

## Die kommerwekkende boodskap in die afgradering van soewereine skuld

Die verandering in die pryse van finansiële bates in reaksie op Standard and Poor (S&P) se afgradering van Suid-Afrika se langtermyn- buitelandse-valutaskuldwaardering na subbeleggingsgraad, was relatief matig, aangesien die gebeurtenis grootliks deur markdeelnemers 'ingeprys' is, en dit ook teen die agtergrond van hernude belangstelling deur buitelandse beleggers in relatief-hoër opbrengs Ontwikkelende Markte (OM)-bates geskied het.

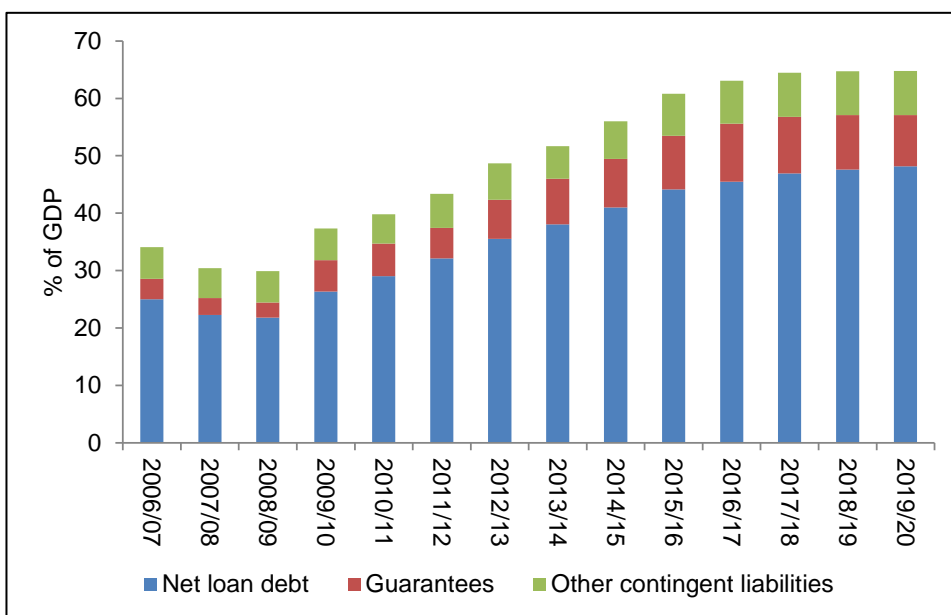
Wat was die rede vir die afgradering? Onder ander faktore, noem S&P die onsekerheid rondom die toekoms van die politiek en die ekonomiese beleid, asook die groeiende voorwaardelike aanspreeklikheid vir skuld by maatskappye in staatsbesit (MSB's).

Die nuwe Minister van Finansies, Malusi Gigaba, het die belangrikheid van goeie bestuur by MSB's beklemtoon en hom verbind tot die inwerkingstelling van die bestaande regeringsbegroting, soos in Februarie 2017 gelees. Daar sal in die nabye toekoms deeglik aandag geskenk word aan enige teken dat daar van die beleid van fiskale konsolidasie afgewyk word. Daar moet ook by die begrotingsplafon vir uitgawes gehou word, en daar is geen verdere ruimte vir 'n hoër skuldtrajek as wat tans beplan is nie. Maar oor die lang termyn sal selfs dit dalk nie voldoende wees om bykomende afgradering van die staatskuld af te weer nie, tensy reële BBP-groei en per capita-inkomste wesenlik en volhoubaar verbeter.

Ek dink dit is redelik om te verwag dat die Nasionale Tesourie oor die volgende twee tot drie jaar die bruto leningskuldverhouding teen omtrent 53% van BBP sal stabiliseer, op voorwaarde dat die ekonomie ten minste matige reële BBP-groei lewer en die regering se primêre begrotingsaldo oor twee jaar verbeter na 'n oorskot van +0.5% van BBP (wat vereis dat daar by die begrote plafon vir uitgawes gehou word), soos deur die Tesourie vooruitgeskat.

Dit sal egter nie langtermyn- fiskale volhoubaarheid waarborg nie. Teen amper drie persent is die huidige reële rentekoers op langtermyn- regeringskuld te hoog. Gegewe die huidige potensiële reële BBP-groei van net 1.5% impliseer dit dat die fiskale beleid, in die afwesigheid van 'n volgehoue verbetering in die primêre begrotingsoorskot tot omtrent 1% van BBP (wat moeilik sal wees om te bereik, gegewe die groeiende eise teen uitgawes, en die agtergrond van 'n uitermate hoë werkloosheidskoers), nie volhoubaar is nie.

### Sentrale regeringskuld, voorwaardelike aanspreeklikheid vir skuld ingesluit



Bron: SA Nasionale Tesourie, SA Reserwebank

2/...

Ook het die sentrale regering se netto waarde opmerklik sedert die wêreldwye finansiële krisis verlaag. Dit is wel moeilik om netto waarde te meet, veral die batekomponent daarvan. Maar as aangeneem word dat vastekapitaal-beleggings 'n billike plaasvervanger vir totale bates is, kan dit aangetoon word dat die sentrale regering se balansstaat deur 'n kombinasie van stygende laste en 'n laer batebasis, verswak het. Ten minste het die 'netto waarde'-tendens vir die openbare sektor, die sentrale regering en maatskappye in staatsbesit ingesluit, oor die afgelope paar jaar verbeter, met groei wat hoofsaaklik in die vastekapitaal van die MSB's weerspieël word. Die berekeninge van die Nasionale Tesourie toon egter oor die afgelope paar jaar 'n skerp verswakking in opbrengs op kapitaal by MSB's.

Oor die algemeen is Suid-Afrika se fiskale konsolidasiebeleid nie optimaal nie. Dit wil voorkom dat die sentrale regering het nie sy balansstaat voldoende beskerm nie en dit het nie verbruiksbesteding ten gunste van sterker kapitaalbesteding besnoei nie. Ten opsigte hiervan is volgende jaar se loon-onderhandelinge in die openbare sektor 'n bykomende risiko. Die belastingstruktuur is ook nie in ooreenstemming met die BBP-groei-doelwit nie (aangesien belastingverhogings in die afgelope paar jaar op inkomste en spaargeld, eerder as verbruik gefokus het).

Intussen word verwag dat die sentrale regering se voorwaardelike aanspreeklikheid met betrekking tot MSB-skulde van R308 miljard aan die einde van Maart 2017 na R500 miljard (10% van BBP oor drie jaar) sal styg. Ander voorwaardelike aanspreeklikheid, die Padongelukkefonds en eise teen regeringsdepartemente ingesluit, het ook teen die einde van Maart 2017 R330 miljard beloop (7.6% van huidige BBP).

Dit is teen hierdie ongunstige agtergrond dat S&P 'n negatiewe vooruitsig vir sy gradering volhou. Alles in ag geneem, is dit geen verrassing dat die langtermyn-effektemark reeds 'n verdere afgradering in ons buitelandse valutaskuldwaardering, van BB+ na nagenoeg BB, 'ingeprys' het nie.

In die afwesigheid van beslissende beleidsaksie, wat aangepas is om hierdie ongunstige fiskale tendense te stuit, is die risiko bykomende afgraderings. Die meegaande impak op die Rand, inflasie en langtermyn-rentekoerse, sal afhang van monetêre en fiskale-beleid reaksies, asook wêreldwye finansiële omstandighede.

Ter afsluiting moet daarop gelet word dat die risiko tans klaarblyklik nie wanbetaling van staatskulde behoort te wees nie, maar eerder hoër inflasie aangesien 90% van regeringskulde in Rand gedenomineer is en die regering kan geld druk. Gesonde fiskale tendense is oor die langtermyn belangrik, indien die doelwit van lae inflasie nagestreef word. Dit verduidelik die verhoging wat ons in die reële Suid-Afrikaanse rentekoerse reeds gesien het, aangesien kapitaalverskaffers die inflasierisikopremie, wat by langtermyn-effekte ingeprys word verhoog het.

*Geskryf deur Arthur Kamp, Beleggingsekonoom, Sanlam Beleggingsbestuur*