

ÁFRICA DO SUL: um caminho incerto

- *Momentum* econômico deteriorado
- Aumento da incerteza antes das próximas eleições
- Alternativa de investimento com exposição a *commodities*
- *Valuations* atraentes, embora os fluxos de saída sejam notáveis

A África do Sul em um contexto global

A África do Sul é a economia mais avançada da África Subsaariana e a nona maior produtora de ouro do mundo, embora tenha sido atingida por uma crise energética. É também o segundo maior país no índice de ações da Europa, Oriente Médio e África (MSCI EMEA), com um peso de ~23%, enquanto corresponde ~3% das ações emergentes (MSCI Emerging).

Deterioração econômica

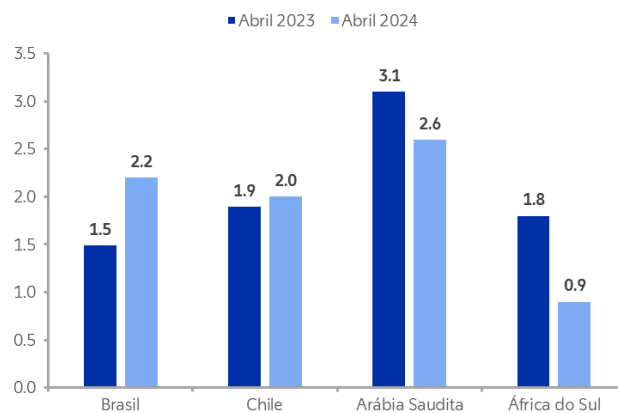
A África do Sul foi o principal produtor e exportador global de ouro décadas atrás. Em 1970, a produção do metal precioso era de cerca de 1.000 toneladas, mas, desde 1980, começou a cair e, em 2023, foi de 100 toneladas, ocupando o nono lugar na produção global, e, no mesmo ano, as exportações de ouro representavam ~5% do total de bens exportados. Assim, o ouro sul-africano perdeu importância tanto para sua economia quanto em nível global.

Por outro lado, a economia se deteriorou devido às interrupções de energia, que começaram de forma intermitente em 2007. No entanto, essas interrupções se intensificaram devido a problemas na infraestrutura da empresa pública Eskom, levando o país a sofrer uma crise de energia, o que teve um impacto significativo na economia. Dessa forma, o Fundo Monetário Internacional (FMI) revisou para baixo sua projeção de crescimento para 0,9% este ano, menor do que a de outros exportadores emergentes de commodities (Gráfico 1).

Ao mesmo tempo, a projeção de crescimento é afetada por problemas no transporte de mercadorias, tanto em nível portuário quanto ferroviário, devido à administração ineficiente do governo. Como efeito indireto, a taxa de desemprego tem se mantido acima de 32% desde o final de 2020, comprimindo o consumo. Do lado do investimento estrangeiro direto, o país tem registrado saídas líquidas desde 2015, dificultando o acesso a recursos para o desenvolvimento doméstico. Por outro lado, a inflação permaneceu acima de 5% nos últimos sete meses, dentro do intervalo da meta do Banco Central (3-6%). No entanto, ela continua persistente, com os preços da eletricidade sendo um dos principais contribuintes para as pressões inflacionárias. O banco central teve uma tendência neutra no último ano, sem movimentos (taxa de juros em 8,25%), e os cortes nas taxas podem começar no terceiro trimestre deste ano, o que poderia gerar pressões de depreciação na moeda (rand), que se desvalorizou 2,2% neste ano.

Na frente política, as eleições serão realizadas em 29 de maio para renovar o parlamento, elegendo 400 membros. O líder do partido com o maior número de cadeiras se tornará o presidente do país. Essa é a eleição mais importante desde que Mandela foi eleito em 1994, na esteira da campanha contra o "APARTHEID" - um sistema de segregação racial que vigorou de 1948 a 1992, mas foi formalmente abolido com a eleição de Mandela. Isso ocorre porque o partido em exercício perde o apoio popular e as possíveis coalizões que ele poderia formar com diferentes partidos para continuar governando estão aumentando.

GRÁFICO 1: PROJEÇÃO DE CRESCIMENTO
% | 2024



Fonte: Fundo Monetário Internacional. Dados de abril de 2024.

a volatilidade, devido ao potencial de instabilidade ou interrupção e ao eventual impedimento da aprovação de legislação e/ou emendas.

Desafios e oportunidades no mercado de ações

A África do Sul sofreu um declínio em sua importância acionária no índice MSCI *Emerging Markets* desde sua inclusão em 1995, de aproximadamente 15% para cerca de 3% atualmente. Regionalmente, ela continua relevante como o segundo maior país da EMEA (~23%), depois da Arábia Saudita (~33%) e seguida pelos Emirados Árabes Unidos (~9%). Em 2022, foi implementada uma reforma previdenciária que aumentou o limite de exposição a investimentos internacionais de 30% para 45%. Isso exerceu pressão sobre os preços dos ativos domésticos, reduzindo a demanda e a liquidez.

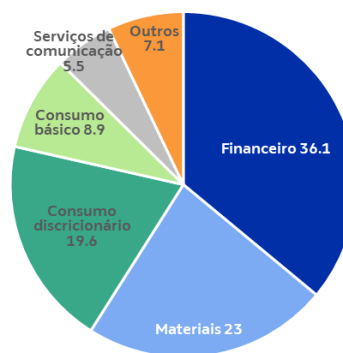
Analisando o mercado acionário (MSCI South Africa 25/50, subjacente ao ETF mais representativo do país -EZA, iShares MSCI South Africa-), os principais setores são o financeiro e o de materiais (Gráfico 2). Atualmente, a curva de taxas de juros é íngreme e espera-se que continue assim, o que é positivo para o setor bancário, apesar dos cortes esperados nas taxas. No setor de materiais, entre as dez principais empresas do índice, destacam-se duas empresas de mineração de ouro no país, com subsidiárias internacionais que também incluem mineração de cobre, de modo que o mercado de ações tem uma correlação positiva de aproximadamente 40% a 50% com o ouro e o cobre. O ouro subiu 16% nos últimos 3 meses e as ações sul-africanas não ficaram para trás, subindo 14%, superando o desempenho do índice de *Emerging Markets* (retorno de 8%). Observe que as ações sul-africanas têm um nível mais alto de volatilidade (~27% anualizado) do que seus pares dos mercados emergentes (~13%).

Em relação à *valuations*, as ações sul-africanas parecem atraentes e são negociadas abaixo de suas médias de 5 anos (P/E *fwd.*) e dos mercados emergentes como um todo. No setor corporativo, o crescimento dos lucros é estimado em 25% em 2024 e 19% em 2025, a segunda maior projeção na EMEA, embora corrigida para baixo no último mês para este ano. Do lado dos fluxos, observam-se saídas do principal ETF do país no curto prazo (1 mês) de ~8% dos ativos sob gestão (AUM) e no médio prazo (1 e 3 anos).

A situação atual da África do Sul é crítica, com grandes desafios econômicos e políticos. A resolução da crise energética e uma melhor gestão governamental são cruciais para combater a desaceleração econômica e recuperar a confiança dos investidores. Embora a exposição a *commodities* possa parecer atrativa, dada a correlação do mercado de ações com o ouro, a desaceleração econômica e a alta volatilidade dos retornos representam riscos significativos.

GRÁFICO 2: COMPOSIÇÃO SETORIAL DO MSCI

MSCI África do Sul 25/50 %



Fonte: MSCI. Dados de abril de 2024.

As opiniões contidas neste relatório não devem ser consideradas como uma oferta ou solicitação de compra ou venda, subscrição ou resgate, contribuição ou retirada de quaisquer títulos, mas são publicadas com o único propósito de informar nossos clientes. As projeções e estimativas apresentadas foram preparadas por nossa equipe usando as melhores ferramentas disponíveis, mas não há garantia de que elas serão realizadas. As informações contidas neste relatório não correspondem aos objetivos específicos de investimento, à situação financeira ou às necessidades particulares de qualquer destinatário deste relatório. Antes de realizar qualquer transação de valores mobiliários, os investidores devem se informar sobre os termos da transação e os direitos, riscos e responsabilidades envolvidos, e as empresas Compass e/ou pessoas relacionadas ("Compass") não assumem qualquer responsabilidade, direta ou indireta, decorrente do uso das opiniões contidas neste relatório. Quaisquer opiniões expressas neste material estão sujeitas a alterações sem aviso prévio pela Compass, que não assume nenhuma obrigação de atualizar as informações aqui contidas. A Compass, suas pessoas relacionadas, diretores ou outros funcionários podem fazer comentários ou transações de mercado, orais ou escritos, que reflitam uma visão diferente da expressa neste relatório.