

2 Mei 2019

Philip Bokeloh

Econoom

Tel. +31 20 383 2657

philip.bokeloh @nl.abnamro.com

Ramaphosa wacht herculestaak

- **Het Afrikaans Nationaal Congres (ANC) zal volgens de peilingen wederom als grootste partij van Zuid-Afrika uit de bus komen op 8 mei**
- **De verkiezingen woensdag zijn een soort referendum voor de huidige president Cyril Ramaphosa**
- **Hoe ruimer de meerderheid, hoe sterker ANC-leider Ramaphosa's mandaat om schoon schip te maken binnen zijn door schandalen geplaagde partij**
- **Een ruimer mandaat verschaft hem tevens meer kans de economie te hervormen en naar een hoger groeitempo te leiden**
- **Zowel kiezers als beleggers verlangen duidelijkheid over landhervormingen, de sanering van de schulden bij staatsbedrijven en de aanpak van de werkloosheid**

Zuid-Afrika tekent dit jaar met 1,5% een bescheiden bbp-groei op. Na de afschaffing van apartheid in 1994 nam de productiviteit toe, onder andere omdat opname in de mondiale economie nieuwe kansen bracht voor de handel. De afgelopen decennia staat de productiviteit onder druk. De economie worstelt met structurele problemen, waaronder een rigide arbeidsmarkt, energiestoringen en een zwak ondernemersklimaat. Onzekerheid over de toekomst tempert de bedrijfsinvesteringen. Ook de consumptie staat onder druk door de toegenomen schulden bij gezinnen en de hardnekkig hoge werkloosheid. Bijna 30% van de beroepsbevolking zit inmiddels zonder baan. Tegelijkertijd is de vraag vanuit het buitenland zwak en vallen de opbrengsten van de uitvoer tegen door de ongunstige ontwikkeling van de grondstoffenprijzen.

Rand gevoelig voor beleggerssentiment

Omdat ook de invoer beperkt is, zal het tekort op de lopende rekening licht dalen tot onder 3% van het bbp. Bij de financiering van dit tekort is Zuid-Afrika geleidelijk aan afhankelijk geworden van kortetermijnfinanciering. Er is een netto-uitstroom van directe investeringen. Waar dit voorheen vooral kwam doordat Zuid-Afrika een springplank is voor bedrijfsinvesteringen in de regio, wat positief is, komt dit tegenwoordig ook door een zwak ondernemersklimaat met veel bureaucratische product- en arbeidsmarktrestricties. Dit maakt de rand gevoelig voor veranderingen in het beleggerssentiment. Zo kreeg de munt vorig jaar tikken toen er onrust uitbrak in Argentinië en Turkije.

De rand is dus kwetsbaar. Bij een onbevredigende verkiezingsuitslag zouden de *CDS-spreads*, die vaak gezien worden als graadmeter voor landenrisico, nog verder kunnen oplopen. Wij denken dan ook dat de rand op korte termijn wat kan verzwakken versus de Amerikaanse dollar. Maar in de loop van volgend jaar, als de Amerikaanse dollar internationaal aan kracht verliest, kan de munt weer enig herstel optekenen. Wij houden

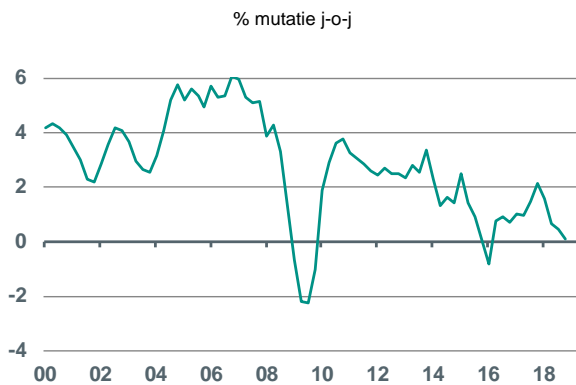
rekening met een wisselkoers van de rand versus de Amerikaanse dollar van 14 eind dit jaar en van 13,5 eind volgend jaar. Voorwaarde is wel dat de politieke onzekerheid naar de achtergrond is verdwenen en dat de centrale bank de inflatie in bedwang houdt.

Weinig ruimte voor stimuleringsbeleid

De inflatie zal dit jaar naar verwachting stijgen richting 5%. Dit heeft te maken met de door schaarse regenval toegenomen voedselprijzen, met de hogere elektriciteitstarieven en met de stijging van het btw-tarief. Daarnaast speelt de depreciatie van de rand een rol. Die maakt de invoer namelijk duurder. In november heeft de centrale bank het officiële rentetarief met 25 basispunten verhoogd naar 6,75%. Aangezien de centrale bank een inflatiedoelstelling heeft van 3-6%, met 4,5% als middelpunt, en uitgaat van een neutrale reële rente van 2,5%, wat een officieel rentetarief van 7% impliceert, valt een verdere verhoging niet uit te sluiten. Van de centrale bank is dus voorlopig geen extra impuls voor de economie te verwachten.

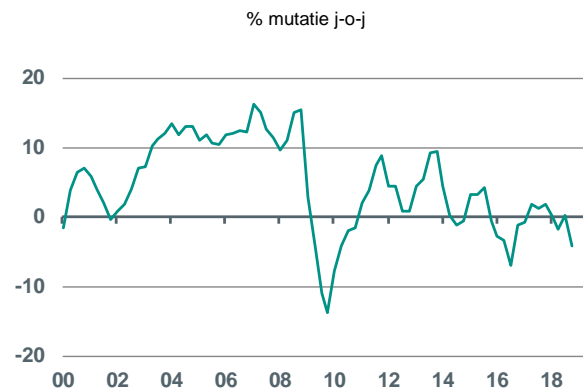
Ook de regering ontbeert de middelen om de economische groei aan te zwengelen met extra uitgaven. Onder Jacob Zuma, die president was van 2009 tot 2018, zijn de overheidsfinanciën verslechterd. Er zijn veel overheidsbanen bijgekomen. En er gaat veel geld naar onderwijs (inmiddels 6% van het bbp), al heeft dit door gebrek aan kwalitatief goede leraren niet geleid tot verbetering van de leerprestaties. Het tekort op de begroting bedroeg onder Zuma gemiddeld 4,6% van het bbp. De overheidsschuld liep met meer dan 20 procentpunt op tot 53% van het bbp. En als de garanties op door staatsbedrijven uitgegeven schuldtitels worden meegenomen, valt de overheidsschuld mogelijk nog 15-20 procentpunt hoger uit.

De bbp-groei staat onder druk



Bron: Thomson Reuters Datastream

Onzekerheid drukt investeringen omlaag



Bron: Thomson Reuters Datastream

Zuma-periode laat haar sporen na

De staatsbedrijven kampen met omvangrijke schulden door de slechte bedrijfsvoering en plundering van de kas, dat in het Zuma-tijdperk endemische vorm aannam. Energiebedrijf Eskom is hiervan een treurigstemmend voorbeeld. Het bedrijf moet door de aard van zijn werkzaamheden veel betalingen verrichten, wat het een dankbare prooi maakt voor misbruik. Als gevolg van mismanagement en malversaties kampt het nu met capaciteitstekorten en mist het de middelen om deze te herstellen. Daardoor zijn er regelmatig energiestoringen, waar zowel gezinnen als bedrijven hinder van ondervinden.

Na een moeizame afzettingsprocedure moest Jacob Zuma vorig jaar het veld ruimen. Het ANC schoof Cyril Ramaphosa naar voren als nieuwe president. Deze gerenommeerde politicus, die een belangrijke rol speelde bij de onderhandelingen over de afschaffing van de apartheid en lange tijd de beoogd opvolger was van Nelson Mandela, hervatte na een succesvolle periode in de zakenwereld zijn politieke carrière. Het afgelopen jaar heeft hij geprobeerd orde op zaken te stellen door topmanagers van staatsbedrijven te vervangen.

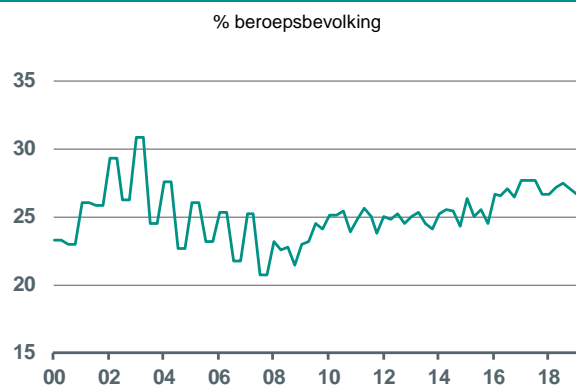
Daarnaast gaf Ramaphosa Raymond Zondo de opdracht om onderzoek te doen naar de plunderingen van de bedrijfskassen. De Zondo-commissie heeft al een reeks van corruptie- en fraudegevallen aan het licht gebracht. De openbaringen van de Zondo-commissie hebben vooralsnog nauwelijks tot vervolgingen geleid. Dit tot groeiend ongenoegen bij de bevolking. De verontwaardiging over de malversaties neemt toe nu tal van prominente ANC-leden, vaak nog met machtige posities binnen de partij, betrokken blijken te zijn bij de schandalen. Zelfs Ramaphosa's eigen zoon zou betalingen hebben ontvangen. De vraag rijst of kiezers het ANC komende woensdag zullen afstraffen en hun voorkeur zullen geven aan de oppositie.

Consumentenvertrouwen terug na piek Zuma-vertrek



Bron: Thomson Reuters Datastream

Werkloosheid blijft hardnekkig hoog



Bron: Thomson Reuters Datastream

Grote thema's beheersen verkiezingen

De belangrijkste uitdagers van het ANC zijn de Democratische Alliantie (DA) en de Economic Freedom Fighters (EFF). De EFF, die in 2013 is ontstaan als afsplitsing van het ANC, heeft momenteel ongeveer 6% van de parlamentszetels. Deze door Julius Malema aangevoerde partij richt zich op de zwarte bevolking en wil radicaal herverdelen. Haar eerste speerpunt is gratis hoger onderwijs, wat een last zal vormen voor de overheidsfinanciën. Haar tweede speerpunt is herziening van de in 2018 aangenomen Mijnbouwwet. Het EFF wil dat de recent afgesproken quota voor mijnbouwbedrijven ten aanzien van het aandelenbezit in handen van de zwarte bevolking, de representatie in het management naar etniciteit en de inkoop bij zwarte toeleveranciers, verder worden verhoogd. DA, dat zich hiertegen verzet, vreest dat een dergelijke aanscherping van de quota het al zwakke bedrijfsklimaat verder zal aantasten, temeer daar de Mijnbouwwet geldt als sjabloon voor andere bedrijfstakken.

De als gematigde liberale partij bekend staande DA, die in 1999 is opgericht en voortkomt uit de anti-apartheidsbeweging uit de jaren zeventig en tachtig, is ook gekant tegen het derde speerpunt van de EFF: grondhervorming zonder compensatie. DA vreest een herhaling van Zimbabwe, waar de landbouwproductie instortte nadat witte boeren van hun boerderijen waren verdreven en de nieuwe beheerders zich er geen raad mee wisten. Buitenlandse investeerders wilden hun handen niet branden en trokken zich schielijk terug uit Zimbabwe. De door Mmusi Maimane geleide DA wordt vooral gesteund door de witte bevolking en door kleurlingen, maar in toenemende mate ook door zwarte kiezers. Bij de laatste verkiezingen trok de partij meer dan een vijfde van de stemmen. De partij krijgt bovendien steeds meer gemeenten in handen, waardoor het meer bestuurlijke ervaring opbouwt en een steeds serieuzere opponent wordt van het ANC.

Bij het ANC zijn de gelederen sterk verdeeld. De partij kent meerdere kampen met sterk uiteenlopende opvattingen en belangen. Zo is er een traditioneel linkse vleugel die vindt dat het ANC de afgelopen vijftientig jaar de 'rainbow nation-beloofte', van gelijke kansen voor allen, niet heeft waargemaakt. De zwarte middenklasse is weliswaar gegroeid, maar de inkomens- en vermogensverschillen zijn nog altijd enorm. Deze linkse vleugel maakte zich hard voor het in januari ingevoerde nationale minimumloon en zette bij een congres vorig jaar het thema 'herverdeling van land' op de partijagenda. Bij de beslissing daarover kreeg zij de steun van Zuma-getrouwen, die nog altijd veel topposities binnen de partij bezetten. Zij hebben er baat bij als Ramaphosa's aandacht wordt afgeleid door interne partijstrubbelingen en bij aantasting van zijn macht. Met zijn Zondo-commissie zit hij hen duidelijk in de weg.

Beurzen gespannen in aanloop naar de verkiezingen



Source: Thomson Reuters Datastream

Rand gevoelig voor beleggerssentiment



Bron: Thomson Reuters Datastream

Peilingen wijzen op winst ANC

Ondanks alle schandalen en interne strubbelingen doet het ANC het goed in de verkiezingspeilingen. Deze suggereren dat het ANC woensdag opnieuw als winnaar uit de bus zal komen. De verkiezingen worden als lakmoesproef gezien voor het beleid van Ramaphosa. Als hij erin slaagt de in de partij teleurgestelde ANC-kiezer weer naar de stembus te lokken, dan kan hij het mandaat krijgen om de Zuma-clan aan te pakken. Ook zal hij zijn meer liberale economische koers kunnen voortzetten, zodat het ANC eerder richting DA opschuift dan naar EFF.

Ramaphosa wil de scherpe randjes van de landhervormingsdiscussie halen. Liever zoekt hij binnen de grenzen van de huidige wetgeving naar mogelijkheden om de verdeling van staatsgrond te versnellen. In het kader van een beter ondernemersklimaat zegt Ramaphosa een hogere positie van Zuid-Afrika op de *Ease of Doing Business Ranking* van de Wereldbank na te streven. Hij wil de particuliere sector bij het overheidsbeleid betrekken. Met speciale economische zones en fiscale prikkels tracht hij buitenlandse bedrijven te lokken. Het steven is USD 100 mld aan investeringen aan te trekken. Al sinds vorig jaar voert hij hierover gesprekken. Het doel is uiteindelijk meer banen. Daarom wil Ramaphosa ook meer prikkels voor bedrijven om personeel aan te nemen. In vijf jaar tijd moet er een miljoen banen bij komen. Vorig jaar heeft hij al een eerste stap gezet door de visumrestricties van zijn voorganger te versoepelen om het toerisme, een arbeidsintensieve sector, te stimuleren.

Krijgt Ramaphosa voldoende mandaat?

Ramaphosa heeft het vermogen om zijn doelen te halen, ook als de lat hoog ligt. De opdracht waar hij zich nu voor gesteld ziet, is een herculestaak. Als het hem lukt om woensdag de beoogde meerderheid te behalen is dat een mooie prestatie. Daarna dient hij ook nog zijn partij te saneren om het vertrouwen in het ANC te herstellen en de economie te hervormen voor herstel van de groei en meer banen, voorwaar geen geringe opdracht. Ramaphosa's plannen zijn echter goed doortimmerd en de man heeft het geduld om zijn strategie ten uitvoer te brengen. Dat heeft hij in het verleden meer dan eens aangetoond.

Key forecasts for the economy of South Africa

	2016	2017	2018e	2019e	2020e
GDP (% yoy)	0,6	1,3	1,5	1,5	2,5
CPI inflation (% yoy)	6,6	5,2	4,5	5,1	5,0
Budget balance (% GDP)	-3,9	-4,4	-4,0	-4,0	-4,0
Government debt (% GDP)	51	53	53	54	54
Current account (% GDP)	-2,7	-2,4	-3,2	-2,5	-3,5
Gross fixed investment (% GDP)	19,5	18,7	17,8	17,1	16,7
Gross national savings (% GDP)	16,6	16,2	14,4	14,3	13,3
USD/ZAR (eop)	13,7	12,4	14,4	14,0	13,5
EUR/ZAR (eop)	14,5	14,9	16,5	16,2	16,9

Economic growth, budget balance, current account balance for 2019 and 2020 are rounded figures
Source: EIU, ABN AMRO Group Economics

DISCLAIMER

This document has been prepared by ABN AMRO. It is solely intended to provide financial and general information on economics. The information in this document is strictly proprietary and is being supplied to you solely for your information. It may not (in whole or in part) be reproduced, distributed or passed to a third party or used for any other purposes than stated above. This document is informative in nature and does not constitute an offer of securities to the public, nor a solicitation to make such an offer.

No reliance may be placed for any purposes whatsoever on the information, opinions, forecasts and assumptions contained in the document or on its completeness, accuracy or fairness. No representation or warranty, express or implied, is given by or on behalf of ABN AMRO, or any of its directors, officers, agents, affiliates, group companies, or employees as to the accuracy or completeness of the information contained in this document and no liability is accepted for any loss, arising, directly or indirectly, from any use of such information. The views and opinions expressed herein may be subject to change at any given time and ABN AMRO is under no obligation to update the information contained in this document after the date thereof.

Before investing in any product of ABN AMRO Bank N.V., you should obtain information on various financial and other risks and any possible restrictions that you and your investments activities may encounter under applicable laws and regulations. If, after reading this document, you consider investing in a product, you are advised to discuss such an investment with your relationship manager or personal advisor and check whether the relevant product – considering the risks involved – is appropriate within your investment activities. The value of your investments may fluctuate. Past performance is no guarantee for future returns. ABN AMRO reserves the right to make amendments to this material.

© Copyright 2019 ABN AMRO Bank N.V. and affiliated companies ("ABN AMRO").