

Ontoereikende fiskale belasting konsolidasie te midde van swakker groeivoorsigte

Gewoonlik sal die styging in ruilvoet, verlangsamende inflasie wat 'n hoogtepunt in die rentekoerssiklus voorspel, 'n oënskynlike trog in korporatiewe winsgroei, verbeterende wêreldwye groei en 'n einde aan die droogte, 'n opswaai in binnelandse ekonomiese groei ondersteun.

Die versigtig-optimistiese voorsigte vir die Suid-Afrikaanse ekonomie in 2017, deur bogenoemde ontwikkelings gedrewe, het egter begin uitrafel. Daar is steeds 'n paar ligpunte, hoofsaaklik afwaartse inflasieverrassings en voortgesette optimisme ten opsigte van landbouproduksie (veral mielies).

In werklikheid kan huishoudelike besteding dalk wel 'n hupstoot weens laer inflasie ontvang, maar die beskikbare inligting dui daarop dat die skok wat besigheidsvertroue toegedien is (vererger deur die verwydering van Pravin Gordhan as Minister van Finansies teen einde Maart 2017), te midde van voortgesette afgraderings in soewereine skuld, waarskynlik swaar op vaste investering sal rus.

Bo en behalwe die duidelike verband tussen besigheidsvertroue en vaste investering belegging in die privaat sektor, is die marginale opbrengskoers op vaste beleggingsbesteding te laag om 'n opswaai in hierdie bestedingskategorie te bewerkstellig. Byvoorbeeld, in die vervaardigingsektor toon die besigheidsopname van die Buro vir Ekonomiese Navorsing vir die tweede kwartaal aan dat vervaardigers verwag om hulle vaste beleggingsbesteding oor die volgende twaalf maande te *verlaag*. Dit is onrusbarend, gegewe die erosie van produksievermoë in vervaardiging, soos in die afgelope paar jaar in die dalende vlak van die reële kapitaalvoorraad in hierdie sektor relatief tot bruto binnelandse produk (BBP) weerspieël word.

'n Gebrek aan belegging (en dus groei in werkgeleenthede) is die sleutelrisiko vir die ekonomiese voorsigte en lyk asof dit die oorhoofse vlak van reële BBP-groei tot onder 1% in 2017 sal beperk, met beperkte voorsigte vir verbetering in 2018.

Hoewel daar gehoop word dat die Reserwebank op verlangsamende inflasie en die tasbare swak toestand van binnelandse aanvraag sal reageer deur sy beleidskoers te sny, dui die Bank se kommunikasie daarop dat dit versigtig sal optree – veral weens die Bank se kommer oor die geldeenheid.. Oor die afgelope twaalf maande is die rand goed ondersteun deur buitelandse beleggers wat Suid-Afrika se hoë-opbrengs-langtermyn-effekte te midde van verhoogde wêreldwye aptyt vir risiko, gekoop het. Hoewel deurlopende matige inflasie-uitkomst in ontwikkelde ekonomieë tot nadenke stem, is daar egter redes om te glo dat die uitbreiding van die aggregate G4-sentrale banke se balansstate teen 2018 ten einde kan loop, waarna dit vanaf 2019 moontlik kan krimp. Dit sou 'n transformasie in ontwikkelende markte se monetêre beleid impliseer, wat dui op die vernouing van wêreldwye finansiële omstandighede – op sy allerminste 'n waarskuwingsteken vir lande met ontluikende markte wat van buitelandse kapitaalinvloei afhanklik is.

Verder bly die Bank se mediumtermyn-inflasievoorspelling naby aan 5.5%, terwyl inflasieverwagtinge steeds hoog bly. Stellig is fiskale beleid, te midde van die verwagting van verdere afgraderings in soewereine skuld, ook nie meer so ondersteunend van die inflasieteikendoelwit as wat die geval 'n paar jaar gelede was nie.

Op stuk van sake, hoewel waarskynlik afwaartse verrassings in inflasie oor die nabye toekoms die Bank behoort aan te spoor om die repokoers voor die jaareinde te sny, lyk dit nie asof die monetêre owerhede enige beweegruimte het om, in 'n poging om ekonomiese groei aan te moedig, die rentekoers aggressief te verlaag nie.

Een van die belangriker implikasies van hierdie ontwikkelings is die impak op die fiskale vooruitsigte. Na my mening het Standard and Poor Suid-Afrika se skuld in buitelandse valuta billik teen BB+ gradeer, as kwantitatiewe faktore soos per capita-inkomste, die skuldvlak en Suid-Afrika se eksterne rekeninge in ag geneem word. Die agentskap is egter bekommerd dat die ekonomie nie na verwagting sal groei nie, terwyl politieke en beleidsonsekerhede die risiko verhoog – gevolglik die negatief vooruitsig vir die gradering.

Een bekommernis is dat, selfs al sou Suid-Afrika sy skuldvlak oor die medium termyn stabiliseer, dit nie langtermyn- fiskale volhoubaarheid sal waarborg nie. Die regering se renterekening is tans steeds hanteerbaar, gegewe die groot gedeelte skuld wat voorheen teen laer rentekoerse uitgereik is, terwyl die vervalstruktuur van die skuld verleng is. Maar teen amper drie persent is die huidige reële rentekoers op nuwe langtermynregeringskulduitgifte te hoog. Gegewe hierdie reële rentekoers en potensiële reële BBP-groei van net 1.5%, impliseer dit dat die fiskale beleid, oor tyd, waarskynlik nie volhoubaar sal wees in die afwesigheid van 'n verdere verbetering in die primêre begrotingsbalans tot 'n surplus van omtrent 1% van BBP nie. Om 'n primêre begrotingsoorskot van hierdie omvang te behaal, sal egter moeilik wees as die groeiende aansprake op besteding, insluitende die voorgestelde skuif na nasionale gesondheidsversekering, in ag geneem word. Volgende jaar se openbare sektor-loonverhoging (35% van die totale gekonsolideerde besteding) sal waarskynlik beslissend ten opsigte hiervan wees.

Intussen word verwag dat die sentrale regeringswaarborgblootstelling aan maatskappye in staatsbesit sal aanhou verhoog. As dit van R308 miljard teen die einde van Maart 2017 tot R478 miljard (die totale vlak van waarborge reeds uitgereik) styg, sal dit 10% van BBP beloop. Ook beloop ander gebeurlike laste, die Padongelukkefonds en eise teen regeringsdepartement ingesluit, R330 miljard (7.6% van huidige BBP).

Die sentrale regering se netto waarde (gemeet as skuld minus vastekapitaalvoorraad) het sedert die wêreldwye finansiële krisis merkbaar versleg. Netto waarde is weliswaar moeilik om te meet – veral die batekomponent, wat so wyd as moontlik gedefinieër behoort te wees. Die huidige waarde van toekomstige belastinginkomste, byvoorbeeld, is egter nie maklik kwantifiseerbaar nie. As egter aanvaar word dat vastekapitaalvoorraad 'n redelike plaasvervanger vir bates is, kan aangetoon word dat die sentrale regering se balansstaat oor die afgelope paar jaar deur 'n kombinasie van stygende laste en 'n laer batestruktuur versleg het.

Oor die algemeen is die fiskale konsolidasieroete nie optimaal nie. Die sentrale regering het nie sy balansstaat beskerm nie. Dit het ook nie verbruiksbesteding ten gunste van meer kapitaalbesteding gesny nie. Uiteindelik is die risiko wat Suid-Afrika in die afwesigheid van sterker ekonomiese groei loop, voortgesette afgraderings in soewereine skuld oor tyd, hardnekkige swakheid in die geldeenheid en, uiteindelik, opwaartse druk op rentekoerse.