

SUDÁFRICA: Un camino incierto

Mayo 2024

- *Momentum* económico deteriorado
- Aumento de incertidumbre ante proximidad de elecciones
- Alternativa de inversión con exposición a *commodities*
- Valorizaciones atractivas, aunque se destaca la salida de flujos

Sudáfrica en un contexto global

Sudáfrica es la economía más avanzada dentro de África Subsahariana, además de ser el noveno productor de oro a nivel global, aunque actualmente se ha visto afectada por una crisis energética. Además, es el segundo mayor país del índice accionario del bloque Europa, Medio Oriente y África (MSCI EMEA), con un peso ~23%, mientras que representa ~3% de las acciones emergentes (MSCI Emergente).

Deterioro económico

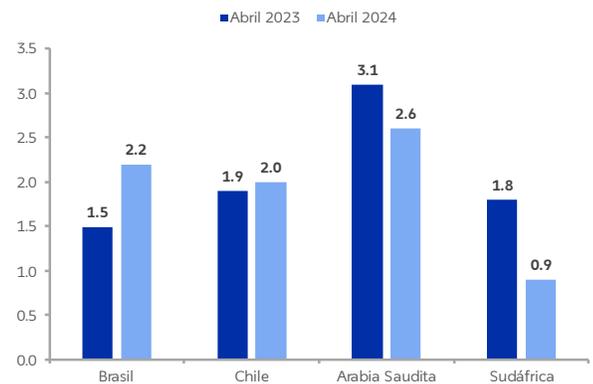
Sudáfrica fue el principal productor y exportador de oro a nivel global hace décadas. En 1970 la producción del metal precioso rodeaba 1,000 toneladas, pero desde 1980 está comenzando a caer y en 2023 fue de 100 toneladas, ocupando el noveno lugar de producción a nivel global, y el mismo año las exportaciones de oro fueron ~5% del total de bienes exportados. Así, el oro sudafricano ha perdido importancia tanto para su economía como a nivel global.

Por otro lado, economía se ha deteriorado a causa de cortes de suministro eléctrico, que comenzaron de manera intermitente en 2007. Sin embargo, estos se han intensificado debido a problemas en la infraestructura de la empresa pública Eskom, llevando al país a sufrir una crisis energética, que ha impactado de manera significativa a la economía. Es así como el Fondo Monetario Internacional (FMI) revisó a la baja la proyección de crecimiento hasta 0.9% para este año, a un nivel menor que otros países emergentes exportadores de materias primas (Gráfico 1).

Al mismo tiempo, la proyección de crecimiento se ve afectada por problemas en el transporte de productos tanto a nivel portuario como ferroviario debido a una administración ineficiente por parte del gobierno. Como efecto cadena, la tasa de desempleo se mantiene en niveles sobre 32% desde fines de 2020, comprimiendo el consumo. Por el lado de la inversión extranjera directa, registra salidas netas desde 2015, dificultando el acceso a recursos para el desarrollo interno. Por otro lado, la inflación se ha mantenido sobre 5% durante los últimos siete meses, dentro del rango objetivo del Banco Central (3-6%). Sin embargo, continúa pegajosa, siendo uno de los mayores contribuyentes a las presiones inflacionarias los precios de la electricidad. El Banco Central ha tenido un sesgo neutral durante el último año sin realizar movimientos (tasa de referencia en 8.25%) y los recortes de tasas podrían partir en el tercer trimestre de este año, lo que podría generar presiones depreciativas sobre la moneda (rand), que en lo corrido del año se ha depreciado 2.2%.

En el ámbito político, el 29 de mayo se realizarán elecciones para renovar el parlamento, eligiéndose 400 miembros. El líder del partido con mayor número de escaños se convertirá en el presidente del país. Estas son las elecciones más importantes desde que fue electo Mandela en 1994, de la mano de la campaña contra el "APARTHEID" -sistema de segregación racial que rigió desde 1948 hasta 1992, sin embargo, fue formalmente abolido con la elección de Mandela-. Esto, debido a que el partido incumbente pierde apoyo popular y las posibles coaliciones que pueda formar con distintos partidos para seguir gobernando

GRÁFICO 1: PROYECCIÓN DE CRECIMIENTO
% | 2024



Fuente: Fondo Monetario Internacional. Datos a abril de 2024.

umentan la volatilidad, producto de lo inestable o perjudicial que podrían resultar y la eventual obstaculización en la aprobación de leyes y/o enmiendas.

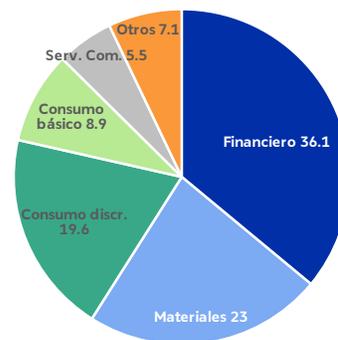
Desafíos y oportunidades en el mercado accionario

Sudáfrica ha experimentado una disminución en su importancia accionaria dentro del índice MSCI *Emerging Markets* desde su inclusión en 1995, pasando de representar ~15% a cerca del 3% actualmente. A nivel regional, continúa siendo relevante al ser el segundo país con mayor peso dentro de EMEA (~23%), después de Arabia Saudita (~33%) y seguido por los Emiratos Árabes Unidos (~9%). En 2022 se realizó una reforma al sistema de pensiones, que permitió aumentar el límite de exposición a inversiones internacionales de un 30% a un 45%. Esto ha provocado presión sobre los precios de activos nacionales al disminuir la demanda y la liquidez.

Si analizamos el mercado accionario (MSCI South Africa 25/50, subyacente del ETF más representativo del país -EZA, iShares MSCI South Africa-), los principales sectores que lo componen son el financiero y materiales (Gráfico 2). Actualmente la curva de tasas se encuentra empinada y se estima que siga así, siendo positivo para el sector bancario a pesar de la caída de tasas que se espera. Por el lado de materiales, dentro de las diez empresas más importantes de índice destacan dos firmas extractoras de oro dentro del país, con filiales internacionales que además abarcan la extracción de cobre, de este modo el mercado accionario presenta una correlación positiva ~40-50% con el oro y cobre. El oro ha subido 16% en los últimos 3 meses y las acciones sudafricanas no se han quedado atrás subiendo 14%, teniendo un *outperformance* sobre el índice *Emerging Markets* (8% rentabilidad). Destacar que las acciones sudafricanas tienen un nivel de volatilidad mayor (~27% anualizado) que pares emergentes (~13%).

GRÁFICO 2: COMPOSICIÓN SECTORIAL MSCI

MSCI South Africa 25/50 | %



Fuente: MSCI. Datos a abril de 2024.

Por el lado de las valorizaciones, las acciones sudafricanas lucen atractivas y transan bajo sus promedios de 5 años (P/U *fwd.*) y de emergentes como un todo. Respecto al sector corporativo, se estima un crecimiento de utilidades de 25% en 2024 y 19% en 2025, siendo la segunda proyección más alta dentro de EMEA, aunque se corrigen a la baja durante el último mes para este año. Por el lado de los flujos, se observan salidas de flujos del principal ETF del país en el corto plazo (1 mes) ~8% de los activos gestionados (AUM) y en el mediano plazo (1 y 3 años).

La situación actual de Sudáfrica es crítica, con desafíos económicos y políticos prominentes. La resolución de la crisis energética y una mejor gestión gubernamental es crucial para contrarrestar la desaceleración económica y reconstruir la confianza de los inversionistas. Aunque la exposición a *commodities* puede parecer atractiva dada la correlación del mercado accionario con el oro, el deterioro económico y la alta volatilidad de los retornos representan riesgos significativos.

Las opiniones contenidas en el presente informe no deben considerarse como una oferta o una solicitud de compra o de venta, de suscripción o rescate, de aporte o retiro de ningún tipo de valores, sino que se publican con un propósito meramente informativo para nuestros clientes. Las proyecciones y estimaciones que se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles, no obstante, esto no garantiza que ellas se cumplan. La información contenida en este informe no corresponde a objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ningún receptor del mismo. Antes de realizar cualquier transacción de valores, los inversionistas deberán informarse sobre las condiciones de la operación, así como de los derechos, riesgos y responsabilidades implícitos en ella, por lo cual las sociedades de Compass y/o personas relacionadas ("Compass"), no asumen responsabilidad alguna, ya sea directa o indirecta, derivada del uso de las opiniones contenidas en este informe. Cualquier opinión expresada en este material, está sujeta a cambios sin previo aviso de Compass, quienes no asumen la obligación de actualizar la información contenida en él. Compass, sus personas relacionadas, ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquéllas expresadas en el presente informe.