensa por la exportación de productos destilados gracias a la elevada capacidad de refino. El principal proveedor es China, con un quinto del total, seguido de Alemania (12%). Las compras al exterior también han descendido en los últimos años. Este comportamiento obedece al desplome del crudo y, en segundo término, a la menor demanda interna como consecuencia de la depreciación del rand y del enfriamiento de la economía. Así, entre 2011 y 2015, las importaciones han caído un 18%, hasta 84.322 mill. \$.

El saldo comercial ha presentado un comportamiento errático en el último lustro. El desplome del precio de las materias primas eliminó el ligero superávit comercial registrado en 2011. Desde entonces, la balanza comercial ha arrojado un saldo negativo. Este desequilibrio se ha corregido paulatinamente a medida que se ha acelerado la caída de las importaciones y, en 2015, el déficit comercial se redujo hasta el 0,9% del PIB (2.700 mill. \$). Las estimaciones para 2016 apuntan a una mayor corrección del déficit, como consecuencia del estancamiento del consumo y el encarecimiento de las importaciones.

La balanza de servicios presenta un persistente déficit, con un elevado peso de la partida de transporte. El desequilibrio ha menguado en los últimos años como consecuencia de un descenso más pronunciado de la contratación de servicios al exterior. En 2015 la balanza se situó muy cerca del equilibrio, con un saldo de -469 mill. \$.

Las sub balanzas de rentas y transferencias también son deficitarias, especialmente la primera de ellas. La fuerte inversión en cartera que recibe Sudáfrica y la presencia de compañías internacionales conducen a un abultado saldo negativo, debido al pago de dividendos e intereses. En 2015 la suma de ambas balanzas fue de -10.500 mill. \$.

Así pues, todos los componentes de la balanza por cuenta corriente arrojan un saldo negativo. En los últimos años el déficit se ha reducido ligeramente gracias a la contención del déficit de las balanzas de bienes y servicios. En 2015 el saldo fue de -13.700 mill. \$, un 4,3% del PIB, el valor más bajo de los últimos cuatro años. No obstante, se trata de un importe relativamente elevado. Las estimaciones para los próximos años se sitúan en torno al 4%.

Hasta ahora Sudáfrica se ha financiado con relativamente facilidad gracias a la recepción de IED y a la inversión en cartera. La creciente desconfianza en la economía en el último lustro ha provocado una dilución de la entrada de flujos de IED que, incluso, ha sido negativa desde 2014. Este comportamiento ha motivado que en los últimos cuatro años el desequilibrio en la balanza por cuenta corriente se haya financiado mediante inversión en cartera y, especialmente, gracias

a la partida “otros flujos de inversión” (créditos a corto plazo concedido a las entidades bancarias)⁽²⁰⁾.

Por tanto, aunque el país no sufre graves problemas de financiación, la tipología de la financiación exterior entraña una notable exposición a la volatilidad de los mercados de capitales.



Fuente: FMI

Los flujos de IED y de cartera, superiores al déficit por cuenta corriente, permitieron construir y mantener un nivel adecuado de reservas en la última década. Sin embargo, desde 2013 se aprecia un cambio de patrón. El continuo deterioro del desequilibrio externo junto con la salida de IED se ha traducido en una paulatina erosión de las reservas. Pese a ello, en 2015 el volumen se situó en 41.510 mill.\$, equivalente a 4,3 meses de importaciones, un nivel aceptable.

Cabe esperar que el deterioro se prolongue, como consecuencia del desequilibrio en la balanza por cuenta corriente, aunque, teniendo en cuenta el lento ritmo de erosión, no parece probable que las reservas desciendan hasta niveles críticos. Además, el país cuenta con una buena capacidad de financiación y margen de endeudamiento. Por otra parte, si las condiciones del mercado se endurecieran de forma extrema, Sudáfrica podría disponer (además del tradicional recurso del FMI), del fondo “BRICS Contingent Reserve Arrangement” (CRA), instrumento diseñado por los BRICS para hacer frente a tensiones de liquidez⁽²¹⁾.

-
- (20) En su mayoría, el crédito es concedido por bancos europeos. Parte de esta financiación se incluiría en el denominado “carry trade”, estrategia de inversión que consiste en solicitar préstamos en una divisa con bajos tipos de interés para posteriormente invertir en otra divisa con tipos de interés superiores.
 - (21) El CRA hace referencia al acuerdo formalizado entre los países BRICS para establecer un fondo de reserva conjunto por valor de 100.000 mill.\$, con el fin de proveer asistencia financiera a los miembros del grupo. La contribución de cada país se realiza en función del tamaño de la economía. Así, China concentra el 45% del importe total. Por su parte, la aportación de Sudáfrica asciende al 5%, es decir, 5.000 mill.\$. Los distintos países mantienen la propiedad de los compromisos adquiridos mientras no se produzca ninguna solicitud de asistencia.



5. ENDEUDAMIENTO EXTERNO MANEJABLE

- ➡ Buen comportamiento de pagos.
- ➡ Deuda externa moderada, y en su mayoría contraída en moneda local.
- ➡ Las obligaciones se encuentran diversificadas entre deudores públicos y privados.

En las décadas pasadas Sudáfrica no ha presentado problemas de solvencia externa. El aislamiento internacional durante la época del apartheid impidió la acumulación de elevados volúmenes de endeudamiento externo, a diferencia de lo acontecido en gran parte del continente africano.

Actualmente el endeudamiento es moderado. Aunque entre 2006-2015 el monto de las obligaciones (medido en dólares) se ha duplicado hasta 126.877 mill. \$, su valor en relación al PIB es manejable (40,6%). Las previsiones para 2016 apuntan a un considerable aumento (46%) provocado no tanto por el incremento de la deuda en términos nominales, sino por la caída del PIB (medido en dólares) debido a la depreciación del rand.

El servicio de la deuda tampoco es elevado (9.559 mill. \$), equivalente al 9% de los ingresos externos en 2015.



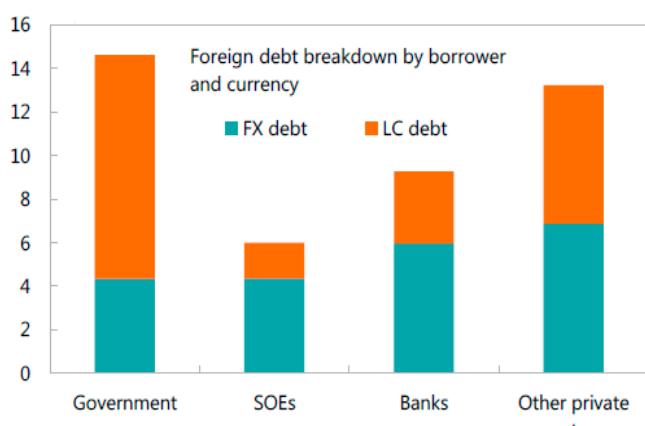
Fuente: IIF

La estructura de las obligaciones es favorable. Más de la mitad de la deuda externa está contraída en moneda local, lo que reduce notablemente la exposición al tipo de cambio y, además, facilita su amortización⁽²²⁾. También es un buen indicador de la capacidad del país para atraer flujos de capitales.

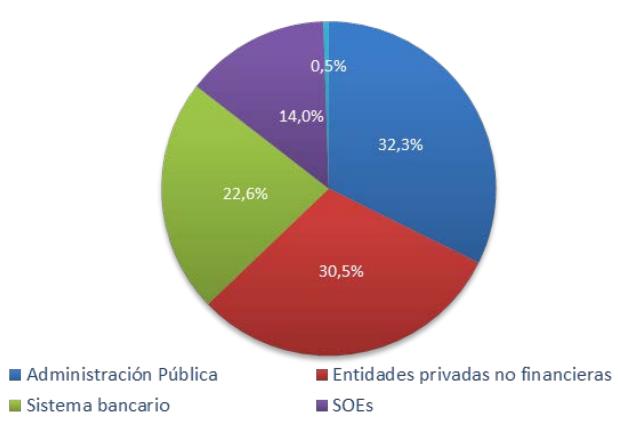
Al contrario que gran parte de los países de la región, la deuda está contraída casi en su totalidad con entidades privadas, y la financiación de los Organismos Multilaterales representa únicamente el 5%.

Por último, la estructura deudora está diversificada. La administración pública concentra el mayor porcentaje, con un tercio del total, seguida de las entidades privadas no financieras con un peso similar. Por su parte, las entidades bancarias representan cerca de un cuarto, y las SOEs alrededor de un 14%.

Deuda externa (% del PIB)



Estructura de la deuda (% sobre el total)



Fuente: FMI

(22) La calificación de “deuda externa” no se realiza en función de la divisa en la que fue emitida, sino respecto a la residencia del acreedor.

DSA

En el último DSA (publicado en julio de 2016), el FMI concluyó que la deuda pública de Sudáfrica es sostenible. Las previsiones apuntan a un paulatino aumento del endeudamiento, en línea con el persistente déficit público y por cuenta corriente. Según las estimaciones, la deuda pública ascenderá al 54% del PIB en 2021, un nivel alejado del umbral considerado “riesgo elevado” (70% del PIB).

No obstante, el Fondo advierte de que existen factores de riesgo, como la debilidad del rand, el estancamiento del crecimiento y la ejecución de los avales garantizados por el Estado a las SOEs. Así pues, no se puede excluir la posibilidad de que dichas fragilidades desencadenen desviaciones del endeudamiento a medio plazo.