



CENTRALE BANK VAN CURAÇAO EN SINT MAARTEN

Alternatieven voor dekking financieringsgat 2020 van het Land Curaçao

1. Inleiding

De onderhavige notitie is een vervolg van de notitie *'Update analyse financieringsbehoefte van Curaçao op de middellange termijn'* van de Centrale Bank van Curaçao en Sint Maarten (CBCS) van 30 september 2020. In deze notitie wordt op basis van een aantal scenario's de financieel-economische effecten van een viertal alternatieven om het financieringsgat van 2020 van de overheid van Curaçao te dichten.

In verband met de coronacrisis heeft de overheid van Curaçao in april 2020 een verzoek ingediend bij Nederland voor financiële steun ad NAF.756,6 miljoen om steunmaatregelen te financieren en gedeelde overheidsinkomsten te compenseren. De steunmaatregelen bestaan uit onder andere financiële steun voor behoud van banen, baanverliezersuitkering, kredietfaciliteiten voor het midden- en kleinbedrijf en een weerbaarheidsuitkering. In april 2020 is een eerste tranche liquiditeitssteun ad. NAF.177,0 miljoen ontvangen gevolgd door een tweede tranche ad. NAF.204,0 miljoen. Deze tweede tranche werd in mei (NAF.141,0 miljoen) en juni (NAF.63,0 miljoen) overgemaakt. Zowel de eerste als de tweede tranche liquiditeitssteun zijn in de vorm van een 2-jarige renteloze bulletlening. De ontvangen liquiditeitssteun is echter niet toereikend om in de volledige financieringsbehoefte te voorzien. Volgens de laatste projecties kampt het Land nog met een financieringsgat van NAF.424,1 miljoen in 2020.¹ Op dit moment onderhandelen Curaçao en Nederland over een Landenpakket bestaande uit een derde tranche liquiditeitssteun die gebonden is aan verschillende voorwaarden, waaronder structurele hervormingen.

In deze notitie worden de financieel-economische implicaties in kaart gebracht in het geval Curaçao geen additionele liquiditeitssteun uit Nederland zou ontvangen en hierdoor aangewezen zou zijn op financiering op de lokale kapitaalmarkt. De analyse richt zich slechts op het korte termijneffect, i.c. het jaar 2020. Allereerst wordt een referentiescenario gepresenteerd waarin Curaçao wel additionele steun zou ontvangen. Vervolgens worden drie alternatieven gepresenteerd waarin de overheid respectievelijk NAF.100 miljoen, NAF.200 miljoen en NAF.300 miljoen leent op de lokale markt.

2. Uitgangspunten die zijn gehanteerd bij de doorrekening

In deze notitie wordt uitgegaan van de geprojecteerde financieringsbehoefte en het financieringsgat uit de notitie van 30 september 2020. Om de financieringsbehoefte en het financieringsgat in kaart te

¹ Notitie "Update analyse financieringsbehoefte van Curaçao op de middellange termijn" van de CBCS van 30 september 2020.

brengen, heeft de CBCS voor de inkomsten en uitgaven op de gewone dienst van de begroting voor 2020 de realisatiecijfers voor de maanden januari tot en met juli en de projectie voor de maanden augustus tot en met december gebruikt. Voor de uitgaven op de kapitaaldienst zijn de realisatiecijfers voor de maanden januari tot en met juli van het Ministerie van Financiën gebruikt, terwijl voor de periode augustus tot en met december de kapitaaluitgaven door de CBCS op NAF.30,0 miljoen worden geraamd.

Tabel 1 geeft een overzicht van de geprojecteerde overheidscijfers die in deze notitie als uitgangspunt worden gehanteerd.

Tabel 1. Financieringsbehoefte en financieringsgat in 2020

In mln NAF.	2020
Gewone dienst baten	1.248,3
Belastingen	1.114,9
Overige baten	133,4
Totale uitgaven	2.078,2
Gewone dienst uitgaven	2.022,6
Kapitaaldienst uitgaven ¹	55,6
Begrotingssaldo	-829,9
Afschrijvingen	100,0
Financieringssaldo²	-729,9
Financiering	-65,2
Aflossing	108,2
Terug te ontvangen aflossing op u/g	0,0
Mutatie reservering ³	43,0
Financieringsbehoefte	795,1
Ontvangen liquiditeitssteun	381,0
Financieringsgat	414,1
Financieringsbehoefte exclusief aflossing	686,9
Financieringsgat exclusief aflossing	305,9

¹ Betreft de netto acquisitie van niet-financiële activa.

² + is overschot / - is tekort.

³ Inclusief inkomsten uit verkoop van roerend en onroerend goed.

Zoals blijkt uit Tabel 1 worden de totale uitgaven van de overheid in 2020 op NAF.2.078,2 miljoen geraamd. De uitgaven op de gewone dienst komen uit op NAF.2.022,6 miljoen, terwijl de uitgaven op de kapitaaldienst op NAF.55,6 miljoen worden geraamd.

Voor wat betreft de uitgaven op de gewone dienst dient te worden opgemerkt dat de overheid de uitgaven gerelateerd aan de COVID-19 noodsteun voor de maanden oktober tot en met december

2020 op NAf.144,7 miljoen heeft begroot. De overheid kan deze uitgaven niet met de reguliere inkomsten uit de gewone dienst dekken en heeft hiervoor dus financiering nodig.

Wanneer rekening wordt gehouden met de aflossing van een sinking bond van NAf.8,2 miljoen en een op 9 oktober 2020 vervallen obligatielening van NAf.100,0 miljoen, komt de financieringsbehoefte van de overheid in 2020 uit op NAf.795,1 miljoen. In deze notitie wordt verondersteld dat de vervallen obligatieleningen door Nederland worden geherfinancierd.² Exclusief de aflossing van de obligatielening en de sinking bond bedraagt de financieringsbehoefte van de overheid NAf.686,9 miljoen. Het financieringsgat gecorrigeerd voor de reeds ontvangen eerste en tweede tranche liquiditeitssteun en exclusief de aflossing van de vervallen obligaties komt hierdoor uit op NAf.305,9 miljoen.

Met andere woorden, indien de overheid geen additionele liquiditeitssteun ontvangt, dient een financieringsgat van NAf.305,9 miljoen met alternatieve financiering te worden gedekt. Het gaat hierbij zowel om middelen om de noodsteun in verband met de coronacrisis te dekken, als middelen die de overheid nodig heeft om aan haar lopende verplichtingen, waaronder de betaling van crediteuren en afdrachten, te voldoen. Zoals reeds vermeld heeft de overheid voor de laatste drie maanden van 2020 NAf.144,7 miljoen voor COVID-19 noodsteun nodig. Hierbij wordt verondersteld dat de overheid NAf.161,2³ miljoen nodig heeft om de geprojecteerde uitgaven exclusief de noodsteun te kunnen dekken.

Indien de overheid haar lopende verplichtingen niet kan nakomen en/of geen noodsteun kan verlenen voor de rest van het jaar, zal dit een negatief effect hebben op de economie. Volgens de laatste raming van de CBCS van september 2020 zal de economie van Curaçao dit jaar met 21,4% krimpen. Hierbij dient te worden opgemerkt dat de CBCS in de projectie van september 2020 alleen de noodsteun die met de eerste en tweede tranche is gefinancierd heeft meegenomen. Impliciet is de CBCS wel ervan uitgegaan dat de overheid begrotingssteun zal krijgen om aan haar lopende verplichtingen te voldoen.

3. Scenario's

De CBCS heeft 4 scenario's doorberekend, te weten:

1. De overheid ontvangt additionele liquiditeitssteun ad. NAf.305,9 miljoen in de vorm van 2-jarige renteloze bulletleningen om het financieringsgat te dekken.
2. De overheid krijgt geen additionele liquiditeitssteun van Nederland en leent NAf.300,0 miljoen tegen 5,0% rente op de lokale kapitaalmarkt.
3. De overheid krijgt geen additionele liquiditeitssteun van Nederland en leent NAf.200,0 miljoen tegen 5% rente op de lokale kapitaalmarkt.

² Nederland heeft inmiddels het Land Curaçao vier weken uitstel gegeven voor de aflossing van de op 9 oktober 2020 vervallen obligatielening.

³ Dit bedrag is het verschil tussen het financieringsgat (NAf.305,9 miljoen) en het bedrag dat nodig is voor de noodsteun (NAf.144,7 miljoen).

4. De overheid krijgt geen additionele liquiditeitssteun van Nederland en leent NAF.100,0 miljoen tegen 5% rente op de lokale kapitaalmarkt.

Scenario 1 wordt als referentiescenario gebruikt om de resultaten van de drie andere scenario's te analyseren. In Tabel 2 wordt het resultaat van de doorrekening van de verschillende scenario's gepresenteerd en hieronder nader besproken.

Scenario 1

In scenario 1 ontvangt de overheid additionele liquiditeitssteun gelijk aan het financieringsgat exclusief de aflossing van vervallen obligaties van NAF.305,9 miljoen. De ontvangen middelen zullen zowel voor noodsteun als voor begrotingssteun worden ingezet. Met de begrotingssteun kan de overheid aan haar lopende verplichtingen tot en met het einde van 2020 voldoen.⁴

In scenario 1 zal het BBP in reële termen met 19,9% krimpen in 2020. Dankzij de noodsteun in de periode oktober – december 2020 is de krimp iets minder dan aanvankelijk werd geprojecteerd (-21,4%), omdat de bestedingen in het laatste kwartaal van 2020 enigszins op peil worden gehouden. De overheid registreert een negatief begrotingssaldo van NAF.829,9 miljoen en een tekort op de gewone dienst van de begroting van NAF.774,3 miljoen doordat de totale uitgaven van de overheid, de inkomsten overtreffen. Omdat het hier gaat om een renteloze lening voor twee jaar, leidt de additionele liquiditeitssteun niet tot extra rentelasten.

⁴ Conform de projecties voor de maanden augustus tot en met december gebruikt.

Tabel 2. Alternatieven voor dekking financieringsgat 2020 (in mln Naf.)

	Scenario 1	Scenario 2	Scenario 3	Scenario 4
Totale begrote overheidsuitgaven	2.078,2	2.078,2	2.078,2	2.078,2
<i>Begrote uitgaven aan noodsteun periode oktober – december 2020</i>	144,7	144,7	144,7	144,7
<i>Begrote uitgaven exclusief noodsteun periode oktober – december</i>	1.933,5	1.933,5	1.933,5	1.933,5
Financieringsgat exclusief aflossing	305,9	305,9	305,9	305,9
<i>Bedrag nodig voor noodsteun</i>	144,7	144,7	144,7	144,7
<i>Bedrag nodig ter dekking van totale uitgaven exclusief noodsteun</i>	161,2	161,2	161,2	161,2
Financiering	305,9	305,9 ¹	200,0	100,0
<i>Additionele liquiditeitssteun</i>	305,9	0,0	0,0	0,0
<i>Lening op de lokale markt</i>	0,0	300,0	200,0	100,0
<i>Beschikbaar bedrag voor noodsteun</i>	144,7	144,7	144,7	0,0
<i>Beschikbaar bedrag voor andere uitgaven excl. noodsteun</i>	161,2	155,3	55,3	100,0
Financieringsgat exclusief aflossingen gecorrigeerd voor financiering	0,0	0,0	105,9	205,9
Bedrag bezuiniging ²	0,0	0,0	110,0	220,9 ³
Totale uitgaven van de overheid na financiering en bezuinigingen	2.078,2	2.078,2	1.968,2	1.857,3
Inkomsten van de overheid op de gewone dienst na verwerking economisch effect van financiering en bezuinigingen	1.248,3	1.248,3	1.241,6	1.226,6
Begrotingssaldo van de overheid	-829,9	-829,9	-726,6	-630,7
<i>Saldo gewone dienst</i>	-774,3	-774,3	-671,0	-575,1
Reële groei BBP (%)	-19,9	-19,9	-21,2	-22,3
BBP	4.587,6	4.587,6	4.527,1	4.464,0
Extra rentelasten vanaf 2021	0,0	15,0	10,0	5,0

¹ Omdat het verschil tussen het financieringsgat (NAf.305,9 miljoen) en het op de lokale kapitaalmarkt geleende bedrag (NAf.300,0 miljoen) relatief klein is (NAf.5,9 miljoen) wordt het in de berekening verder buiten beschouwing gelaten.

² Het bedrag van de bezuiniging is hoger dan het financieringsgat exclusief aflossing gecorrigeerd voor financiering. De CBCS heeft het te bezuinigen bedrag door middel van iteraties doorberekend. De bezuiniging van de overheid heeft een nadelig effect op de economie. Wanneer de economie sterker krimpt, nemen de overheidsinkomsten af. Als gevolg hiervan nemen ceteris paribus de financieringsbehoefte en het financieringsgat weer toe. Deze doorrekening/iteratie wordt herhaald totdat als gevolg van bezuinigingen geen financieringsgat overblijft.

³ Betreft NAf.144,7 miljoen aan COVID-19 noodsteun en NAf.75,3 miljoen bezuiniging op de andere uitgaven exclusief noodsteun.

Scenario 2

In scenario 2 ontvangt de overheid geen additionele liquiditeitssteun. Om het financieringsgat exclusief de aflossing van vervallen obligaties van NAF.305,9 miljoen te dichten, zal de overheid NAF.300,0 miljoen op de lokale kapitaalmarkt lenen. Omdat het verschil tussen het financieringsgat (NAF.305,9 miljoen) en het geleende bedrag (NAF.300,0 miljoen) relatief laag is (NAF.5,9 miljoen) wordt dit buiten beschouwing gelaten in de berekeningen.

Met het geleende bedrag zal de overheid de noodsteun voor de periode oktober – december 2020 van NAF.144,0 miljoen kunnen dekken. De overige middelen zal de overheid inzetten om haar resterende uitgaven op de begroting te dekken.

De krimp van het BBP, het negatieve begrotingsaldo van de overheid en het tekort op de gewone dienst zijn in scenario 2 gelijk aan scenario 1. Immers, het geleende bedrag is nagenoeg gelijk aan de additionele liquiditeitssteun. Het verschil tussen de twee scenario's ligt in de extra rentelasten vanaf 2021. Terwijl scenario 1 niet zal resulteren in extra rentelasten, zal de overheid in scenario 2 bij een obligatielening tegen 5% rente op de lokale markt vanaf 2021 NAF.15,0 miljoen extra rente moeten betalen.

Scenario 3

In scenario 3 ontvangt de overheid geen additionele liquiditeitssteun van Nederland en leent zij NAF.200,0 miljoen op de lokale kapitaalmarkt. Met deze middelen financiert de overheid de noodsteun ad. NAF.144,7 miljoen voor de periode oktober – december 2020 en het resterende bedrag ad. NAF.55,3 wordt gealloceerd voor de uitgaven op de begroting exclusief de noodsteun. Om de geprojecteerde uitgaven exclusief noodsteun te dekken heeft de overheid echter NAF.161,2 miljoen nodig. Uit doorrekeningen door middel van een iteratief proces, waarbij eerst het effect van de bezuiniging op de economische groei en vervolgens het effect van de economische groei op de overheidsinkomsten is doorberekend, blijkt dat de overheid in dit geval NAF.110,0 miljoen zal moeten bezuinigen dan wel voor NAF.110,0 miljoen niet aan haar lopende verplichtingen en overdrachten zal kunnen voldoen.

Vergeleken met scenario 1 wordt in scenario 3 NAF.110,0 miljoen aan de binnenlandse bestedingen onttrokken. Daarentegen nemen de importen ook licht af doordat minder wordt geconsumeerd. Hierdoor is de reële krimp van het BBP -21,2% in 2020. Dit is 0,3 procentpunt sterker vergeleken met scenario 1.

De overheid registreert in dit geval een negatief begrotingsaldo van NAF.726,6 miljoen terwijl het tekort op de gewone dienst van de begroting NAF.671,0 miljoen bedraagt. Het begrotingsaldo en het saldo op de gewone dienst zijn minder negatief dan in scenario 1, omdat de overheid NAF.110,0 miljoen minder zal uitgeven. Hierbij dient te worden opgemerkt dat de belastinginkomsten minder zullen zijn dan in scenario 1 door de sterkere krimp van het BBP.

Vanaf 2021 heeft de overheid jaarlijks NAf.10,0 miljoen extra rentelasten vergeleken met scenario 1 als gevolg van de lening van NAf.200,0 miljoen tegen 5% rente op de lokale kapitaalmarkt.

Scenario 4

In scenario 4 zal de overheid NAf.100,0 miljoen op de lokale kapitaalmarkt lenen wanneer zij geen additionele liquiditeitssteun van Nederland ontvangt. In dit scenario zijn de middelen niet toereikend om de noodsteun van NAf.144,7 miljoen voor de periode oktober – december 2020 te dekken. Hierdoor wordt verondersteld dat in scenario 4 geen noodsteun wordt verschaft voor de laatste drie maanden van 2020. Het geleende bedrag wordt dus volledig gealloceerd voor de overige uitgaven op de begroting. Om de geprojecteerde uitgaven exclusief noodsteun te dekken heeft de overheid echter NAf.161,2 miljoen nodig. Uit doorrekeningen door middel van een iteratief proces, waarbij eerst het effect van de bezuiniging op de economische groei en vervolgens het effect van de economische groei op de overheidsinkomsten is doorberekend, blijkt dat de overheid in dit geval naast de NAf.144,7 miljoen die niet kan worden uitgegeven aan noodsteun, NAf.75,3 miljoen extra zal moeten bezuinigen dan wel voor dat bedrag niet aan haar lopende verplichtingen en overdrachten zal kunnen voldoen.

Vergeleken met scenario 1 wordt dus in totaal NAf.220,9 miljoen aan de binnenlandse bestedingen onttrokken bestaande uit NAf.144,7 miljoen dat niet kan worden uitgegeven aan noodsteun en NAf.75,3 miljoen dat moet worden bezuinigd. De economie krimpt hierdoor in scenario 4 met 22,3% in 2020. Dat is 2,4 procentpunt sterker dan in scenario 1.

De overheid registreert in dit scenario een negatief begrotingsaldo van NAf.630,7 miljoen en het tekort op de gewone dienst van de begroting zal NAf.575,1 miljoen bedragen. Het lagere tekort vergeleken met scenario 1 is het gevolg van minder totale uitgaven. Immers, de overheid zal geen noodsteun in het laatste kwartaal van 2020 verschaffen en bezuinigt daarnaast NAf.75,3 miljoen extra. Bovendien zijn de belastinginkomsten lager dan in scenario 1 door de sterkere krimp van de economie. Als gevolg van de lening van NAf.100,0 tegen 5% rente op de lokale markt nemen de rentelasten van de overheid vanaf 2021 jaarlijks met NAf.5,0 miljoen toe.

4. Conclusie

In deze notitie zijn de financieel-economische implicaties van het uitblijven van additionele liquiditeitssteun uit Nederland in 2020 in kaart gebracht. Uit de analyse blijkt dat bij het uitblijven van additionele steun de economie een sterkere krimp zal registreren. Wanneer lokale financiering wordt aangetrokken nemen de rentelasten vanaf 2021 bovendien toe.

Uit de meerjarige begroting van het Land Curaçao blijkt dat de overheid ook op de middellange termijn (2021 – 2023) een hoge financieringsbehoefte zal kennen. Het aantrekken van lokale financiering om het financieringsgat in 2020 (deels) te dichten is daarom slechts een tijdelijke oplossing die bovendien het tempo van het economisch herstel zal vertragen en zal leiden tot extra rentelasten.

Voorts dient te worden opgemerkt dat de liquiditeitssteun uit Nederland resulteert in een instroom van deviezen die de uitstroom als gevolg van bestedingen en daardoor importen compenseert. Wanneer lokaal kapitaal wordt aangewend om het financieringsgat van de overheid te dekken, vindt er geen instroom van deviezen plaats. Daarentegen zullen de bestedingen via importen wel tot een deviezenuitstroom leiden. Lokale financiering van het financieringsgat zal daarom op termijn een negatief effect hebben op de deviezenreserves.

De overheid wordt aanbevolen om de onderhandelingen met Nederland voor te zetten zodat overeenstemming wordt bereikt over additionele liquiditeitssteun. Tegelijkertijd dient Curaçao structurele hervormingen door te voeren om het economische herstel te versnellen en te verduurzamen wat tevens de grote tekorten op de meerjarige begroting kan verlagen.

De liquiditeitssteun die Curaçao tot nu toe heeft ontvangen is in de vorm van 2-jarige renteloze bulletleningen. De realiteit is echter dat deze leningen over twee jaar niet afgelost kunnen worden. Daarom wordt ook aanbevolen om over de voorwaarden van de reeds ontvangen leningen en mogelijke toekomstige leningen te onderhandelen zodat deze omgezet kunnen worden in een schenking dan wel in een langere termijn lening.

Centrale Bank van Curaçao en Sint Maarten
29 oktober 2020