NOTA RIESGO PAÍS

ZAMBIA
Nota actualidad

Madrid: 6 de mayo de 2020

CESCE
El valor del crédito

ZAMBIA
Nota de actualidad

Desde 2013 la situación del país ha registrado un severo deterioro tanto en términos políticos como económicos que ha desembocado en la insostenibilidad de su deuda. Con los dos últimos gobiernos del Frente Patriótico y especialmente bajo el gobierno del Presidente Lungu se ha producido un empeoramiento de la calidad de la política económica, al tiempo que se han mantenido unos elevados déficits públicos y una progresiva ralentización económica. Como resultado la deuda pública asciende a más del 90% del PIB y las reservas de divisas están en niveles críticos. Por otra parte, la deriva autoritaria del Presidente y las elecciones de 2021 también presentan riesgos importantes de tipo puramente político. Por último, la epidemia del Covid está afectando el precio del cobre, la principal exportación del país.

ANÁLISIS POLÍTICO ECONÓMICO

SITUACIÓN POLÍTICO-ECONÓMICA

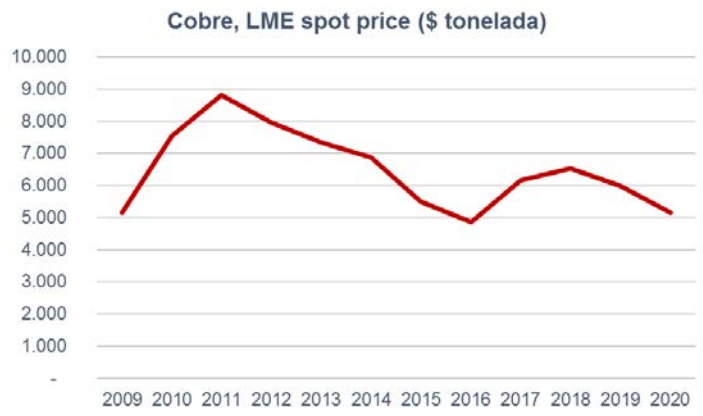
Desde la reinstauración de la democracia en 1991 Zambia había contado con unos indicadores de corrupción e institucionales relativamente mejores que los de sus vecinos. Así, a pesar de tener una renta per cápita muy baja (1.430 dólares) e importantes problemas sociales y étnicos, la relativa estabilidad política le había permitido atraer inversión extranjera hacia el sector minero y mantener un crecimiento económico elevado. El crecimiento del PIB unido a la iniciativa HIPC de alivio deudor se tradujo en una mejora drástica de sus indicadores de solvencia en la siguiente década. En 2013 llegó a estar clasificado en grupo 5 en la clasificación de riesgo-país de la OCDE.

Fuente: Banco Mundial

Sin embargo, ya durante el mandato de Michael Sata (2011-14), del Frente Patriótico, aparecieron los primeros indicios de que el país estaba cambiando de rumbo. El gobierno de Sata, de corte populista, se caracterizó por un discurso anti capitalista y por el fuerte aumento del gasto público, principalmente a través de grandes proyectos de infraestructura financiados por China y de programas de subsidios a las clases bajas. Su mandato coincidió con el incremento en los mercados internacionales del precio del cobre, la principal exportación del país, con lo que el crecimiento se mantuvo relativamente alto y los desequilibrios resultaban asumibles. Tras su muerte llego al poder en las elecciones de 2015 el nuevo líder del Frente Patriótico, Edgar Lungu, que aunque en ocasiones ha mantenido un discurso más pragmático en materia de política económica, ha iniciado una preocupante deriva autoritaria y de confrontación con la oposición. Al mismo tiempo, se ha registrado un intenso deterioro de los indicadores de corrupción, algo que ha provocado la crítica de buena parte de los donantes de ayuda occidentales, especialmente de EEUU (que contribuye con ayudas de 500 mill.$ anuales), lo que además podría dificultar las negociaciones con el FMI en caso de solicitar un nuevo acuerdo (en 2011 expiró el último). En lo estrictamente económico, aunque Lungu ha emprendido algunos recortes de subsidios para frenar el déficit y amortiguar la presión sobre la moneda, en general ha mantenido un fuerte ritmo de gasto público en inversiones, lo que unido a la caída del precio del cobre, que supone el 78% de las exportaciones, ha desembocado en el mantenimiento de elevados déficits públicos (estimado del 9% del PIB para todo el Estado en 2019) y en el rápido deterioro de la confianza externa.

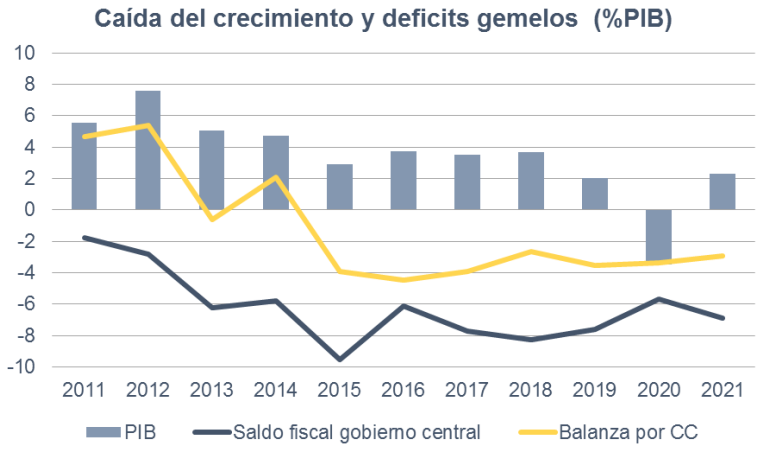
Efectivamente, a pesar del alto ritmo de la inversión pública no se ha logrado frenar el deterioro del crecimiento, que se ha situado entre el 2-3% del PIB en los últimos años, muy insuficiente para un país con un alto crecimiento de la población. Además, las perspectivas son muy negativas teniendo en cuenta el impacto del Covid-19 en el precio del cobre. En 2020 se estima que la economía se contraerá un abultado 3,5% del PIB.

El país afronta, además, en el último año un periodo de sequía que está dañando la producción agrícola, fundamental para la evolución de los precios y la subsistencia de buena parte de la población (aunque es solo el 8,2% del PIB, casi el 50% de la población trabaja en el sector agrícola). La inflación se estima que podría haber cerrado 2019 en el 9,8% y según el FMI en 2020 se elevará al 13,4%. La cifra es quizás una estimación a la baja, si tenemos en cuenta que el kwacha se depreció cerca de un 18% el año pasado y que en 2020 lleva ya una depreciación del 28%.



Fuente:FMI

La sequía está provocando además grandes problemas con el suministro eléctrico. Zambia depende enormemente de la producción eléctrica de la presa de Kariba, el mayor embalse del mundo, que comparte con Zimbabwe, su vecino del sur. El rápido incremento del consumo de electricidad no se ha correspondido con el aumento de la inversión en nueva capacidad de producción, lo que ya estaba provocando problemas en el suministro en los últimos años. No obstante, los cortes de luz se han visto agravados por la citada sequía y han llegado a alcanzar las 18 horas al día, lo que está afectando también a la producción en otros sectores.

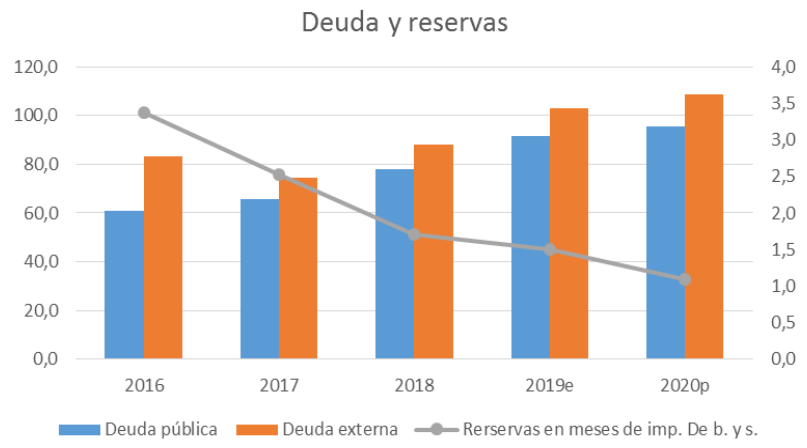


Fuente: FMI

Las autoridades no han tenido más remedio que anunciar que llevarán a cabo en breve un incremento de las tarifas eléctricas, algo que sin duda intensificará las tensiones de precios y generará cierto descontento social. A esto hay que añadir el descontento que puedan generar las muertes por Covid-19, si bien hasta el momento oficialmente Zambia solo tiene 89 infectados y 13 muertos. Las próximas elecciones se celebrarán en 2021 y la oposición, que ya denunció como un fraude la elecciones de 2015 que perdieron por estrechísimo margen, desconfía enormemente de las garantías que pueda ofrecer el gobierno, lo que augura que tanto en términos económicos como políticos Zambia se enfrenta con unas perspectivas negativas en los próximos años.

ANÁLISIS DE SOLVENCIA EXTERNA

Tanto la deuda pública como la deuda externa de Zambia han registrado en la última década una fuerte espiral de crecimiento, alcanzando actualmente más del 90% del PIB para la pública y del 100% para la externa. Aproximadamente dos tercios de la deuda pública es deuda externa y China es con gran diferencia el principal acreedor (no disponemos de cifras oficiales, pero estimamos que más de la mitad de la deuda pública externa está contraída con China). Así, los ratios de endeudamiento son del todo insostenibles para un país de renta baja. La evolución de la deuda se ha ido reflejando en las repetidas rebajas en la calificación por parte de las agencias de rating (de B+ a CCC+ por parte de S&P y de B+ a CC por parte de Fitch) y en el exorbitado spread de deuda de sus bonos soberanos (1.647 puntos en diciembre). Por su parte, el pago del servicio de la deuda supone ya el 20% del gasto público (la ratio del servicio de la deuda se estima en el 19% de las exportaciones de bienes y servicios). El FMI constata en el análisis del DSA que el riesgo es “Alto” y específica que “la deuda pública bajo la actual política económica está en una senda de insostenibilidad”.



Fuente: FMI

La situación de liquidez es también preocupante. De los más de 3.500 mill.$ de reservas internacionales con los que contaba en 2015 se ha llegado hasta los 1.258 mill.$ registrados en diciembre de 2019, lo que supone aproximadamente 1,3 meses de importaciones de bienes y servicios, lejos de los 3 meses que se consideran aceptables. A medida que Zambia se va quedando sin posibilidades de acceder a los mercados de deuda internacionales se está viendo obligado renegociar con China y/o solicitar ayuda financiera al FMI. Si bien parece que en el último año se han llevado a cabo intensas negociaciones con China, en particular con el Banco de Desarrollo, no contamos con información de si se ha alcanzado algún acuerdo. En el pasado China no tenía problemas en condonar su deuda por razones políticas, pero actualmente busca como mínimo el pago del principal o hacerse con activos estratégicos colaterales, algo que podría resultar políticamente difícil de asumir con la proximidad de las elecciones. Es posible que la crisis por el Covid-19 permita a Zambia contar con una actitud más receptiva por parte de China y acogerse a una moratoria en el pago de la deuda. En cuanto al FMI, parece que también se han producido negociaciones, pero el errático rumbo de la política económica y las malas relaciones con EEUU hacen difícil que se alcance un acuerdo. Es posible que el país acuda a alguno de los fondos de emergencia del Fondo. No obstante, el importe que podría conceder el FMI no solventaría el problema de la deuda si no se produce un alivio de la misma. Así pues, las posibilidades de que Zambia no entre en 2020 en una espiral de deuda, hiperinflación y control de capitales pasan por la buena voluntad de las autoridades chinas.

© 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.