

# Sudafrica: Maggiore vulnerabilità ai mutamenti del clima di mercato

Atradius Economic Research - giugno 2017

## Riepilogo

- Il rimpasto di governo e i downgrade del rating sovrano hanno fatto crescere l'incertezza sul piano politico e normativo. Tale situazione ha un impatto negativo sul livello di fiducia del mercato e potrebbe ritardare la ripresa economica.
- Il Sudafrica è vulnerabile ai mutamenti del clima di mercato a causa del deficit delle partite correnti e la dipendenza dagli investimenti di portafoglio necessari per finanziarlo.
- I recenti sviluppi hanno aumentato la vulnerabilità del Sudafrica. La nomina del nuovo leader dell'ANC il prossimo dicembre riveste un'importanza critica. Un leader riformista più pragmatico e una maggiore chiarezza delle politiche future contribuiranno a sostenere la fiducia.

## Il rimpasto di governo ha portato ai downgrade

Lo scorso mese di marzo il Presidente Zuma ha sorpreso i mercati finanziari con un rimpasto di governo, sollevando dall'incarico il Ministro delle Finanze Gordhan, molto rispettato anche all'estero. Il suo successore, Malusi Gigaba, è noto per la sua fedeltà a Zuma. Ciò induce a dubitare dell'effettivo proseguimento del percorso di prudenza fiscale adottato dal Sudafrica.

Tutte le agenzie di rating hanno risposto con un downgrade del rating sovrano: S&P e Fitch hanno abbassato il rating al livello "sub-investment grade", mentre Moody's ha abbassato il rating di un grado, pur mantenendo il Sudafrica al livello "investment grade". I motivi del declassamento sono legati ai dubbi per quanto riguarda la continuità del consolidamento fiscale e della sostenibilità del debito,

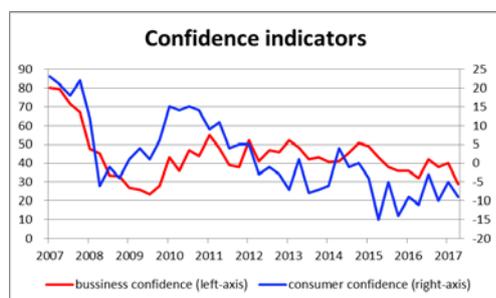
nonché ai timori in materia di governance e di processo decisionale delle istituzioni pubbliche.

Il Sudafrica sembrava essere sulla strada giusta. Come molti altri paesi, aveva subito l'impatto della crisi finanziaria globale nel 2008 e della contrazione dei prezzi delle materie prime iniziata nel 2011/2012. Il risultato era stato quello di una performance economica debole unita a un ampio deficit di bilancio a partire dal 2008 e ad un forte aumento del debito pubblico. Nel 2016 il debito pubblico complessivo era pari a circa il 50% del PIL rispetto al 27% del PIL nel 2007. Per contrastare l'aumento degli oneri finanziari e il deprezzamento del tasso di cambio, le autorità avevano varato interventi di riduzione del deficit di bilancio a partire dal 2014, con tagli alla spesa pubblica e aumento dei tassi d'interesse.

Nonostante queste misure, la politica fiscale e monetaria si era mantenuta accomodante. Il tasso d'interesse non era stato portato a livelli eccessivi e il deficit di bilancio si era mantenuto relativamente elevato a causa del rallentamento della crescita economica.

### L'economia del Sudafrica è in recessione

I recenti downgrade e il rimpasto di governo hanno causato un ulteriore indebolimento del livello di fiducia nel paese e potrebbero quindi ritardare la ripresa economica. Gli indicatori del livello di fiducia di consumatori e imprese hanno subito una flessione negli ultimi trimestri e sono oggi al livello più basso dall'inizio della crisi finanziaria globale.



Fonte: Macrobond

Nel primo trimestre del 2017 il PIL ha registrato una contrazione dello 0,7%, dopo la riduzione dello 0,3% nell'ultimo trimestre del 2016. Benché i settori agricolo e minerario abbiano beneficiato di una solida ripresa grazie all'aumento dei prezzi delle materie prime, le attività hanno registrato una contrazione in altri settori. Il risultato è che per la prima volta dal 2009 il paese è entrato in recessione. Lo scorso anno la crescita economica è stata soltanto dello 0,3% poiché l'economia ha risentito della grave siccità che ha colpito il paese e della diminuzione dei prezzi dei minerali. Inoltre, la domanda interna è stata debole a causa di una combinazione di fattori negativi quali l'alto tasso di disoccupazione, l'inflazione elevata, il forte indebitamento delle famiglie e l'aumento dei tassi d'interesse. Tuttavia, grazie alla ripresa dei prezzi dei minerali e dei prodotti agricoli, quest'anno la crescita economica dovrebbe portarsi all'1,3%. Va detto, però, che su tale previsione pesano i rischi legati a un'ulteriore riduzione del livello di fiducia e al mutamento del clima di mercato, che potrebbero avere un impatto negativo sull'economia.

Nonostante la ripresa prevista nel 2017, il Sudafrica non è ancora al riparo dai rischi. La performance economica del paese continua ad essere debole ormai da molti anni: shock esterni hanno colpito il paese, ma la crescita economica è anche ostacolata da alcuni problemi strutturali, tra cui le strozzature infrastrutturali, la rigidità del mercato del lavoro e la diffusa povertà e disparità economica.

### Persiste l'incertezza sul piano politico e normativo

Le divisioni interne all'ANC sono aumentate a seguito del rimpasto di governo avvenuto alla fine di marzo e ai downgrade da parte delle agenzie di rating esterne. La posizione del Presidente Zuma era già stata indebolita da alcuni scandali legati alla corruzione. In questo momento sembra altamente improbabile che riuscirà a restare in carica fino alle prossime elezioni presidenziali del 2019. Tuttavia, Zuma non ha nessuna intenzione di dimettersi. Il prossimo mese di dicembre si procederà all'elezione del nuovo leader dell'ANC.

Al momento, i candidati alla presidenza del partito sono Nkosazana Dlamini-Zuma, già presidente della Commissione dell'Unione Africana nonché ex-moglie di Zuma, e Cyril Ramaphosa, vice-presidente dell'ANC e del paese. Il Presidente Zuma e i suoi fedelissimi sostengono la sua ex-moglie, che probabilmente si schiererà al fianco di Zuma contro l'incriminazione per le accuse di corruzione.

Tuttavia, l'ANC resta diviso e, inoltre, il sostegno dell'opinione pubblica nei confronti del partito ha subito una flessione a causa dei recenti sviluppi. Da una parte vi sono i fedelissimi di Zuma, che mirano a mantenere la propria rete clientelare, e dall'altra gli oppositori che promuovono un'agenda di riforme più pragmatica. Alcuni importanti esponenti dell'ANC, il Partito Comunista Sudafricano e il Congresso dei Sindacati Sudafricani (COSATU) sostengono Ramaphosa.

A causa delle profonde divisioni in seno all'ANC per quanto riguarda i due candidati, è anche possibile che si giunga alla soluzione di un candidato "di compromesso". La nomina del prossimo leader dell'ANC riveste un'importanza cruciale. Il nuovo leader diventerà anche il prossimo presidente. L'elezione segna quindi un passaggio importante per il futuro del Sudafrica.

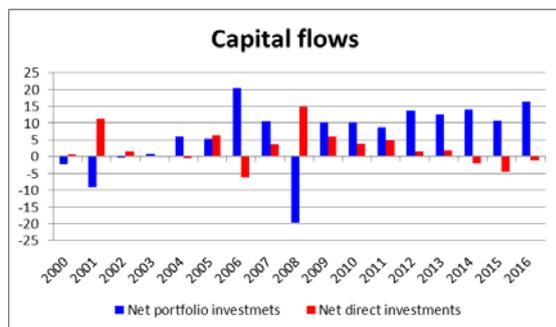
Il clima d'incertezza è probabilmente destinato ad aumentare nel periodo precedente alle elezioni e sarà ulteriormente aggravato dalle dichiarazioni di stampo populista emerse nelle ultime settimane come, ad esempio, la proposta di modificare il mandato della banca centrale. A causa del clima di forte incertezza, il livello di fiducia si mantiene basso, aumentando la vulnerabilità del Sudafrica.

### La principale vulnerabilità è rappresentata dalla dipendenza dagli investimenti di portafoglio

Dopo la forte diminuzione registrata durante la crisi finanziaria globale, gli afflussi netti di portafoglio sono cresciuti in modo significativo negli ultimi anni. Nel 2016 gli investimenti netti di portafoglio erano pari a oltre il doppio del disavanzo delle partite

correnti e coprivano quasi la metà del fabbisogno lordo di finanziamento esterno, raggiungendo la sorprendente cifra del 439% delle riserve internazionali del paese. Questa dipendenza dagli afflussi di portafoglio rende il Sudafrica estremamente vulnerabile ai mutamenti del clima di mercato.

Trattandosi d'investimenti a breve termine, gli investitori possono decidere di tirarsi fuori dal mercato in caso di una diminuzione della fiducia. Il Sudafrica ha bisogno di maggiori investimenti diretti esteri, che rappresentano una fonte di finanziamento più stabile. Tuttavia, gli afflussi d'investimenti diretti esteri hanno registrato una flessione a partire dal 2014 e si sono mantenuti relativamente bassi dal 2008. Tra i fattori che hanno un impatto negativo sugli investimenti diretti esteri, in particolare nel settore minerario, vi sono l'incertezza politica e gli ostacoli di natura strutturale, ad esempio l'instabilità della rete elettrica.



Fonte: Macrobond

La vulnerabilità nei confronti dei mutamenti del clima di mercato appare evidente anche per quanto riguarda il tasso di cambio. Il Rand è una valuta storicamente instabile e ha subito un deprezzamento dal 2012. Per contenere le pressioni inflazionistiche causate dall'aumento dei costi d'importazione (e dei prodotti alimentari) è stato necessario adottare delle misure di sostegno della valuta. A questo scopo, la banca centrale del Sudafrica è intervenuta aumentando gradualmente il tasso d'interesse, dal 2014 al 2016, di 200 punti base al 7%.



Fonte: Macrobond

L'aumento del tasso d'interesse ha dato i risultati auspicati contribuendo a sostenere la valuta. Tuttavia, il peggioramento del clima di mercato seguito al licenziamento del Ministro delle Finanze Gordhan e ai downgrade del rating sovrano ha messo la parola fine al rafforzamento del Rand nei confronti del Dollaro statunitense.

Benché nel frattempo la valuta abbia registrato una lieve ripresa, il disavanzo corrente e l'incertezza politica continueranno a pesare sul Rand favorendone le oscillazioni.

Tale situazione potrebbe porre la banca centrale sudafricana di fronte a un dilemma. Negli ultimi mesi l'inflazione è scesa e dovrebbe portarsi intorno all'obiettivo fissato del 3%-6%. La riduzione dell'inflazione e la debolezza della situazione economica fornirebbero alla banca centrale un margine per abbassare il tasso d'interesse nei prossimi mesi a sostegno dell'economia.

Tuttavia, il Rand è anche sostenuto dai tassi d'interesse elevati del Sudafrica e la prospettiva di rendimenti sta attirando gli investitori esteri. È quindi necessario mantenere un differenziale positivo del tasso con gli Stati Uniti per attirare gli investimenti di portafoglio esteri. Anche se la banca centrale dovesse decidere di abbassare i tassi d'interesse, si tratterà probabilmente di un taglio contenuto.

Questa situazione sottolinea anche la vulnerabilità nei confronti di un aumento dei tassi statunitensi, poiché ciò ridurrebbe il differenziale positivo tra il Rand e il Dollaro. Infatti, nel momento in cui la Federal Reserve ha annunciato la fine della sua politica monetaria accomodante, l'impatto sul tasso di cambio del Rand è stato significativo.

Da allora il Sudafrica è stato etichettato come uno dei cinque mercati emergenti che sono maggiormente esposti alle variazioni dei flussi di capitale, a causa del suo disavanzo corrente e la dipendenza dagli investimenti di portafoglio.

### Stabilità dei mercati finanziari e del quadro

Nonostante le sue vulnerabilità e le sfide da affrontare, il Sudafrica può comunque contare su alcuni punti di forza. Il livello elevato d'investimenti di portafoglio è indubbiamente una debolezza, ma testimonia anche il forte sviluppo dei mercati finanziari nazionali. Il settore bancario è solido e ben capitalizzato.

Nel complesso, il quadro macroeconomico è ben sviluppato, il rispetto della Costituzione e lo Stato di diritto sono pilastri fondamentali su cui si basano le istituzioni (che sono ben più solide rispetto ad altri mercati emergenti) e la banca centrale è indipendente. Anche se il debito pubblico è cresciuto in modo significativo e resta elevato, il debito in

valuta estera è basso e ciò contribuisce a mitigare il rischio di cambio.

L'impatto dei recenti downgrade e del rimpasto di governo sull'economia non è ancora chiaro. Le elezioni del prossimo dicembre avranno un'importanza cruciale per il Sudafrica. Un leader riformista più pragmatico e una maggiore chiarezza delle politiche future contribuiranno a sostenere la fiducia.

Il Sudafrica è storicamente esposto ai mutamenti del clima di mercato, ma le recenti incertezze sul piano politico e normativo ne hanno aumentato la vulnerabilità, con un impatto negativo sul livello di fiducia, e potrebbero ritardarne la ripresa economica.

#### **Esclusione di responsabilità**

Il presente studio ha scopi puramente informativi e non deve essere interpretato come raccomandazione per lo svolgimento di specifiche operazioni, investimenti ovvero per l'adozione di particolari strategie. Il lettore deciderà autonomamente come interpretare le informazioni fornite, a fini commerciali o altro. Sebbene sia stato fatto ogni sforzo per garantire che le informazioni contenute in questo studio sono state ottenute da fonti affidabili, Atradius declina ogni responsabilità per eventuali errori o omissioni, ovvero per i risultati ottenuti sulla base di queste informazioni. Tutte le informazioni contenute nel presente documento sono fornite senza elaborazioni, senza garanzie di completezza, accuratezza, puntualità o per i risultati di un loro eventuale utilizzo, e senza garanzie di alcun tipo, implicite o esplicite. Atradius, i suoi partner o i rispettivi partner, agenti e dipendenti declinano ogni responsabilità nei confronti di chiunque per decisioni prese o azioni intraprese sulla base delle informazioni contenute nel presente studio o per danni indiretti, speciali o analoghi subiti, anche se a conoscenza della possibilità del verificarsi di tali danni.

Copyright Atradius N.V. 2017:  
Atradius N.V.  
David Ricardostraat 1 · 1066 JS  
P.O. Box 8982 · 1006 JD  
Amsterdam  
Paesi Bassi  
Telefono: +31 20 553 9111  
Fax: +31 20 553 2811