FOCUS · Sud-àfrica, en el punt de mira dels mercats

Sud-àfrica és un dels països emergents que, des de fa temps, centra una gran part de l'atenció dels analistes, per la seva rellevància regional (es tracta de la segona economia africana, amb importants vincles amb la resta de països subsaharians), però, sobretot, per l'alentiment econòmic que ha patit (ha passat d'avanços al voltant del 4% al començament dels 2000 al 0,4% del 2016) i per l'acumulació de desequilibris macroeconòmics. Preocupen, en especial, l'elevada dependència del país del finançament extern i el ràpid augment del deute públic, que, el 2016, va pujar fins al 50,5% del PIB.

En aquest context, el cessament, al final de març, del prestigiós ministre de Finances i d'altres alts mandataris que formaven part del sector més reformista del Govern i la pèrdua posterior del grau d'inversió per part d'S&P i de Fitch compliquen encara més les perspectives econòmiques, ja prou deteriorades. I és que una gran part de la confiança dels inversors internacionals sobre la voluntat reformista del país estava dipositada en el destituït ministre de Finances, Pravin Gordhan, que ja havia anunciat un important pla de consolidació fiscal.

Malgrat que s'espera que el creixement s'acceleri lleugerament en els propers anys i s'acosti al 2%, la disminució de la confiança en l'economia sud-africana és perillosa, en especial per la seva vulnerabilitat externa, que la fa molt sensible a canvis en el sentiment inversor. En particular, Sud-àfrica exhibeix un elevat dèficit per compte corrent, del 4,3% del PIB de mitjana en els tres últims anys. A més a més, el finançament extern es dóna, sobretot, a través de fluxos de cartera i d'un altre tipus d'inversions diferents a la inversió estrangera directa (IED), aquesta última molt més estable en el temps. Per tant, la rebaixa del *rating* a zona especulativa podria ocasionar sortides sobtades de capital estranger i un augment important del cost de finançament. Així mateix, el deute extern brut s'ha incrementat de manera substancial, fins a representar un significatiu 45% del PIB (des de cotes del 22% el 2007), i el nivell de les reserves internacionals, un dels amortidors davant de crisis externes, s'apropa massa als nivells considerats mínimament segurs: cobreix 4,2 mesos d'importacions de béns i serveis i el 117% del deute extern a curt termini.[1]

Arribats a aquest punt, però, cal esmentar alguns elements que matisen aquest panorama exterior tan poc encoratjador. El tipus de canvi flexible i la denominació d'una part important del deute extern en moneda local ajuden en aquesta tessitura. En concret, el 50% del deute extern està denominat en moneda estrangera, enfront de valors superiors al 75% a la majoria d'emergents. D'aquest deute, a més a més, la major part és corporatiu, que disposa d'una major capacitat de cobertura de risc canviari, ja que la majoria està en mans d'empreses exportadores de primeres matèries. En canvi, el Govern ha emès principalment en rands: més del 85%, segons les dades de l'Institut de Finances Internacionals (IIF, per les sigles en anglès).

Així, el fet que la pèrdua del grau d'inversió s'hagi produït sobre el deute en moneda estrangera i no sobre el deute en rands (almenys en dues de les agències més prestigioses) és, ara com ara, un alleujament important. No obstant això, per recuperar la confiança dels inversors, Sud-àfrica ha de presentar un pla d'actuació que asseguri la sostenibilitat de les finances públiques a mitjà termini i una agenda de reformes estructurals que millori les perspectives de creixement.

Sud-àfrica: rating *del deute sobirà a llarg termini*

		Deute en moneda estrangera	Deute en moneda local
S&P	*Rating*	BB+	BBB–
	Outlook	Negatiu	Negatiu
	Posició en relació amb el grau d'inversió *	–1	+1
Fitch	*Rating*	BB+	BB+
	Outlook	Estable	Estable
	Posició en relació amb el grau d'inversió *	–1	–1
Moody's	*Rating*	Baa3	Baa3
	Outlook	Negatiu	Negatiu
	Posició en relació amb el grau d'inversió *	+1	+1

Nota: ** Nombre de graons per damunt (+) o per sota (–) en relació amb el grau d'inversió.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de les diferents agències de qualificació creditícia.*

1. Segons l'FMI, tres mesos d'importacions i el 100% del deute extern a curt termini solen ser els límits estàndards pel que fa a les reserves.