

La carta del GETEM

Carta número 43, marzo de 2023

La crisis de deuda en África subsahariana: ¿coyuntural o estructural? por Artur Colom Jaén

Introducción

En noviembre de 2020, Zambia suspendió el pago de su deuda externa, siendo el primer país africano en hacerlo desde el inicio de la pandemia de COVID-19. El anuncio no llegó como una gran sorpresa, ya que los problemas financieros del país venían de lejos, y en los años anteriores había habido otras suspensiones de pagos en el continente. Las circunstancias cambiantes en la economía mundial inducidas por la pandemia devolvieron a la actualidad un debate que había perdido centralidad en los últimos años: la sostenibilidad de la deuda externa africana. Las tensiones económicas generadas por la guerra de Ucrania han venido a intensificar aún más el debate.

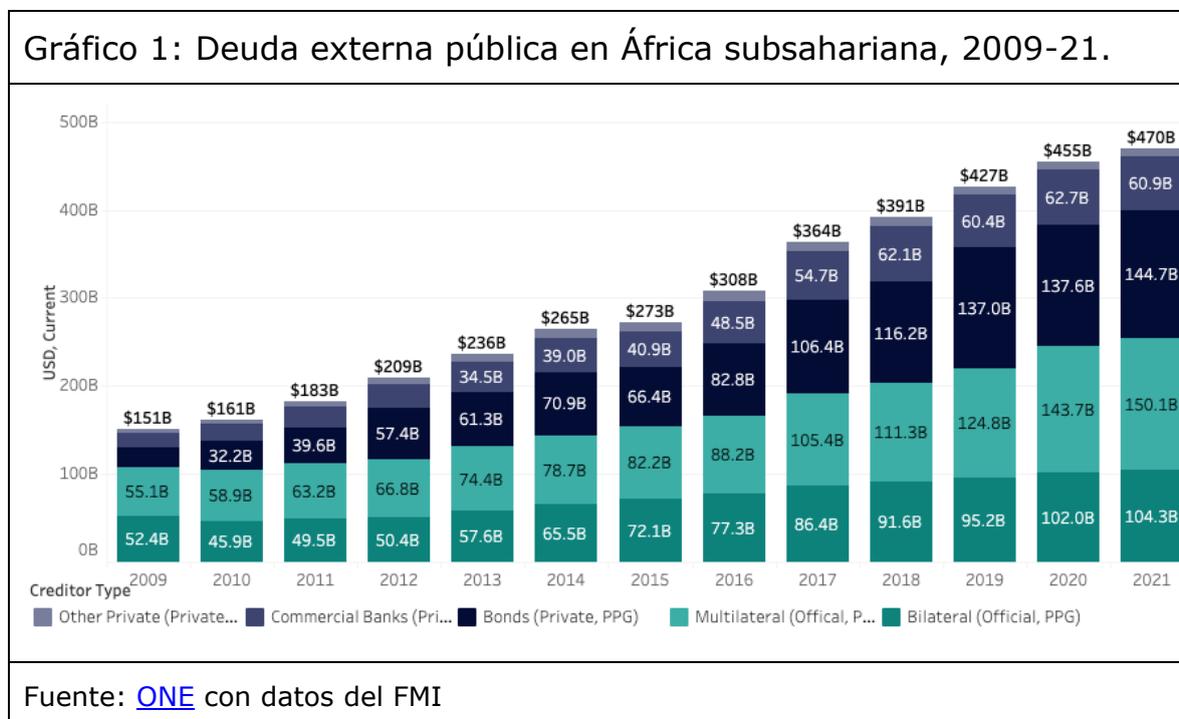
Tras las cancelaciones de deuda a principios de este siglo en el marco de las iniciativas [Heavily Indebted Poor Countries \(HIPC\)](#) y [Multilateral Debt Relief Initiative \(MDRI\)](#), parecía que este debate quedaba resuelto para varias décadas. Sin embargo, el stock de deuda en el continente no ha cesado de crecer desde entonces, multiplicándose por más tres entre 2009 y 2021. Por su parte, el servicio de la deuda (pago de principal más intereses) también se ha más que triplicado en el mismo período.

Ahora los términos del debate han variado respecto a la anterior ola de endeudamiento en los años 1990. El volumen, la estructura de la deuda y el perfil de los acreedores han cambiado sustancialmente. Aunque el peso de las instituciones multilaterales como el Banco Mundial y la deuda bilateral agrupada en el [Club de París](#) continúa siendo la más importante, el endeudamiento derivado de las emisiones de bonos en mercados privados internacionales y la entrada de China como proveedor de crédito han cambiado el panorama.

Desde el inicio de la pandemia en 2020 se han puesto en marcha diferentes mecanismos de alivio de la deuda externa, que habrá que ver si son suficientes o no. Pero más allá de la coyuntura que explica la reaparición del fantasma de los impagos y de la inestabilidad financiera, cabe preguntarse si estas crisis periódicas en África contienen elementos estructurales. Es decir, si responden a cuestiones más profundas del funcionamiento de la economía global y del modo en que África está inserta en ella.

La situación de la deuda externa en África

Una mirada general de la evolución del **volumen de deuda pública externa** en África subsahariana nos indica que ha pasado de 151.000 millones de dólares en 2009 a 470.000 en 2021 (Gráfico 1).



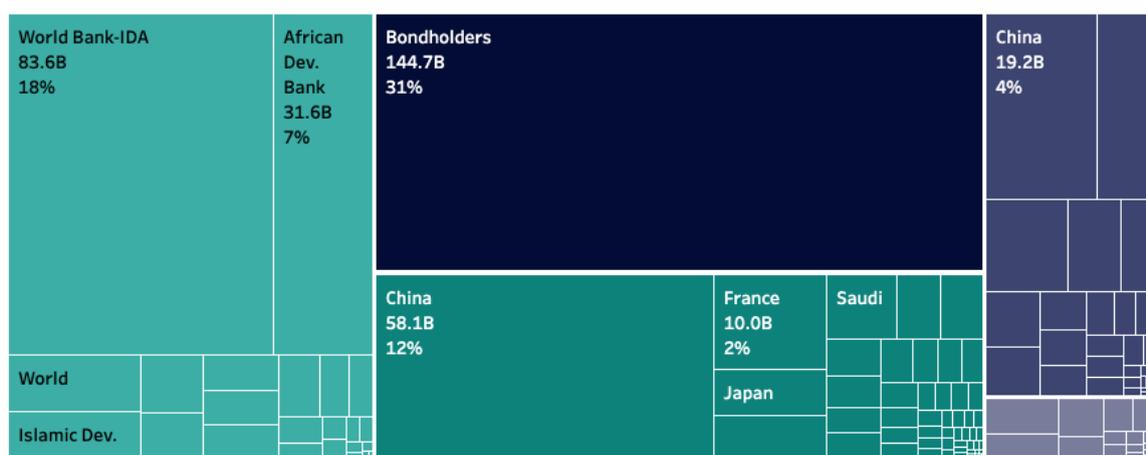
En la medida en que el crecimiento del PIB no ha mantenido este ritmo, **la ratio deuda pública/PIB** también ha ido aumentando. En este caso ha crecido desde un mínimo del 23,2% de media en 2008 hasta el 53,7% [estimado por el FMI](#) para 2023. En algunos casos, esta ratio ha alcanzado niveles especialmente elevados, como en Sudán (155,3%), Eritrea (149,6%), Cabo Verde (149%) o Mozambique (102,6%). Aunque hay países de la OCDE con ratios incluso más elevadas, aquí la cuestión es que la capacidad de pago de la deuda externa de estos países es mucho más limitada.

Más allá del crecimiento, la **composición de la deuda externa** también ha experimentado cambios significativos. Si en 2009 la deuda multilateral se situaba en un 36,5%, en 2021 representaba algo menos, un 31,9%. Por su parte, la deuda bilateral ha pasado de pesar un 34,7% a hacerlo en un 22,2%. En cambio, la deuda privada en bonos ha pasado del 14,7% al 30,8%, y la deuda ante bancos comerciales del 11,1% al 13%.

Es indiscutible que el papel de **China** como proveedor de crédito en África ha aumentado muy significativamente en las dos últimas décadas. China ha pasado a ser el principal acreedor bilateral en el continente, representando en 2021 un 56% del total de la deuda bilateral, muy por delante del segundo acreedor bilateral, Francia, que se queda en un 10%. Este porcentaje era, para China, de apenas un 17% en 2009.

Sin embargo, una visión más panorámica del peso de China en el endeudamiento externo del continente nos indica que en términos cuantitativos su importancia contrasta con el fragor de los debates que estos créditos a menudo suscitan. Tomada en su conjunto, la deuda externa de África subsahariana con China alcanzó un 16% del total en 2021 (ver Gráfico 2). Un 12% correspondía a créditos otorgados por instituciones y bancos públicos chinos, y un 4% a bancos privados. Además, este flujo de crédito se ha concentrado en un grupo reducido de países. La deuda contraída por Angola, Etiopía, Zambia y Kenia ante China suma alrededor de un 75% de la [deuda total de África ante China](#) contabilizada hasta 2020.

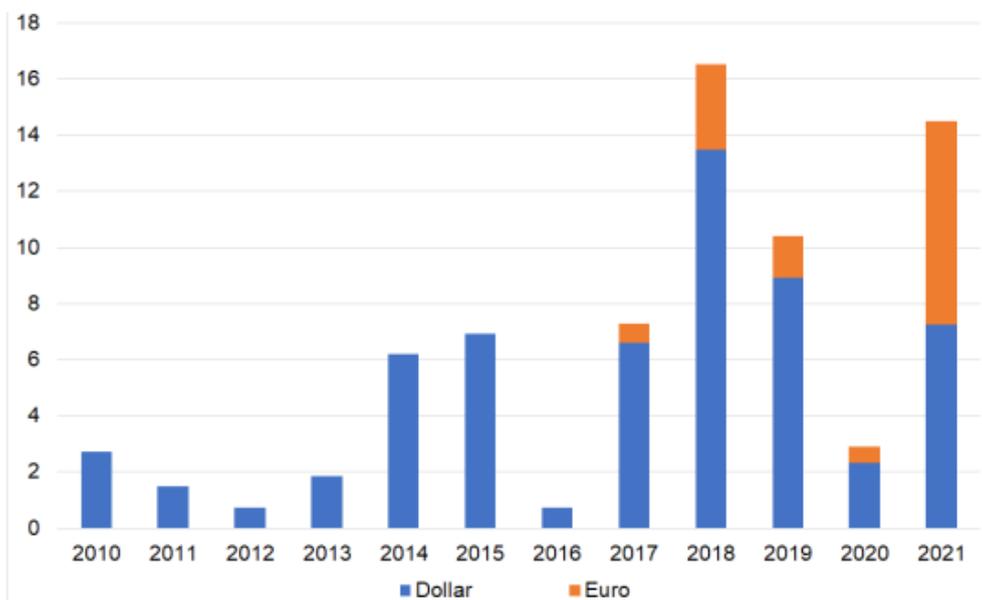
Gráfico 2: Distribución de la deuda externa por acreedores en África subsahariana, 2021.



Fuente: [ONE](#) con datos del FMI

Otro de los cambios relevantes observados es la importancia adquirida por las emisiones de bonos en mercados internacionales, que han pasado de suponer un 15% del total de la deuda en 2009 (22.200 millones de dólares), a un 31% en 2021 (144.700 millones). Los países africanos elegibles para financiación concesional del Banco Mundial son los que mayoritariamente han acaparado estas emisiones. Esta ola de fue iniciada por Ghana en 2007, se intensificó tras la crisis global de 2008, y alcanzó el pico máximo en 2018 (ver Gráfico 3).

Gráfico 3: Emisiones de eurobonos en África subsahariana (excepto Sudáfrica). Miles de millones de dólares.



Fuente: [Hooper et al.](#) con datos de Thomson Reuters Eikon.

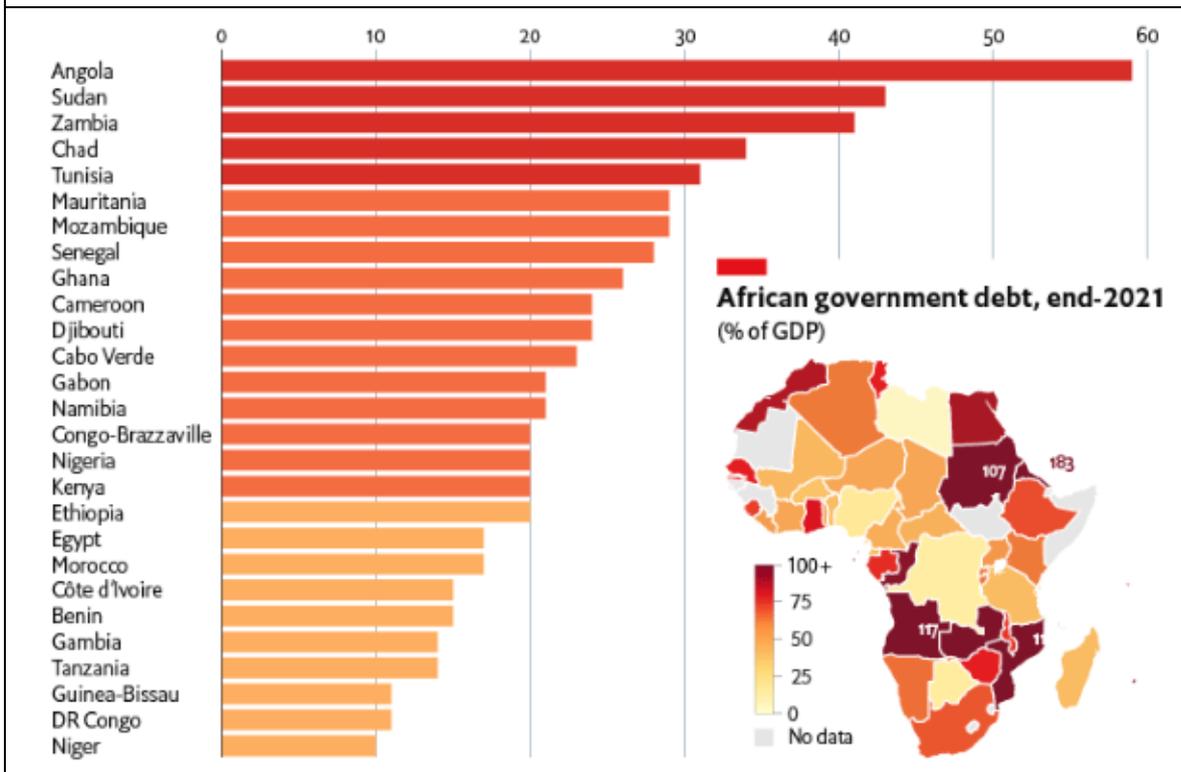
Nota: Datos de 2021 hasta julio.

Ante este panorama de creciente endeudamiento, numerosos gobiernos africanos están experimentando dificultades para hacer frente al pago de su deuda externa. En el [último informe regional del FMI](#) (octubre de 2022) se apuntaba que 19 de los 35 países africanos clasificados como de renta baja han incurrido en impagos o se encuentran en **alto riesgo de impago**.

Las razones inmediatas que explican estas dificultades se encuentran en primer lugar en el parón económico producto de la **pandemia del COVID-19**, que ha generado grandes tensiones en las finanzas públicas de numerosos países (ver Gráfico 4). La caída de las exportaciones, el aumento del desempleo y la necesidad de aprobar paquetes de gasto sanitario y social para hacer frente a la pandemia y sus efectos desequilibraron las ya precarias finanzas públicas del continente. De media, en 2020 las haciendas africanas recaudaron un 13% menos de lo esperado, desbordándose así los déficits previstos.

Esta mala coyuntura también ha agudizado la escasez de divisas, especialmente dólares, imprescindibles para hacer frente al servicio de la deuda. En algunos países esto representa una gran carga. Por ejemplo, en 2021, [Mozambique, Sudán y Zambia dedicaron al servicio de la deuda entre el 52% y el 54% de las entradas de divisas](#).

Gráfico 4: Servicio de la deuda externa en % de los ingresos públicos, 2021. Países seleccionados.



Fuente: Economist Intelligence Unit

Otra de las razones inmediatas de la actual crisis de endeudamiento en África es la evolución de los **tipos de interés** en Estados Unidos y Europa. La ola inflacionista que se ha extendido por todo el mundo, especialmente en los mercados de alimentos y energía. Ello ha llevado a la Reserva Federal de Estados Unidos a incrementar los tipos de interés, que han pasado de ser virtualmente 0 en enero de 2022 antes de la invasión rusa de Ucrania, a un 5% en marzo de 2023. Por su parte, el Banco Central Europeo también ha incrementado los tipos de interés, que han estado en niveles cercanos a 0 hasta julio de 2022 y que ahora ya están en el 3,75%.

Esto tiene dos consecuencias sobre la deuda externa africana. En primer lugar, los créditos denominados en euros y dólares (la mayoría), y negociados a **tipo de interés variable** ven incrementados sus rendimientos, lo que supone una carga para las finanzas públicas africanas. En segundo lugar, el incremento de tipos en Estados Unidos está **apreciando el dólar** en los mercados internacionales. Esto hace que en términos relativos las monedas de los países africanos se deprecien respecto al dólar, de modo que para servir la misma deuda es necesaria más cantidad de moneda local, incrementándose así las dificultades.

Por último, otro foco de dificultades es la deuda derivada de las emisiones de bonos, que se negocia en términos de mercado y por lo tanto no tiene el respaldo de ninguna institución pública, ya sea multilateral o bilateral. Ello hace que los tipos aplicables sean generalmente más elevados, en

algunos casos por encima del 10% (como en Mozambique, Egipto, Nigeria, Angola, Kenia y Camerún). Además, son productos que suelen estar diseñados para que se devuelva íntegramente el capital a su vencimiento, no antes. A partir de 2024 y durante un lustro, se levanta lo que se conoce como ["el muro de los eurobonos africanos"](#), que significa que llegan a su vencimiento un número significativo de estas emisiones. Ello sin duda añadirá dificultades, tanto en el pago como en la previsible negociación con los acreedores, que conforman un grupo más heterogéneo que los bilaterales o multilaterales.

Las iniciativas de alivio de la deuda: HIPC y MDRI

La primera y última ocasión en la que hubo un tratamiento integral de la sostenibilidad de la deuda externa africana fue a finales de los 90 en el marco de las iniciativas HIPC y MDRI. En ese momento, la manifiesta insostenibilidad de la deuda de muchos países africanos y sus recurrentes impagos, así como su precaria situación en términos de pobreza y desarrollo, aconsejaron a la comunidad internacional orquestar una operación de cancelación de la deuda. La novedad consistió en que por primera vez participaron el Banco Mundial y el FMI. Hasta entonces, estas instituciones multilaterales no habían formado parte de ninguna operación de reducción de la deuda con el argumento de que ello pondría en peligro su integridad financiera, perderían la famosa triple A de valoración de sus bonos.

La garantía de que los países del G7 constituirían un fondo con el que compensar las pérdidas inducidas por la condonación de la deuda, hizo que finalmente las instituciones multilaterales participaran. Así fue como se puso en marcha en 1996 la *HIPC Initiative*, que redujo la deuda externa de la mayoría de países africanos (más algunos más asiáticos y latinoamericanos). La timidez de las medidas financieras de este primer paquete condujo en 1999 a la aprobación de la *Enhanced HIPC Initiative*, que ampliaba los márgenes de condonación. Ante la insuficiencia de esta nueva iniciativa, finalmente en 2005 el G8 aprobó la *Multilateral Debt Relief Initiative* (MDRI), que incorporaba una cláusula de condonación total de la deuda multilateral. De ahí que 2006 sea el año en que la deuda externa africana alcanza su mínimo volumen en este siglo.

Si bien por parte de los acreedores el principal argumento para poner en marcha la iniciativa HIPC y posteriormente la MRDI era su compromiso para la promoción del desarrollo (o la erradicación de la pobreza en el lenguaje de la época), hay otros elementos que cabe tener en cuenta:

1. La presión de los movimientos sociales, en lo que se conoció como el movimiento antiglobalización, fue muy intensa. En particular, la campaña internacional **Jubileo 2000** tuvo mucho que ver con la puesta en marcha de la iniciativa. A finales de los 90 el cuestionamiento del Consenso de Washington y de las consecuencias de los planes de ajuste estructural, especialmente en América Latina y África, era muy vivo.

2. La aplicación de la matemática financiera más simple revelaba que, desde un punto de vista estrictamente económico, era más eficiente para los acreedores condonar deuda que acumularla y refinanciar pagos que difícilmente se iban a producir, evitando así el efecto **“bola de nieve”**. Dicho de otro modo, en la iniciativa HIPC y la MDRI se admitía implícitamente que había una crisis de solvencia y no un problema pasajero de liquidez.
3. Por último, la iniciativa sirvió para que el Banco Mundial y el FMI pudieran seguir “comprando reformas” de orientación neoliberal en África. La denostada condicionalidad asociada a los Planes de Ajuste Estructural de los años 80 y 90 podía continuar, ahora con el lenguaje de la pobreza. Los [Poverty Reduction Strategy Papers](#) se convirtieron a partir de 1999 en un requisito para acceder a la reducción de la deuda, y también en un instrumento de consolidación de la agenda del [Post-consenso de Washington](#) o, como dijo Rodrik, del [“Consenso de Washington ampliado”](#).

La suspensión del servicio de la deuda en 2020

A raíz de la pandemia del COVID-19, las dificultades financieras experimentadas por el conjunto de países más pobres fueron en aumento, hasta el punto que el servicio de su deuda externa peligraba. Ante ello, el G20 anunció el 15 de abril de 2020 la puesta en marcha de la [Debt Service Suspension Initiative \(DSSI\)](#), consistente en suspender el servicio de la deuda hasta el 31 de diciembre de 2021 de un grupo de 73 países agrupados en la categoría de países de renta baja o media baja. Finalmente, este grupo ha quedado en 68 países, 37 de los cuales son africanos.

La DSSI se trata de un **aplazamiento**, no de una cancelación de deuda, de modo que los pagos se han visto recalendarizados a tres años vista más un año de gracia. Así, lo que se debería haber pagado en servicio de la deuda durante la suspensión se deberá pagar entre 2024 y 2026. Como en las iniciativas HIPC y MDRI, la DSSI viene acompañada de condiciones por parte del FMI, por lo que no todos los países potencialmente beneficiarios de ella solicitaron su participación. En el caso africano, de los 37 países elegibles se han acogido a la DSSI 32 no han solicitado la suspensión: Benín, Ghana, Nigeria, Ruanda y Somalia.

Por la parte de los acreedores, la DSSI agrupa a los países del Club de París, más otros acreedores bilaterales que no forman parte de él, entre los que destaca China. La DSSI, por lo tanto, **excluye de su alcance la deuda multilateral y la privada**. Ello sin duda limita significativamente su alcance. Para compensar su no participación en la DSSI, el Banco Mundial, el FMI y el Banco Africano de Desarrollo han puesto en marcha diferentes instrumentos financieros concesionales para ampliar la capacidad financiera de los países en riesgo de impago.

Ante la percepción de que la crisis de la deuda de 2020 tenía tintes de ser otra crisis de solvencia más que una crisis de liquidez, el G20 y el Club de París acordaron ya en noviembre de 2020 el establecimiento de un

Common Framework for Debt Treatment beyond DSSI. En su planteamiento inicial, el programa pretende dar un tratamiento integral a la sostenibilidad de la deuda de los 73 países elegibles con un enfoque “caso por caso”. Al igual que en el DSSI, en este programa solo se contempla la reprogramación y eventual cancelación de deuda bilateral. Asimismo, los países acreedores participantes no son únicamente los del Club de París, sino que a ellos se han añadido China, India, Turquía y Arabia Saudí.

A día de hoy, el programa todavía no está completamente definido y únicamente cuatro países han solicitado adherirse a él: Chad, Etiopía, Ghana y Zambia. El absoluto control del proceso por parte del FMI frena a muchos países participar en él. Además, la falta de claridad del programa hasta ahora tampoco ayuda. Por ejemplo, el FMI todavía no ha definido con precisión qué se entiende por “deuda sostenible”, de modo que los potenciales beneficiarios no saben antes de entrar en el programa qué parte de su deuda puede ser eventualmente cancelada.

A diferencia de la iniciativa HIPC y el MDRI, la deuda multilateral no se contempla reestructurar o cancelar. Por otra parte, la **deuda privada**, el verdadero elefante en la habitación, tampoco va a ser objeto de tratamiento más allá de negociaciones voluntarias. De hecho, existe el riesgo de que una eventual cancelación o reestructuración de la deuda bilateral de un país suponga un rescate implícito de la deuda privada. Ante la ausencia de un marco legal que obligue a los acreedores privados a participar equitativamente en eventuales operaciones de reducción de la deuda, estos tienen poco incentivo en participar en estos programas.

El papel de China en la crisis de la deuda africana

Como en toda narrativa de la economía política reciente de África, China también ocupa un lugar destacado en el debate de la deuda. En algunos relatos se presenta a China como un prestador voraz al que únicamente le interesa colocar capitales, asegurarse el suministro de materias primas estratégicas, incrementar la cuota de mercado de sus exportaciones y atrapar a ciertos países en una [trampa de la deuda](#) que [justificaría la toma de control de activos estratégicos como puertos](#) u otras infraestructuras.

Sin embargo, un análisis más cuidadoso nos muestra que estos son unos [temores injustificados](#), que además niegan la agencia de los gobiernos africanos en la configuración de la naturaleza y el impacto de los créditos e inversiones de China en sus países. Además, presentar a China como un acreedor único no recoge la heterogeneidad de los diferentes proveedores de crédito, públicos y privados, con intereses que a menudo pueden ser divergentes.

A pesar de las reticencias en participar en la DSSI y el Common Framework por tratarse de marcos de aproximación a la problemática de la deuda externa liderados por el FMI, con toda la carga ideológica y geopolítica que ello conlleva, China [ha participado](#) en estos programas. De hecho, en los años anteriores a la DSSI han sido frecuentes las iniciativas de [cancelación de deuda](#) de China a diferentes países africanos,

sobre una base ad-hoc.

Más allá de los análisis coyunturales de la deuda

Los análisis de la sostenibilidad de la deuda como los del FMI se fundamentan en variables macroeconómicas coyunturales como ingresos fiscales, precios de las exportaciones, tipo de interés o crecimiento del PIB. Sin embargo, una mirada más estructural y de largo plazo de las economías africanas puede iluminar otros aspectos a la sazón fundamentales para la correcta comprensión de la problemática de la deuda externa.

La fuga de capitales contribuye a su escasez en África, alimentando el endeudamiento con el exterior. Las limitaciones institucionales existentes para construir sistemas bancarios fiables y las facilidades que ofrece el sistema financiero internacional para desplazar capitales a paraísos fiscales hacen difícil retener en África los capitales generados por la actividad económica en el propio continente. Según [un reciente estudio de la UNCTAD](#), se estima en 836.000 millones de dólares el monto de capital fugado del continente de modo ilícito entre 2000 y 2015. Por ponerlo en perspectiva, esta cantidad es superior al stock de deuda externa de los gobiernos africanos en su conjunto. En términos anuales, la fuga de capitales representa una cantidad superior a la Ayuda Oficial al Desarrollo o a la Inversión Extranjera Directa.

Como vemos, este fenómeno no es para nada marginal, y se explica en buena medida por las políticas de liberalización de la cuenta de capitales desde los años 80 promovidas por el FMI con el argumento de que ello facilitaría la entrada de capital privado. [La tolerancia existente a nivel internacional](#) respecto a los [paraísos fiscales](#), así como los calculados vacíos legales que se detectan en los tratados internacionales y que son hábilmente explotados por prestigiosas firmas de consultoría también contribuyen a la erosión de la base fiscal de los países africanos. Todo ello nos permite afirmar que hay un sobreendeudamiento con el exterior propiciado por la fuga de capitales.

La debilidad de las estructuras fiscales africanas amplifica los efectos del endeudamiento. Si observamos las ratios Deuda/PIB de los países africanos, en realidad no son tan altas. Lo que define la sostenibilidad de la deuda pública es la capacidad de la hacienda para hacer frente a ella. En el caso africano, para una [muestra de 31 países](#), la ratio impuestos/PIB fue de apenas el 16% en 2020, cuando la media de la OCDE es del 33,5%.

La dependencia que tienen la mayor parte de países africanos en la [exportación de materias primas](#) contribuye a su vulnerabilidad externa. La volatilidad de los precios, las dificultades en industrializarse y diversificar las actividades económicas contribuyen a la vulnerabilidad de su posición exterior.

Debido a la estrechez de los mercados financieros denominados en moneda propia, la mayor parte de la emisión de bonos y del crédito recibido está denominado en dólares o euros. Así, cambios en la política monetaria de EEUU o del BCE tienen efectos no deseados sobre la

sostenibilidad de la deuda africana.

Cambio climático, bienes públicos globales y deuda

Existe una relación entre calentamiento global y mayor presión sobre las finanzas públicas. Esto es especialmente cierto en los países más vulnerables al cambio climático, entre los que se cuentan los países africanos. El gasto público implícito en las políticas de mitigación y adaptación debería ser tomado en cuenta a la hora de analizar la sostenibilidad de la deuda externa africana.

Otro de los aspectos que a menudo se menciona para justificar las dificultades que presentan las iniciativas de alivio de la deuda es la necesidad de preservar la estabilidad del sistema financiero internacional. Desde esta perspectiva, en la medida en que la estabilidad financiera y monetaria [se considera un bien público global](#) del que nos beneficiamos todos, no pagar las deudas pondría en peligro esta estabilidad.

Ahora bien, el desarrollo económico también debe ser considerado un bien público global, cuya provisión puede necesitar de unos arreglos diferentes de los que se observan en el sistema financiero internacional. Por ejemplo, [en los presupuestos públicos de Camerún para 2022 se consignó que un 23,8% de sus ingresos iría a servicio de la deuda, y que únicamente un 6,9% iría a gastos de salud](#), lejos del 15% acordado en 2001 por la OUA (actual Unión Africana). Apuntemos que la esperanza de vida en Camerún en 2020 era de 61 años, mientras que a nivel global esta se situó en 72.

Conclusiones

En esta carta hemos tratado de ofrecer una panorámica de la situación del endeudamiento externo en África. Desde el inicio de la pandemia del COVID-19 en 2020 se ha gestado una nueva crisis de la deuda, que ha necesitado de la definición de un marco de cooperación internacional para su reestructuración y eventual cancelación (la DSSI y el *Common Framework*). Sin embargo, la timidez del alcance de estos programas, así como su férreo control por parte del FMI ponen en entredicho su eficacia. Más allá de la coyuntura, hay numerosos elementos estructurales que deben ser tenidos en cuenta.

Conoce el [Grupo de Estudio de las Transformaciones de la Economía Mundial](#) (GETEM) y el resto de [Cartas publicadas](#)

