

## Verdien Suid-Afrika rommelstatus?

Suid-Afrika se soewereine skuldgradering is weer vierkant in die visier in die aanloop na die Mediumtermyn-begrotingsbeleidsverklaring, wat op 26 Oktober 2016 gelees moet word. Kommer hieroor is geregverdig. As alle ander faktore gelyk bly, impliseer die afgradering ten opsigte van soewereine skuld hoër leenkoste vir alle binnelandse leners. Dit sluit ondernemings in staatsbesit in, wat die voorsieningskoste van infrastruktuur verhoog en dienstariewe opstoot.

In Junie vanjaar het Standard and Poor se (S&P) kredietgraderingsagentskap Suid-Afrika se buitelandse verbandsgradering op BBB- (een kerfie bo rommelstatus) en die langtermyn- binnelandse verbandsgradering op BBB+ (drie kerfies bo rommelstatus) bevestig en sy negatiewe vooruitsig van die gradering behou. Laasgenoemde dui daarop dat die agentskap verwag om die gradering te verlaag, tensy maatreëls ingestel word om beduidend in die rigting van langtermyn- fiskale volhoubaarheid te beweeg. Dit sou die bestuur en finansiële prestasie van ondernemings in staatsbesit (OiS) insluit, gegewe die aansienlike waarborge op OiS-skuld wat deur die sentrale regering toegestaan is. Intussen word verwag dat S&P die land se gradering in Desember 2016 sal hersien, hoewel dit vroeër kan plaasvind.

Graderingsagentskappe neem 'n aantal veranderlikes in ag wanneer 'n soewereine skuldgradering bepaal word. Hiervan is die moontlike BBP-groei van die ekonomie, tendense in per capita-inkomste, die land se eksterne saldo (veral die saldo van die lopende rekening), die eksterne skuldvlak, die fiskale saldo en veranderinge in die binnelandse skuldratio, veral van belang. Voorts word 'n ekonomie se ontwikkelingstatus in ag geneem. Relatief meer ontwikkelde ekonomieë, gewoonlik dié met hoë per capita-inkomstevlakke, is geneig om beter graderings te kry. Bykomend hiertoe dra institusionele doeltreffendheid (gesonde regspleging en die beskerming van beleggersregte ingesluit) positief tot graderingsbesluite by. Uiteindelik help dit ook as daar nie 'n geskiedenis van wanbetaling is nie.

Dit is 'n redelik omvattende lys en verskillende graderingsagentskappe heg oënskynlik verskillende waardes aan elke faktor. Maar 'n vinnige blik oor die gemiddelde vlakke van 'n aantal van hierdie faktore, oor 'n reeks lande heen, dui daarop dat Suid-Afrika inderdaad die gevaar loop om 'n subbeleggingsgradering te ontvang. Die per capita-vlak van ons BBP neem af, potensiële groei is laag, ons tekort op die lopende rekening is relatief groot, die regering se Hoofbegrotingstekort bly groot, beleidsonsekerheid het oor die afgelope jaar toegeneem en die ekonomie word nie onder die mees ontwikkelde ekonomieë gereken nie.

Die graderingsagentskappe het egter nie Suid-Afrika se skuld tot rommelstatus verlaag nie (ten minste nog nie). Na my mening weerspieël dit, tot 'n groot mate, die sterkte van instellings soos die Nasionale Tesourie en die Suid-Afrikaanse Reserwebank.

Die Tesourie het oor die afgelope jare 'n 'n prysenswaardigerekord ten opsigte van die handhawing van sy uitgaweplafon opgebou (hoewel uitgawes relatief tot die BBP aan die styg is, gegewe die

2/...

onderprestasie van die ekonomie). Boonop is sy voorneme en bereidwilligheid om die skuldratio te stabiliseer en regeeringsfinansies na langtermynvolhoubaarheid terug te dryf, duidelik sigbaar in die gerealiseerde en geprojekteerde afname in die primêre begrotingstekort .

Opsigself is die vasbeslotenheid van die Tesourie onvoldoende om die soewereine skuldgradering se beleggingsgraad te verseker. Maar daar is moontlik goeie nuus. Die lopenderekeningstekort het van 5.3 persent van BBP in 1Q16 na 3.1 persent van BBP in 2Q16 afgeneem. Boonop het die groei in reële BBP herstel van 'n afname van 1.2 persent geannualiseer in 1Q16, na 'n toename van 3.3 persent geannualiseer in 2Q16. BBP-huidige toename in Suid-Afrika se handelsvoorwaardes, die beter handelsdata en, hopelik, 'n verbeterde *relatiewe* prestasie uit landbouproduksie, blyk dit dat daar teen 2017 'n herstel in reële ekonomiese aktiwiteit kan wees (al is dit net loutwarm). Voorts word verwag dat inflasie laat in 2016 'n hoogtepunt sal bereik, voordat dit deur die loop van volgende jaar sal verlangsam. Dit voorspel iets goeds vir die vooruitsigte ten opsigte van die korttermynrentekoers. Dalk, net dalk, help dit Suid-Afrika om die afgradering na rommelstatus af te weer.

Maar, selfs as Suid-Afrika se buitelandse valutaskuld na rommel afgegradeer word, toon Kredietwanbetaling-ruiling (KWR)-wydtes dat die mark reeds pryse vasstel op subbeleggingsgraderingstatus, breedweg in lyn met lande soos Brasilië, Turkye en Rusland. Natuurlik kan onverwagte gebeure, byvoorbeeld meer aggressiewe rentekoersverhogings deur die VSA se Federale Reserwe as wat tans verwag word of 'n toename van plaaslike ekonomiese beleidsonsekerheid, die vooruitsigte verander. Ook aanvaar 'n mens dat die beleidsreaksie in die geval van 'n afgradering toepaslik sal wees, of as dit in gebreke bly, dat verdere afgraderings ingeprys sal word. Maar dit kan nie voorspel word nie.

Die punt is dat Suid-Afrika reeds vir die verwagting van rommelstatus betaal. Leenkostes is reeds hoër as wat dit sou wees. En daar kan geredeneer word dat die Rand reeds swakker is as wat dit sou wees (wat impliseer dat dieselfde vir inflasie, en dus korttermynrentekoerse, geld). Dit laat die moontlikheid van 'n aangename verrassing, indien die sameloop van bogenoemde beter nuus volgehou kan word en dus die blykbaar onafwendbare kan voorkom. Ek hoop van harte so.

*Geskryf deur Arthur Kamp, Beleggingsekoonom, Sanlam Beleggingsbestuur*