

KWARTAALLIKSE EKONOMIESE OORSIG

OPSOMMING EN GEVOLGTREKKINGS

- (1) Die jongste beskikbare gegewens bevestig dat die lang sikliese ekonomiese oplewing in Suid-Afrika, wat omstreeks die middel van 1961 begin het, teen ongeveer die middel van 1965 meer gelyk begin verloop het. Gedurende die tydperk Julie tot Oktober het sekere belangrike ekonomiese aanwysers, met insluiting van die bruto volksproduk (teen heersende prys), teen 'n merkbaar stadiger koers as voorheen toegeneem. Ander aanwysers, soos die bruto binnelandse besteding, private verbruik, belegging in voorrade en die invoer, het heeltemal opgehou om te styg en horisontaal verloop. 'n Derde groep, wat private vaste kapitaalbesteding, kleinhandelsverkope, verkope van nuwe motorvoertuie, bouplanne goedgekeur en vaste eiendomstransaksies ingesluit het, het in werklikheid selfs gedaal, of vir die eerste maal sedert die begin van die oplewing of as 'n voortsetting van 'n afwaartse neiging wat reeds eerder begin het.
- (2) Maar ten spyte van hierdie verandering in die sikliese tendens het die peil van die algemene ekonomiese bedrywigheid gedurende die onderhawige vier maande baie hoog gebly. In werklikheid het die oplewing gedurende die eerste helfte van 1965 die doel in so 'n mate verbygestreef („overshot the mark“) dat die neiging tot 'n meer gelyke verloop gedurende die derde kwartaal nog onvoldoende was om die ekonomie in die vereiste mate te laat afkoel, sodat die inflasionistiese druk aansienlik gebly en die betalingsbalans in lopende rekening nog steeds 'n groot tekort getoon het. Die eerste werklike tekens van 'n beduidende afname in die lopende tekort het eers in Oktober verskyn.
- (3) Ondanks die groot lopende tekort het die totale goud- en buitelandse valutareserwes gedurende die derde kwartaal met slegs R10 miljoen gedaal en gedurende Oktober met R32 miljoen toegeneem. Dit het vanselfsprekend beteken dat 'n aansienlike invloeiing van kapitaal plaasgevind het, wat hoofsaaklik die vorm aangeneem het van private korttermynkapitaalbewegings wat met die buitelandse handel verband

gehou het, en van trekkings op offisiële lenings.

- (4) Hoewel die private sektor nog steeds betreklik likwied gebly het, was daar gedurende die tydperk Julie tot Oktober besliste tekens dat die verskillende monetêre maatreëls wat vroeër betref is, begin het om hulle uitwerking te laat voel. Krediet wat deur die handelsbanke en ander monetêre bankinstellings aan die private sektor verleen is, het byvoorbeeld 'n duidelike neiging tot 'n meer gelyke verloop getoon, terwyl die verhouding van geld en kwasi-geld tot die bruto volksproduk effens gedaal het.
- (5) Sentrale Regeringsdeposito's by die Reserwebank het gedurende die derde kwartaal en Oktober aangehou om skerp te daal. In September het die Minister van Finansies egter maatreëls aanekondig om die kapitaaluitgawes van nie net die Sentrale Regering nie maar ook van die Proviniale Administrasies en groter munisipaliteite aan bande te lê. Verder het die Regering in Oktober 'n langtermynlening uitgeskryf.
- (6) Die toestand op die kapitaalmark het oor die hele tydperk van Julie tot Oktober aangehou om te vernou en verdere opwaartse druk is op middel- en langtermynrentekoerse uitgeoefen. Onder andere het dit in Augustus 'n verdere verhoging van $\frac{1}{2}$ persent in die stel koerse wat deur die Reserwebank ten opsigte van transaksies in staatseffekte gekwoteer word, tot gevolg gehad, waardeur die koers op effekte met 'n looptyd van meer as $10\frac{1}{2}$ jaar op 6 persent te staan gebring is.
- (7) Ten einde 'n verdere bydrae te maak tot beteueling van die inflasionistiese druk wat nog in die volkshuishouding bestaan het, het die Reserwebank in Oktober alle monetêre bankinstellings uitdruklik versoek om toe te sien dat die totaal van hul diskonteringe, lenings en voorskotte aan die private sektor, met uitsondering van die Landbank, op 31 Maart 1966 nie die totaal van hierdie poste soos op 31 Maart 1965 oorskry nie.

NASIONALE REKENINGE¹⁾

Afname in die groeikoers van die bruto volksproduk

Die bruto volksproduk het gedurende die derde kwartaal van 1965 in monetêre terme slegs effens toegeneem en in reële terme, d.w.s. gewaardeer teen konstante pryse, slegs 'n geringe, indien enige, toename getoon.

Vergeleke met die vorige kwartaal het die inkome wat in die private fabriekswese en die landbou geskep is weinig verandering getoon, terwyl die bydrae van die handel, wat tot die middel van 1965 aansienlik toegeneem het, in werklikheid gedurende die derde kwartaal afgeneem het. Hoewel die inkome wat deur die mynwese geskep is gedurende die derde kwartaal toegeneem het, was dit nogtans onder die peil wat gedurende die vierde kwartaal van 1964 en die eerste kwartaal van 1965 behaal.

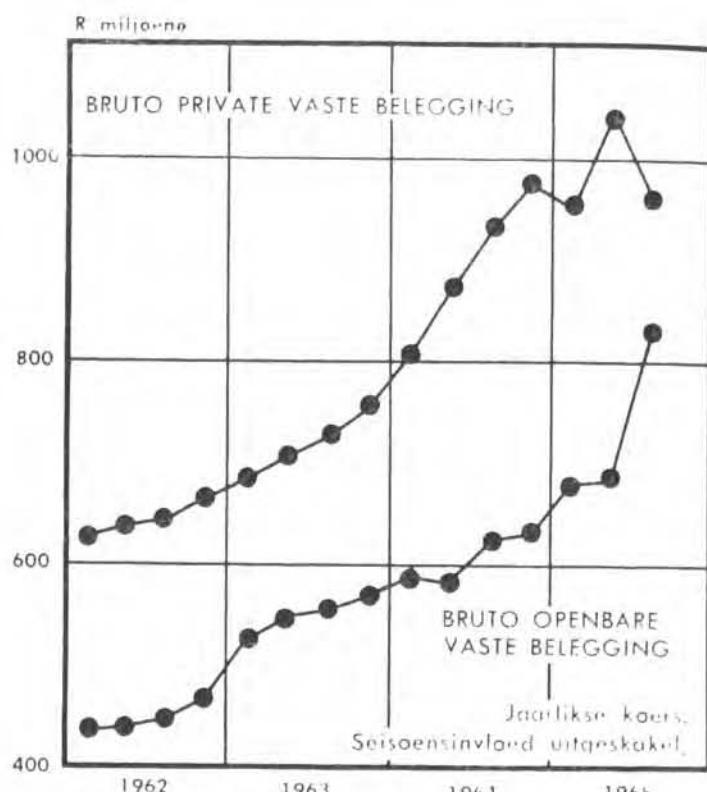
Afname in private vaste kapitaalbesteding

Ná 'n skerp styging gedurende die tweede kwartaal het die private vaste kapitaalbesteding gedurende die derde kwartaal ietwat afgeneem. Dit het hoofsaaklik 'n afname in vaste kapitaalvorming in die fabriekswese en mynwese weerspieël, wat 'n matige verdere toename in residensiële bouwerk meer as geneutraliseer het. Alhoewel dit te vroeg is om besliste gevoltrekings te maak, is dit moontlik dat die private beleggingsgolf teen ongeveer die middel van die jaar sy boonste draaipunt bereik het. Indien dit die geval is, kan gedurende die komende maande 'n verdere matige afname of ten minste 'n horizontale verloop van hierdie belangrike bestanddeel van die totale besteding verwag word. 'n Sodanige verloop van sake sou in ooreenstemming met amptelike beleid wees en tensy kompenserende verandering in ander bestanddele van die totale besteding sou voorkom, behoort dit die inflasioneiese druk op pryse en invoer te verminder, veral in die lig van die inkrimpende uitwerking wat enige afname in kapitaalbesteding waarskynlik op die private verbruiksbesteding sal hê.

Verdere styging in openbare vaste kapitaalbesteding

Ten spyte van 'n afname in vaste kapitaalvorming deur openbare korporasies, was die openbare sektor in sy geheel gedurende die derde kwartaal verantwoordelik vir 'n skerp verdere toename in vaste kapitaalbesteding.

1) Die ontleding in hierdie afdeling van die oorsig is grotendeels gebaseer op die Reserwebank se kwartaallike ramings van die nasionale rekeninge **ná uitskakeling van die seisoensinvloed**. Aangesien hierdie kwartaalsyfers nog nie betroubaar genoeg vir publieklike geag word nie, word die ontleding tot die aanduiding van breë neigings beperk.



Hierdie toename, wat hoofsaaklik aan 'n aansienlike styging in kapitaalbesteding deur die Suid-Afrikaanse Spoorweë en Hawens toege-skryf moet word, het meer as vergoed vir die afname in private vaste kapitaalvorming, sodat die totale vaste kapitaalbesteding 'n aansienlike verdere toename getoon het.

Belegging in voorrade

In teenstelling met vroeëre aanduidings, toon die jongste beskikbare syfers aan dat die belegging in voorrade, d.w.s. die netto toevoeging tot goedere voorrade, gedurende die derde kwartaal van 1965, op 'n baie hoë vlak gebly het. Dit is moontlik dat dit tot op sekere hoogte verband gehou het met die hoë invoersyfer wat gedurende hierdie tydperk aangeteken is.

Meer gelyke verloop van private verbruik en lopende besteding deur openbare owerhede

Ondanks die verdere styging in die totale kapitaalbesteding, wil dit voorkom asof die private verbruik gedurende die derde kwartaal heeltemal gelyk begin verloop het en moontlik selfs ietwat afgeneem het. Hierdie verwikkeling word bevestig deur die verloop van indekssyfers ten opsigte van bepaalde soorte verbruiksbesteding. Die seisoensaangesuiwerde indeks vir die aantal nuwe motors wat verkoop is, wat reeds in September 1964 sy boonste draaipunt bereik het, het byvoorbeeld aanhoudend gedaal en in Oktober 1965 'n peil bereik wat 28 persent onder die draaipunt gelê het, terwyl die seisoensaangesuiwerde indeks vir kleinhandelsverkope gedurende die derde kwartaal met ongeveer $1\frac{1}{2}$ persent gedaal het.

Lopende besteding deur die Regering en ander openbare owerhede het ook 'n duidelike neiging tot 'n meer gelyke verloop getoon.

Uitvoer van goedere en nie-faktordienste (insluitende goud)

Die uitvoer van goedere en (nie-faktor) dienste, insluitende die produksie van goud, het gedurende die derde kwartaal 'n ietwat groter toename as gedurende die tweede kwartaal getoon en daardeur bygedra tot die klein verdere toename in die bruto volksproduk.

Aansienlike herstel van besparing

Die natuurlike teenhanger van die klein verdere toename in die bruto volksproduk en die meer gelyke verloop of selfs dalende neiging wat deur verbruik getoon is, was 'n toename in besparing. Vir die eerste drie kwartale van 1965 was die bruto binnelandse besparing in werklikheid selfs ongeveer $12\frac{1}{2}$ persent hoër as gedurende die ooreenstemmende tydperk van die vorige jaar. Hierdie toename was feitlik geheel-en-al die gevolg van die herstel van persoonlike besparing.

Bruto binnelandse besteding nog steeds groter as bruto volksproduk

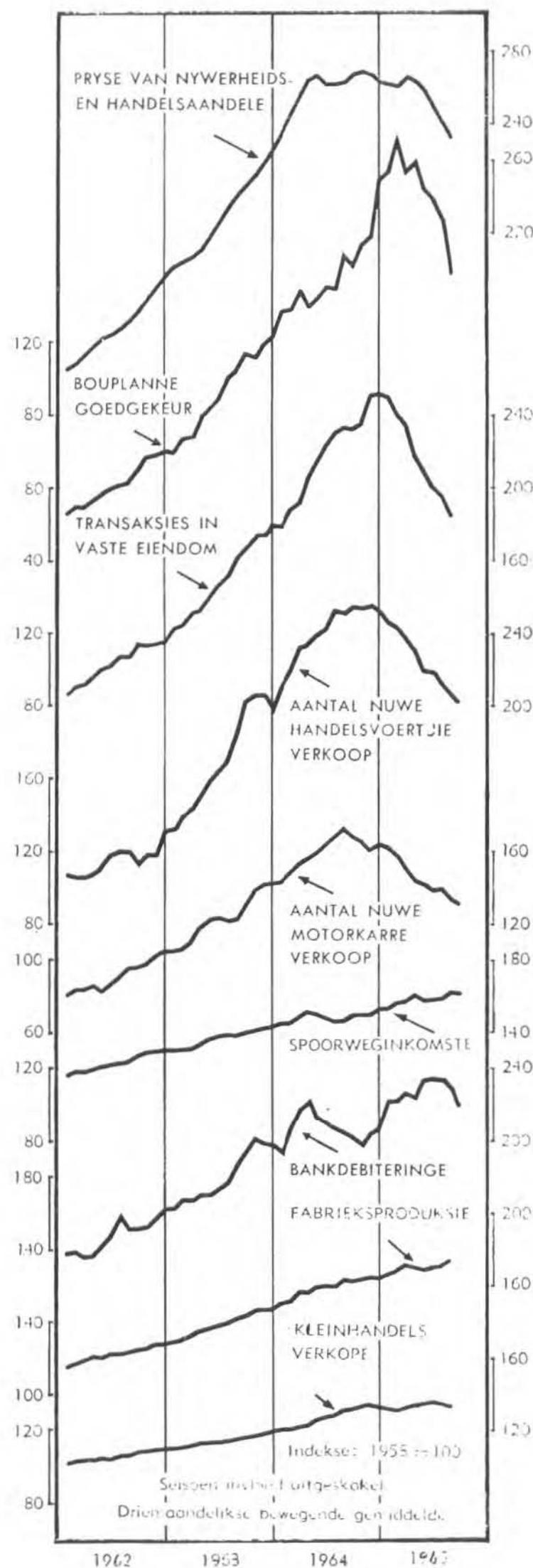
Die netto resultaat van die verskillende bestedingsneigings wat hierbo bespreek is, was dat die bruto binnelandse besteding, d.w.s. die somtotaal van kapitaalbesteding, private verbruik en lopende Regeringsbesteding, gedurende die derde kwartaal geneig het om meer gelyk te verloop, terwyl, soos reeds eerder vermeld is, die bruto volksproduk slegs 'n klein verdere toename getoon het. Gevolglik het die groot afwyking tussen hulle, wat 'n aansienlike tekort op die lopende rekening van die betalingsbalans geïmpliseer het, met slegs 'n matige bedrag afgeneem. Onder die heersende omstandighede het dit daarop gedui dat die totale monetêre vraag, hoewel dit nie meer in beduidende mate gestyg het nie, gedurende hierdie tydperk tog nog steeds oormatig was.

PRODUKSIE EN INDIENSNEMING¹⁾

Fabriekswese

Alhoewel die indeks van die fisiese omvang van nywerheidsproduksie oor die eerste nege maande van 1965 8 persent hoër was as gedurende die ooreenstemmende tydperk van 1964, het dit tussen April en Augustus 1965 geneig om meer gelyk te verloop. In September het egter 'n skerp styging van 7.5 persent in die indeks voorgekom, wat moontlik aan toevallige skommelings of aan 'n verskuiwing in die seisoenspatroon toegeskryf kan word.

Terwyl die indiensneming in die fabriekswese van Januarie tot September 1965 aanhoudend gestyg het, was die koers van toe-



1) Die statistiese reekse wat in hierdie afdeling gebruik word, is vir seisoensneigings aangesuiwer.

name ietwat laer as dié wat gedurende diezelfde tydperk van die vorige jaar bereik is, naamlik 5.6 persent vergeleke met 6.9 persent van Januarie tot September 1964.

Konstruksie

Nadat dit tussen die vierde kwartaal van 1964 en die eerste kwartaal van 1965 met 24 persent gestyg het, het die waarde van „bouplanne goedgekeur” tussen die eerste en tweede kwartale van 1965 met 10 persent, en tussen die tweede en derde kwartale met 'n verdere 19 persent, gedaal. In werklikheid het hierdie reeks in Maart 1965 sy hoogste punt bereik en sedertdien met nie minder nie as 45 persent afgeneem na 'n vlak in September wat laer was as die gemiddelde van 1964.

Die indiensneming in die konstruksiebedryf het egter van Januarie tot September 1965 met ongeveer 7 persent toegeneem, vergeleke met slegs ongeveer 5 persent gedurende dieselfde tydperk van die vorige jaar.

Vaste eiendom

Nadat dit in Desember 1964 'n boonste draai-punt bereik het, het die kwartaallikse gemiddelde van die indeks van transaksies in vaste eiendom met 4, 13 en 12 persent gedurende die eerste, tweede en derde kwartale van 1965, onderskeidelik, gedaal.

Werkloosheid

'n Verdere aanduiding van die neiging tot 'n meer gelyke verloop in die volkshuishouding word verskaf deur die feit dat die aantal werklose Blankes, Asiate en Kleurlinge, nadat dit in Junie 'n laagtepunt van 10,586 bereik het, tot 12,136 in Oktober toegeneem het. Laasgenoemde syfer kan egter nog steeds as abnormaal laag beskou word.

PRYSE

'n Bemoedigende kenmerk van die ekonomiese toestand gedurende die derde kwartaal was 'n vertraging van die koers van toename van die seisoensaangesuiwerde indekse van verbruikers- en groothandelspryse.

Nadat dit tussen Desember 1963 en Desember 1964 met 4 persent gestyg het, het die indeks van verbruikerspryse gedurende die eerste drie kwartale van 1965 kwartaallikse toenames, teen 'n jaarlikse koers bereken, van 3.6, 3.6 en 2.8 persent onderskeidelik, getoon. Dit het hoofsaaklik 'n vertraging van die koers van toename van voedselprysse, wat gedurende 1964 met 8.8 persent gestyg het, weerspieël. Gedurende Oktober het verbruikerspryse egter skerp gestyg, hoofsaaklik as gevolg van 'n aansienlike stijging in voedselprysse.

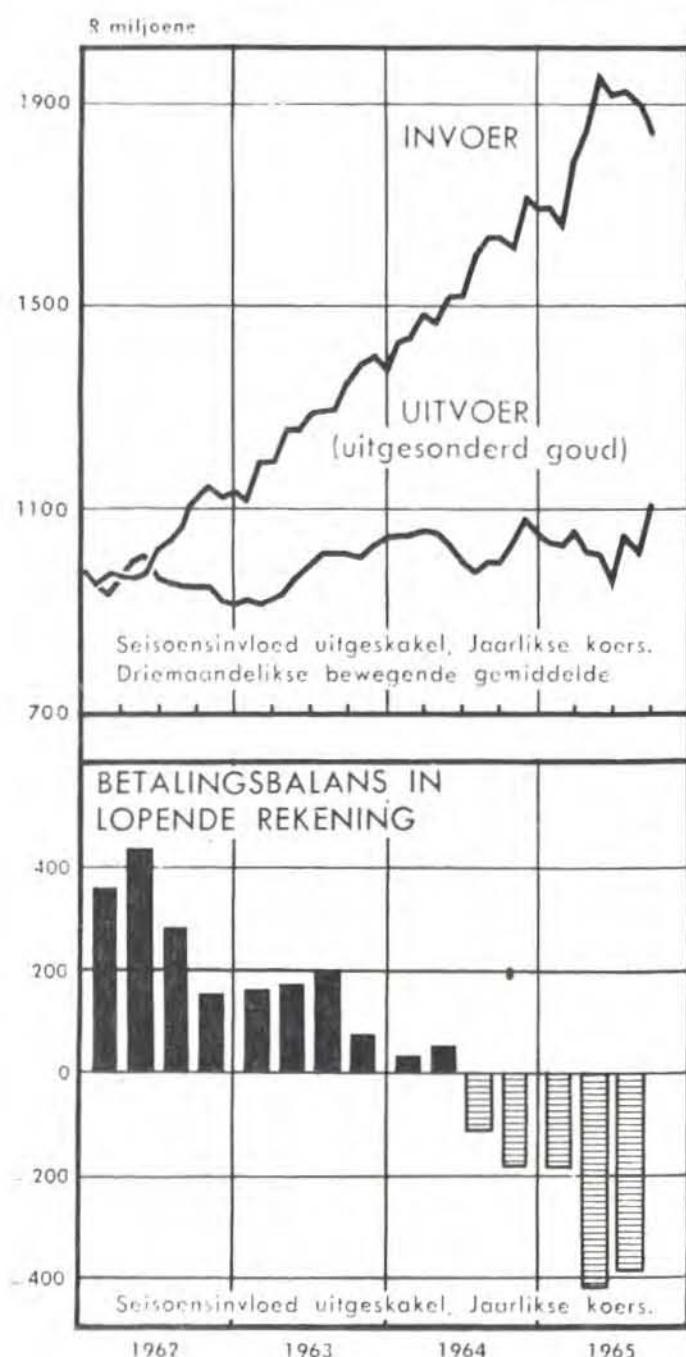
In die geval van die aangesuiwerde groot-handelsprysindeks het die kwartaallikse toe-

names, teen 'n jaarkoers bereken, gedurende die eerste drie kwartale van 1965 onderskeidelik 2.4, 2.8 en 0.8 persent bedra. Tussen September en Oktober was daar geen verandering in hierdie indeks nie.

BETALINGSBALANS

Voortgesette tekort op die lopende rekening

Die invoer van handelsware, wat gedurende 1963 met 24 persent en gedurende 1964 met 23 persent toegeneem het, het gedurende die eerste nege maande van 1965, vergeleke met die ooreenstemmende tydperk van 1964, met 'n verdere 20 persent toegeneem. Bowendien het die invoer na aansuiwering vir seisoensinvloede en teen 'n jaarlikse koers bereken, ondanks die neiging in algemene ekonomiese bedrywigheid om gedurende die derde kwartaal van 1965 meer gelyk te verloop, nog toegeneem van R1,880 miljoen in die tweede kwartaal tot R1,920 miljoen in die derde kwartaal.



taal. Aangesien die goedere-uitvoer en die goudproduksie gedurende hierdie tydperk met 'n effens groter bedrag toegeneem het terwyl die netto onsigbare betalings min verandering getoon het, het die tekort op die lopende rekening van die betalingsbalans, na aansuiwering vir seisoensinvloede en teen 'n jaarlike koers bereken, vanaf ongeveer R420 miljoen gedurende die tweede kwartaal tot ongeveer R392 miljoen gedurende die derde kwartaal afgeneem.

Groot netto invloeiing van private kapitaal

Terwyl die lopende rekening aangehou het om 'n groot tekort te toon, is op die kapitaalrekening egter 'n aansienlike invloeiing van fondse aangeteken. Indien die netto foute en weglatings in die ramings ten bedrae van R18 miljoen onder private kapitaal ingesluit word, het daar gedurende die derde kwartaal 'n netto invloeiing van nie minder nie as R64 miljoen van hierdie kapitaal plaasgevind. Dit verteenwoordig die grootste netto invloeiing van hierdie soort fondse sedert die begin van 1960.

Van hierdie invloeiing het R27 miljoen die vorm van *geïdentifiseerde korttermynkapitaalbewegings* aangeneem, terwyl aanvaar kan word dat 'n gedeelte van die foute en weglatings ook 'n korttermynkapitaalinvloeiing verteenwoordig het. Die *geïdentifiseerde netto invloeiing van langtermynkapitaal* het R19 miljoen bedra, waarvan R6 miljoen voortgespruit het uit die netto aankope deur buitelanders van Suid-Afrikaanse effekte op die Johannesburgse Effektebeurs.

Dit wil voorkom of een belangrike rede vir hierdie verandering in die kapitaalrekening van die betalingsbalans die geleidelike vernouing van die binnelandse geld- en kapitaalmarkte was, wat geneig het om die repatriasie van buitelandse fondse wat aan plaaslike inwoners toekom, te bespoedig en om plaaslike ondernemings aan te spoor om meer kredietfasiliteite van oorsese geassosieerde maatskappye te bekom, 'n neiging wat ook deur die valuta- en invoerbeheerowerheid aangemoedig is.

Aansienlike buitelandse lenings deur offisiële en banksektor

Behalwe die netto invloeiing van private kapitaal, het offisiële en bankkapitaal gedurende die derde kwartaal 'n netto invloeiing van ongeveer R26 miljoen getoon. Dit het trekkings van ongeveer R25 miljoen op offisiële buitelandse lenings ingesluit, wat die totale trekkings van hierdie aard sedert die begin van die jaar op ongeveer R70 miljoen te staan gebring het.

Relatief klein afname in goud- en buitelandse valutareserwes

Die uitwerking van hierdie gekombineerde toevloeiing van private en offisiële kapitaal was om die daling in die totale goud- en buitelandse valutareserwes gehou deur die Reserwebank, die handelsbanke en die Regering gedurende die derde kwartaal tot 'n blote R10 miljoen te laat afneem, ondanks die groot tekort op die lopende rekening. Teen die einde van September het hierdie reserwes R334 miljoen bedra, vergeleke met R489 miljoen aan die begin van die jaar.

In 'n sekere sin het die invloeiing van kapitaal dus geneig om die feit dat die werklike betalingsbalanspositie nog lank nie bevredigend was nie, te verbloem, veral aangesien dit hoofsaaklik uit korttermynfondse bestaan het. Bowendien het die invloeiing van fondse, deur te verhinder dat die monetêre en banktoestand meer vernou het as wat dit in werklikheid gedoen het, moontlik selfs 'n valse gevoel van optimisme geskep en sekere inflasionistiese gevolge gehad. Op hierdie wyse het dit miskien die nodige aanpassings in die ekonomie, waarvan vroeër verwys is, vertraag. Aan die ander kant het dit beslis meer tyd aan die ekonomie verleen om wel hierdie aanpassings te maak en, op voorwaarde dat hierdie tyd goed benut word, kan dit uiteindelik baie voordeilig blyk te gewees het.

Verwikkelinge gedurende Oktober

Betekenisvolle veranderings het gedurende Oktober in die lopende rekening van die betalingsbalans voorgekom. Die invoer van goedere, wat gedurende die derde kwartaal gelyk was aan 'n jaarlike koers van meer as R1,900 miljoen, het gedurende Oktober tot 'n jaarlike koers van slegs ongeveer R1,600 miljoen verminder. Aangesien hierdie skerp afname in die invoer gepaard gegaan het met 'n verdere klein toename in die goedere-uitvoer en die netto goudproduksie, terwyl geen belangrike veranderings in die netto onsigbare betalings gedurende die maand voorgekom het nie, het die lopende tekort feitlik verdwyn.

Volgens voorlopige ramings het die land se totale goud- en buitelandse valutareserwes gedurende Oktober met ongeveer R32 miljoen tot omstreeks R369 miljoen aan die einde van die maand toegeneem. Aangesien die lopende rekening naastenby in ewewig was en geen betekenisvolle netto bewegings van offisiële kapitaal aangeteken is nie, moes daar gedurende Oktober 'n verdere aansienlike netto private kapitaalinvloeiing voorgekom het.

Gedurende November het die Reserwebank se goud- en buitelandse valutareserwes met 'n verdere R8 miljoen tot R346 miljoen aan die einde van die maand toegeneem. Volgens

ruwe voorlopige ramings het die totale goud- en buitelandse valutareserwes wat deur die Reserwebank, die handelsbank en die Regering gehou is op daardie stadium ongeveer R390 miljoen bedra.

MONETÈRE EN BANKTOESTAND

Afname in geld en kwasi-geld

Gedurende die derde kwartaal van 1965 het die seisoensaangesuiwerde hoeveelheid geld en kwasi-geld met ongeveer R60 miljoen of 2 persent gedaal. Dit het die eerste kwartaallikse afname sedert die derde kwartaal van 1963 verteenwoordig en moet hoofsaaklik toegeskryf word aan die feit dat die uitwerking van die daling in die netto goud- en buitelandse valutareserwes vir die eerste maal sedert die begin van 1964 nie deur 'n toename in krediet wat deur die banksektor verleen is, geneutraliseer is nie, maar in werklikheid selfs deur 'n matige vermindering van hierdie krediet aangehelp is. Die gekombineerde inkrimpende uitwerking van hierdie twee invloede het meer as vergoed vir 'n verdere verskuiwing oor hierdie tydperk van fondse van die Regering na die private sektor.

Die verhouding van geld en kwasi-geld tot die bruto volksproduk, ná aansuiwering vir seisoensveranderings, het dienooreenkomsdig 'n klein daling getoon, maar het nog bo 36 persent gebly. Dit het daarop gedui dat die private sektor in sy geheel gedurende hierdie tydperk nog in 'n hoogs likwiede toestand verkeer het.

Meer gelyke verloop van diskonteringe en voorskotte van handelsbanke

Soos die bygaande tabel aandui, het die totale diskonteringe en voorskotte van handelsbanke gedurende die derde kwartaal met die matige bedrag van R15 miljoen afgeneem, nadat dit gedurende die tweede kwartaal van 1965 met R44 miljoen en gedurende die twaalf maande tot Junie 1965 met R302 miljoen, ge-

Diskonteringe en voorskotte van handelsbanke 1965 (R miljoene)

Maand	Totale diskonteringe en voorskotte	Voorskotte aan Land Bank	Totale diskonteringe en voorskotte uitgesond Land Bank	Totale diskonteringe en voorskotte, seisoens-Invloed uitgeskakel
Januarie	1,239	14	1,225	1,275
Februarie	1,284	17	1,267	1,277
Maart	1,307	19	1,288	1,298
April	1,341	19	1,322	1,326
Mei	1,337	27	1,310	1,324
Junie	1,351	32	1,319	1,329
Julie	1,371	44	1,327	1,346
Augustus	1,352	32	1,321	1,328
September	1,336	35	1,301	1,343

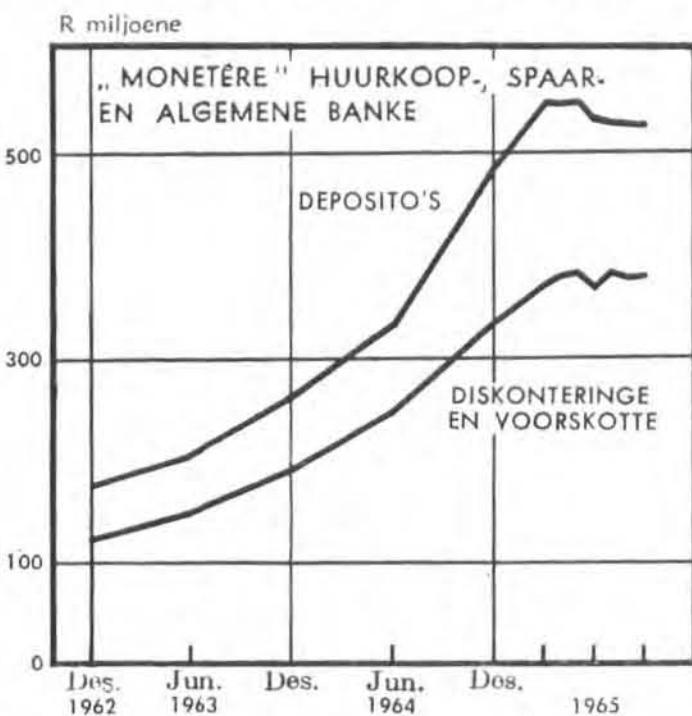


styg het. Indien seisoensveranderings in aanmerking geneem word, wil dit egter voorkom of daar tussen Junie en September tog nog 'n styging van ongeveer R14 miljoen voorgekom het, in vergelyking met R31 miljoen gedurende die tweede kwartaal.

Hierdie verminderde koers van toename in die seisoensaangesuiwerde syfer was waarskynlik grotendeels die gevolg van die beperkende monetêre beleid wat deur die owerheid toegepas is en wat, behalwe morele oorreding en hoër rentekoerse, ook die trapsgewyse verhoging sedert Maart van die minimum likwiditeitsverhoudings vir handelsbanke tot die maksimum van 40 en 30 persent van kort- en middeltermynverpligtings, onderskeidelik, ingesluit het. Hoofsaaklik as gevolg van laasgenoemde maatreël is die oorskot likwiede bates van die banke vanaf R159 miljoen of 8.4 persent van hul totale verpligtings teenoor die publiek aan die einde van Maart tot R64 miljoen of 3.3 persent van hierdie verpligtings aan die einde van Oktober verminder. Gedurende dieselfde tydperk het die „ander voorgeskrewe beleggings“ van die banke ook vanaf R71 miljoen of 3.7 persent van hul totale verpligtings teenoor die publiek tot ongeveer R44 miljoen of 2.2 persent van hierdie verpligtings aan die einde van Oktober verminder. By twee eenenthede, nl. aan die einde van Julie en aan die einde van September, het die oorskot likwiede bates van die banke selfs tot slegs 1.9 persent van hul verpligtings teenoor die publiek gedaal. Dit het uiteraard perke gestel aan hul vermoë om met die uitbreiding van hul diskonteringe en voorskotte voort te gaan.

Voortsetting van die meer gelyke verloop van krediet verleen deur ander monetêre bankinstellings¹⁾

Net soos gedurende die tweede kwartaal het die krediet wat deur die meeste ander „monetêre bankinstellings“ aan die private sektor verleen is, gedurende die derde kwartaal slegs weinig, indien enige, verdere toename getoon. Die totale diskonteringe en voorskotte van aksepbanke het byvoorbeeld min of meer in die omgewing van die R60 miljoen-merk gebly voordat dit gedurende Oktober matig gestyg het tot R65 miljoen, terwyl die diskonteringe en voorskotte van daardie huurkoop-, spaar- en algemene banke wat as „monetêre“ bankinstellings kwalifiseer slegs vanaf R392 miljoen aan die einde van Junie tot R406 miljoen aan die einde van September toegeneem het. Aksepte wat deur die diskontohuise gehou is, het in werklikheid vanaf R100 miljoen aan die einde van Junie tot R80 miljoen aan die einde van Oktober verminder, ondanks 'n toename oor hierdie tydperk van R44 miljoen in die bedrag aan daggeld wat by hulle gehou is.



Skatkiswissel-tenderkoers

Nadat dit vanaf 4.02 persent op 2 Julie tot 'n hoogtepunt van 4.26 persent gedurende die eerste helfte van September gestyg het, het die skatkiswissel-tenderkoers geleidelik tot 4.12 persent op 12 November gedaal, hoofsaaklik onder die invloed van 'n netto toename van ongeveer R20 miljoen in die goud- en buite-

1) „Monetêre bankinstellings“ omvat, ooreenkomsdig die Regulasies onder die nuwe Bankwet, die Reserwebank, die Nasionale Finansiekorporasie, diskontohuise, handelsbanke, aksepbanke en daardie ander bankinstellings waarvan die korttermynverpligtings minstens R500,000 bedra en wat om daardie rede verplig word om 'n minimumsaldo by die Reserwebank aan te hou.

landse valutareserwes van die Reserwebank en 'n afname van R27 miljoen in Regeringsdeposito's by die Reserwebank gedurende hierdie tydperk. Daarná het die koers egter betreklik skerp tot 4.22 persent op 3 Desember gestyg namate die bedrag aan tenderwissels wat weekliks aangebied is, trapsgewys van R10 miljoen tot R14 miljoen vermeerder is.

Uitreiking van nuwe skatkiswissels op aanvraag

'n Interessante verwikkeling op die geldmark oor die afgelope paar maande was die uitreiking via die Reserwebank aan diskontohuise en handelsbanke van skatkiswissels op aanvraag („tap Treasury bills“). Hierdie wissels is uitgereik met verskillende looptye wat nie 91 dae oorskry het nie en vir wisselende bedrae, maar teen 'n koers wat effens laer was as die vergelykbare koers op gewone tenderwissels. Die belangrikste oogmerk by die uitreiking van hierdie wissels was om addisionele fondse na die Regeringsektor aan te trek deur gerieflike beleggingsgeleenthede te verskaf vir korttermynfondse soos bv. belastinggelde wat voor die betaaldatum daarvan, op 30 November, deur die mynhuise by die geldmarkinstellings gedeponeer is.

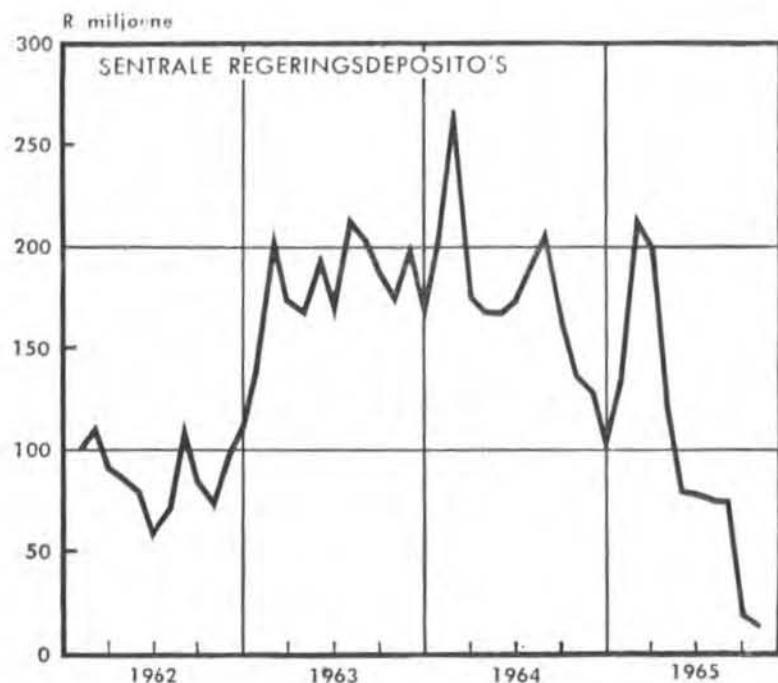
Uitstaande skatkiswissels op aanvraag (R miljoene)

	Diskonto-huise	Handels-banke	Totaal
31 Oktober	28.0	14.0	42.0
19-29 November	38.0	19.0	57.0
30 November	—	19.0	19.0

STAATSFINANSIES

'n Belangrike verwikkeling in die staatsfinansies gedurende die derde kwartaal en gedurende Oktober was die volgehoue afname in Sentrale Regeringsdeposito's by die Reserwebank. So het hierdie deposito's, nadat dit reeds vanaf R200 miljoen aan die einde van Maart 1965 tot R79 miljoen aan die einde van Junie 1965 afgeneem het, verder gedaal tot R19 miljoen en R14 miljoen aan die einde van September en Oktober onderskeidelik. Die afname gedurende Oktober het voorgekom ten spyte van die feit dat R42 miljoen van diskontohuise en handelsbanke verkry is deur die uitreiking van skatkiswissels op aanvraag („tap Treasury bills“). Hierdie groot beweging van Regeringsfondse na die private sektor toe het vanselfsprekend die matige vernouende uitwerking van die betalingsbalanstekort op die likwiditeit van die bank- en private sektore gedurende hierdie tydperk meer as geneutraliseer en het die doeltreffendheid van die aanvullende likwiede bate vereistes vir handelsbanke verminder.

Ten einde die ander maatreëls wat daarop



gemik was om die oormatige monetêre vraag te verminder, aan te vul, het die Minister van Finansies op 13 September die volgende fiskale beleidsmaatreëls aangekondig:

Eerstens sou die Regering self trag om sy uitgawes, veral op kapitaalwerke, gedurende die komende maande te verlaag, en alle belangrike tenders vir Regeringsaankope sou eers deur 'n spesiale Kabinetskomitee oorweeg word voordat dit na die Tenderraad gaan.

Tweedens het die Regering die volmondige samewerking van die Provinciale Administrateurs verkry om die uitgawes van die Administrasies in toom te hou. Samesprekings is ook met die belangrikste munisipaliteite gevoer en die Regering het van hulle verwag dat hulle hul uitgawes sou besnoei. Verder was die Regering ook van voorneme om die belangrikste openbare korporasies in hierdie verband te nader en het verwag om hulle samewerking te verkry.

Derdens, terwyl die Regering aanvaar het dat sekere kapitaalwerke, soos dié van die Spoorweë, asook behuising, om ekonomiese en maatskaplike redes nie uitgestel kon word nie, het hy die belangrikheid daarvan besef om hierdie noodsaklike werke op 'n nie-inflasionistiese wyse te finansier. Met dit in gedagte is besluit om op 15 Oktober 'n twintigjaarlening uit te skryf teen 'n koers van 6 persent, die hoogste koers wat ooit op 'n Regeringslening in Suid-Afrika aangebied is. Die Minister het ook die hoop uitgespreek dat lewensversekeringsorganisasies, pensioenfondse ander finansiële instellings hierdie lening in die nasionale belang sou ondersteun. Hy het verder 'n beroep op private organisasies met aansienlike fondse tot hul beskikkking gedoen om op Regeringslenings in te skryf eerder as om op hierdie stadium met groot nuwe kapitaalprojekte voort te gaan.

Aansoeke vir die langtermynlening wat deur die Minister aangekondig is, het in totaal R58 miljoen bedra op die 15de November, toe die inskrywingslyste gesluit is. Belangrike inskrywers op die lening was die Staatskuldcommisaris (R33 miljoen), versekeringsmaatskappye (R13 miljoen), pensioen- en voorsorgfondse (R5 miljoen), en mynhuise (R4 miljoen).

KAPITAALMARK

Gedurende die tydperk Julie tot Oktober 1965 is die kapitaalmark gekenmerk deur 'n voortgesette vernouing van toestande en verdere opwaartse druk is op opbrengskoerse in die algemeen uitgeoefen.

Nuwe uitgifte

Hoewel netto nuwe uitgifte van bemarkbare effekte deur die private sektor van R39 miljoen gedurende die eerste kwartaal en R32 miljoen gedurende die tweede kwartaal tot R27 miljoen gedurende die derde kwartaal gedaal het, het netto nuwe uitgifte deur die openbare sektor (uitgesonderd uitgifte aan die Staatskuldcommisaris) toegeneem vanaf onderskeidelik R18 miljoen en R12 miljoen gedurende die eerste en tweede kwartaal tot R35 miljoen gedurende die derde kwartaal. Gedurende Oktober het sowel die private as die openbare sektor 'n verdere R11 miljoen opgeneem.

Verdere opwaartse druk op die koerse op prima-effekte

Die betreklik groot netto lenings wat gedurende die tydperk Julie tot Oktober 1965 deur die openbare sektor aangegaan is, het met verdere opwaartse druk op langtermynrente-koerse in die mark vir prima-effekte gepaard gegaan, wat geleei het tot 'n verdere toename, op 16 Augustus, van $\frac{1}{2}$ persent in die stel koerse wat deur die Reserwebank vir transaksies in staatseffekte gekwoteer word. Hierdie verhoging het die koers op effekte met 'n looptyd van meer as $10\frac{1}{2}$ jaar op 6 persent te staan gebring. Geoordeel volgens nuwe uitgifte gedurende die derde kwartaal het die verskil tussen die effektiewe opbrengskoerse tot vervaldatum op staatseffekte en ander prima-effekte tot meer as 0.7 persent toegeneem.

Aandelepryse en opbrengskoerse

Die indeks van nywerheids- en handels-aandelepryse ($1958 = 100$), wat in April 1965 'n hoogtepunt van 278 bereik het, het gedurende die derde kwartaal verder gedaal tot 224 in September. Dit het 'n daling van 20 persent oor 'n tydperk van vyf maande verteenwoordig. Daarna het hierdie indeks egter tot 226 in Oktober gestyg. Gedurende September het die gemiddelde opbrengs op hierdie aandele vir

die eerste keer in drie jaar 6 persent oorskry en daarna tot 6.2 persent in Oktober gestyg.

Nadat dit vanaf 123 in September 1964 tot 'n hoogtepunt van 151 in Augustus gestyg het, het die prysindeks van goudmynaandele (1958 = 100) tot 139 in Oktober gedaal. Op daardie stadium het die gemiddelde opbrengskoers op hierdie aandele 8.5 persent bedra, vergeleke met 7.2 persent in September 1964.

Bouverenigings

Die bouverenigings het gedurende die tydperk van vier maande onder beskouing nog steeds die uitwerking van die algemene vernouing in die kapitaalmarktoestand ondervind. Hulle uitstaande verband- en ander lenings het gedurende hierdie tydperk met R40 miljoen toegeneem, wat minder was as die gemiddelde kwartaallikse toename gedurende die eerste helfte van die jaar. Bowendien het hierdie toename hoofsaaklik voorskotte weerspieël wat gemaak is uit hoofde van verpligtings wat voorheen reeds aangegaan is, aangesien min nuwe verbande gedurende hierdie vier maande toegestaan is. Die syfer ten opsigte van „verbande toegestaan maar nog nie uitbetaal nie“ het in werklikheid met R37 miljoen afgeneem.

Teenoor die toename van R40 miljoen in uitstaande verband- en ander lenings, het die verenigings se middele met slegs R37 miljoen toegeneem, wat deur toenames van R20 miljoen en R22 miljoen in aandelekapitaal en spaardeposito's onderskeidelik, en 'n afname van R5 miljoen in vaste deposito's, verklaar word.

MONETÈRE BELEID

Hoewel bewus van die feit dat die gesamentlike werking van natuurlike ekonomiese kragte en beperkende maatreëls teen ongeveer die middel van 1965 'n meer gelyke verloop in algemene ekonomiese bedrywigheid teweeggebring het, het die monetêre owerhede in Oktober besluit dat verdere maatreëls nodig was om die inflasionistiese druk wat nog in die ekonomie bestaan het, aan bande te lê en om die tekort op die lopende rekening van die betalingsbalans sonder oormatige versuim uit te skakel. Gevolglik het die Reserwebank op 29 Oktober alle monetêre bankinstellings uitdruklik versoek om seker te maak dat die totaal van hul diskonteringe, lenings en voorskotte aan die private sektor, uitgesonderd die Landbank, op 31 Maart 1966 nie die totaal van hierdie poste soos op 31 Maart 1965 oorskry nie. Dit het in werklikheid beteken dat die diskonteringe, lenings en voorskotte van die handelsbanke aan die private sektor tussen die einde van September 1965 en die einde van Maart 1966 met die matige bedrag van ongeveer R13 miljoen, en dié van ander monetêre bankinstellings (uitgesonderd diskontohuise) met ongeveer R8 miljoen, verminder sou moes word. Hierbenewens het die Reserwebank alle monetêre bankinstellings versoek om by die uitvoering van hierdie opdrag sekere riglyne in ag te neem.¹⁾

1) Sien die volledige teks van die Reserwebank se verklaring van die 29ste Oktober, soos weergegee op bladsy XIV van hierdie uitgawe van die Kwartaalblad.

Indekse — Seisoensveranderings uitgesluit (1958 — 100)

	1964		1965		
	3de Kw.	4de Kw.	1ste Kw.	2de Kw.	3de Kw.
	204	204	222	234	Okt. 201
Bankdebiteringe	204	204	222	234	228
Diskonteringe en voorskotte van handelsbanke	164	182	194	201	202
Effektebeursomset	271	250	239	200	171
Nywerheidsproduksie	163	165	168	169	174
Waarde van goudproduksie	183	188	185	189	190
Waarde van invoer	145	152	148	173	169
Waarde van uitvoer	127	138	131	129	130
Spoorweginkomste	149	153	158	159	162
Waarde van kleinhandelsverkope	131	134	132	135	135
Waarde van eiendomtransaksies	233	251	241	209	185
Waarde van bouplanne goedgekeur	209	219	273	245	199
Werkgeleenheid:					
Private fabriekswese	121	123	128	131	133
Private konstruksie	125	127	144	146	148
Mynwese	112	112	109	111	114
Werkloosheid	73	66	63	58	60
					65

Verklaring deur die Suid-Afrikaanse Reserwebank insake kredietbeperkings

29 Oktober 1965

Die Reserwebank het onlangs vergaderings met sekere groepe van monetêre bankinstellings gehou. Die doel van hierdie vergaderings was om ekonomiese en krediettoestande in oënskou te neem in die lig van werklike of moontlike ontwikkelings in die binnelandse en buitelandse finansies van die land, met die oog daarop om te bepaal of verdere stappe in hierdie stadium geneem moet word om te help om so spoedig moontlik en met die minste ontwrigting groter ewewig in die ekonomie as geheel te herstel.

Dit het heeltemal duidelik geword dat die basiese faktore in die toestand, in die eerste plek, die volgehoue groot tekort op die lopende rekening van ons betalingsbalans is. Hierdie tekort is te wyte aan die feit dat invoere vir produktiewe en verbruiksdoeleindes aanhou om die land binne te vloei teen 'n oormatige hoë koers in verhouding tot die uitvoerprestasie. Die feit dat die land se reserwes gedurende onlangse weke toegeneem het, is dus te danke aan 'n netto kapitaalinvloeiing, hoofsaaklik van 'n korttermyn aard. Hierdie toestand verskaf begrypplerwys geen grond vir selfvoldoening nie. Die tweede, en nie onverwante faktor nie, is die hardnekkige aard van die oormatige inflasionêre druk wat voortspruit uit die buitensporige monetêre vraag wat op sy beurt oorbesteding vir beleggings- sowel as verbruiksdoeleindes tot gevolg het. 'n Gunstige klimaat vir die ontwikkeling van albei hierdie ongewenste neigings is in 'n groot mate verskaf deur oormatige kredietuitbreiding.

Daar is aanduidings dat die maatreëls wat alreeds deur die owerhede geneem is, besig is om 'n sekere uitwerking te hê en gedurende die komende maande waarskynlik hul effek sal uitbrei. Maar hulle werk ietwat stadiger as wat verwag is of wat as wenslik beskou word. Bowendien was daar onlangs verskeie onvermydelike ontwikkelings soos salaris- en loonsverhogings en ander vorms van druk op die kostepiel wat sal neig om die uitwerking van hierdie maatreëls teen te gaan, en om die aanpassing tot 'n handhaafbare peil van ekonomiese bedrywigheid te vertraag. Gevolglik het die Bank, na oorlegpleging met die Tesourie, besluit dat verdere kredietbeperkingsmaatreëls nodig geword het.

Die Reserwebank het dus al die monetêre bankinstellings (wat natuurlik vir die grootste

gedeelte van die kredietverlening in die land verantwoordelik is) versoek om te verseker dat die totaal van hulle diskonteringe, lenings en voorskotte aan die private sektor, uitgesonderd die Landbank, op 31 Maart 1966 nie die totaal van hierdie poste soos op 31 Maart 1965 oorskry nie. Dit behels 'n matige afname in totale krediet wat geen oormatige kommer of ontwrigting hoeft te veroorsak nie.

Die Reserwebank het ook die monetêre bankinstellings versoek om in die uitvoering van hierdie versoek sekere riglyne na te kom. In die breë is hierdie banke versoek om binne die algemene perke op krediet en onderhewig aan gesonde beginsels vir banklenings:

- (a) nie krediet aan boere en die klein handelsake in die droogtegeteisterde gebiede te verminder nie; in verdienstelike gevalle mag selfs toenames vir absoluut noodsakdoeleindes oorweeg word;
- (b) om 'n hoë voorkeur te gee aan krediet vir die finansiering van uitvoere wat teen normale handelsterme verkoop word;
- (c) om krediet wat of direk of indirek gebruik word vir die finansiering van invoere te verminder; die primêre kriteria is noodsaklikheid vanuit die nasionale oogpunt, en/of die bydrae tot uitvoere;
- (d) om krediet vir die aanhou van oormatige voorrade van buitelandse sowel as plaaslike goedere te verminder;
- (e) om krediet vir die finansiering van spekulasié van enige aard te weier;
- (f) om krediet vir die finansiering van persoonlike lenings, huurkoop- en huurtransaksies te verminder; en
- (g) om die kapitaalstruktuur van buitelandbeheerde filiale in hierdie land nukeurig na te gaan met die oog op die vermyding van oormatige steun op plaaslike kredietbronne.

Die monetêre banke is ook in kennis gestel dat bestaande verpligtings om krediet te verleen nie outomatis of per se 'n verskoning bied vir die nie-nakoming van die Reserwebank se versoek nie.

QUARTERLY ECONOMIC REVIEW

SUMMARY AND CONCLUSIONS

- (1) The latest available evidence confirms that the long cyclical economic upswing in South Africa, which began about the middle of 1961, levelled off about the middle of 1965. During the period July to October some important economic indicators, including the gross national product (at current prices), increased at a noticeably slower rate than formerly. Others, such as gross domestic expenditure, private consumption, inventory investment and imports, stopped rising altogether and moved horizontally. A third group, including private fixed capital outlays, retail sales, new motor car sales, building plans and real estate transactions, actually declined, either for the first time since the beginning of the upswing or in continuation of a downward tendency which had begun earlier.
- (2) But despite this change in the cyclical tendency, the level of general economic activity remained very high during the four months under discussion. Indeed, the upswing had "overshot the mark" to such an extent during the first half of 1965 that the levelling-off tendency during the third quarter was not as yet sufficient to cool down the economy to the required extent, so that the inflationary pressure remained considerable and the balance of payments on current account still showed a substantial deficit. The first real signs of a significant reduction in the current deficit only appeared in October.
- (3) Despite the large current deficit, the total gold and foreign exchange reserves declined by only R10 million during the third quarter and increased by R32 million during October. This naturally implied a substantial net inflow of capital, which mainly took the form of private short-term capital movements associated

with foreign trade, and drawings on official loans.

- (4) Although the private sector as yet remained relatively liquid, there were definite signs during the period July to October that the various restrictive monetary measures applied earlier were beginning to have some effect. Credit extended to the private sector by commercial banks and other monetary banking institutions, for example, showed a marked levelling-off tendency, while the ratio of money and near-money to gross national product declined slightly.
- (5) Central Government deposits with the Reserve Bank continued to decline sharply during the third quarter and October. In September, however, the Minister of Finance announced measures to curb the capital expenditures of not only the Central Government but also the Provincial Administrations and larger municipalities. In addition, the Government floated a long-term loan in October.
- (6) Capital market conditions continued to tighten throughout the period July to October and further upward pressure was exerted on medium and long-term interest rates. This resulted *inter alia* in a further increase, in August, of $\frac{1}{2}$ per cent in the pattern of rates quoted by the Reserve Bank for transactions in Government stock, bringing the rate for stock with a maturity of more than $10\frac{1}{2}$ years to 6 per cent.
- (7) In order to make a further contribution towards curbing the inflationary pressure which still existed in the economy, the Reserve Bank in October specifically requested all monetary banking institutions to ensure that the total of their discounts, loans and advances to the private sector, excluding the Land Bank, as at the 31st March, 1966, did not exceed the aggregate of these items as at the 31st March, 1965.

NATIONAL ACCOUNTS¹⁾

Decline in Rate of Increase of Gross National Product

During the third quarter of 1965 the gross national product increased only slightly in monetary terms and showed little if any increase in real terms, i.e., valued at constant prices.

Compared with the previous quarter, the income generated in private manufacturing and agriculture showed little change, while the contribution of commerce, which had risen considerably up to the middle of 1965, actually declined during the third quarter. Although income generated by mining increased during the third quarter, it was still below the level attained during the fourth quarter of 1964 and the first quarter of 1965.

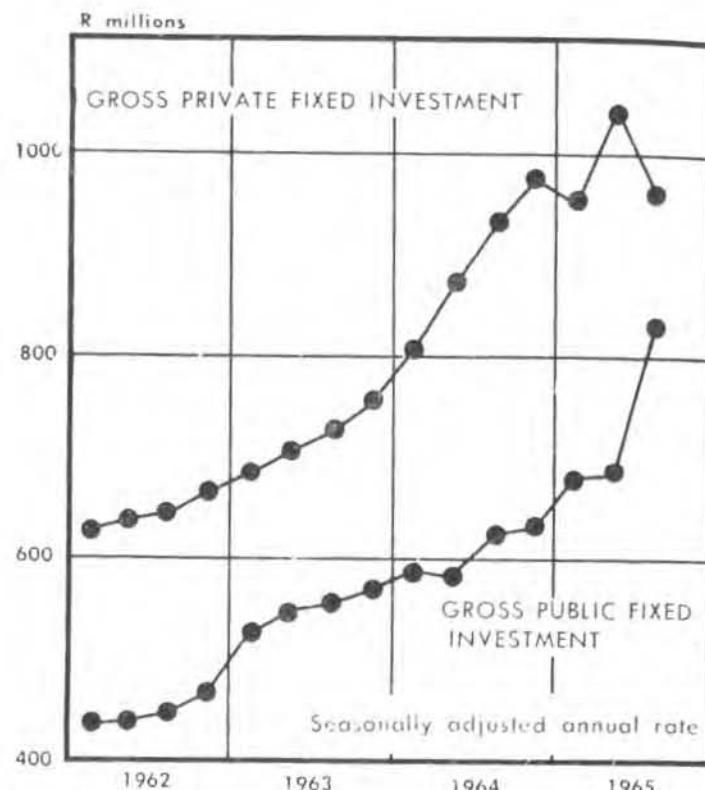
Decline in Private Fixed Capital Outlays

Following a sharp increase during the second quarter, private fixed capital outlays declined somewhat during the third quarter. This mainly reflected a decline in fixed investment in manufacturing and mining, which more than offset a moderate further increase in residential building. Although it is too early to draw definite conclusions, it is possible that the private investment cycle reached an upper turning point round about the middle of the year. If this is the case, a further moderate decline, or at least a horizontal movement in this important component of total expenditure may be expected during the coming months. Such a development would be in accordance with official policy and, unless offsetting changes occur in other components of expenditure, should tend to reduce the inflationary pressure on prices and imports, particularly in view of the contractionary effect any decline in capital outlays is likely to have on private consumer spending.

Further Rise in Public Fixed Capital Outlays

Despite a decline in fixed investment by public corporations, the public sector as a whole was responsible for a sharp further rise in fixed capital outlays during the third quarter. This increase, which was mainly attributable to a considerable rise in capital spending by the South African Railways and Harbours, more than offset the decline in private fixed investment, so that total fixed capital outlays showed a substantial further increase.

1) The analysis in this section of the Review is largely based on the Reserve Bank's quarterly estimates of the national accounts, after adjustment for seasonal tendencies. Since these quarterly figures are not yet judged reliable enough for publication, the analysis is confined to pointing out broad tendencies.



Inventory Investment

Contrary to earlier indications, the latest available figures suggest that inventory investment, i.e., the net addition to stocks of goods, remained at a very high level during the third quarter of 1965. To some extent this may have been associated with the high import figure registered during this period.

Levelling-Off in Private Consumption and Current Expenditure by Public Authorities

Despite the further rise in total capital outlays, private consumption would appear to have levelled off completely and may even have declined somewhat during the third quarter. This development is confirmed by the movement of indices pertaining to specific types of consumer expenditure. The seasonally adjusted index for the number of new motor cars sold, for example, which had reached its upper turning point as far back as September, 1964, continued to decline steadily and in October, 1965, reached a level 28 per cent lower than the turning point, while the seasonally adjusted index for retail sales declined by about 1½ per cent during the third quarter.

A distinct levelling-off tendency was also shown by current expenditures of the Government and other public authorities.

Exports of Goods and Non-Factor Services (including Gold)

Exports of goods and (non-factor) services, including the gold output, showed a somewhat larger increase during the third quarter than during the second quarter, thus contributing to the slight further increase in the gross national product.

Substantial Recovery in Saving

The natural counterpart of the slight further rise in gross national product and the levelling-off or even declining tendency shown by consumption was some increase in saving. Indeed, for the first three quarters of 1965 gross domestic saving was about $12\frac{1}{2}$ per cent higher than during the corresponding period of the previous years. This increase was almost entirely due to a recovery in personal saving.

Gross Domestic Expenditure Still in Excess of Gross National Product

The net result of the various expenditure tendencies discussed above was that gross domestic expenditure, i.e., the total of investment, private consumption and current Government expenditure tended to level off during the third quarter, while, as mentioned earlier, gross national product showed only a small further increase. In consequence, the large discrepancy between them, implying a substantial deficit on the balance of payments on current account, declined by only a modest amount. In the existing circumstances, this indicated that aggregate monetary demand, although no longer rising to any significant extent, was still excessive during this period.

PRODUCTION AND EMPLOYMENT¹

Manufacturing

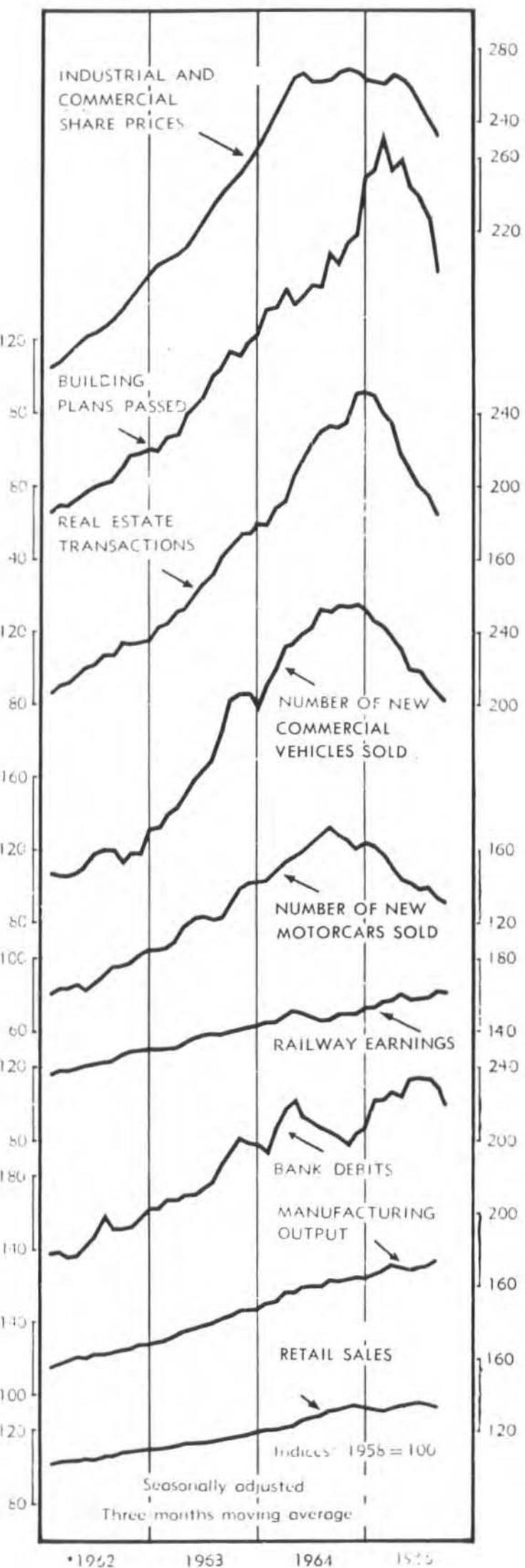
Although the index of the physical volume of industrial production was 8 per cent higher during the first nine months of 1965 than during the corresponding period of 1964, it tended to level off between April and August, 1965. In September, however, there was a sharp increase of 7.5 per cent in the index, which can possibly be attributed to irregular fluctuations or to a shift in the seasonal pattern.

While manufacturing employment increased continually from January to September, 1965, the rate of increase was below that attained during the same period of the previous year, namely 5.6 per cent compared with 6.9 per cent from January to September, 1964.

Construction

After rising by 24 per cent between the fourth quarter of 1964 and the first quarter of

1) The statistical series employed in this section have been corrected for seasonal tendencies.



1965, the value of "building plans passed" decreased by 10 per cent between the first and second quarters and by a further 19 per cent between the second and third quarters of 1965. Actually, this series reached its highest point in March, 1965, and thereafter declined by no less than 45 per cent to a level in September below the average of 1964.

Employment in the construction industry, however, increased by about 7 per cent from January to September, 1965, compared with only about 5 per cent during the same period the previous year.

Real Estate

After reaching an upper turning point in December, 1964, the quarterly average of the index of real estate transactions declined by 4, 13 and 12 per cent during the first, second and third quarters of 1965 respectively.

Unemployment

A further indication of the levelling-off tendency in the economy is provided by the fact that the number of unemployed Whites, Asiatics and Coloureds, after reaching a low point of 10,586 in June, increased to 12,136 in October. The latter figure can, however, still be regarded as abnormally low.

PRICES

An encouraging feature of the economic situation during the third quarter was a slowing down in the rate of increase of the seasonally adjusted indices of consumer and wholesale prices.

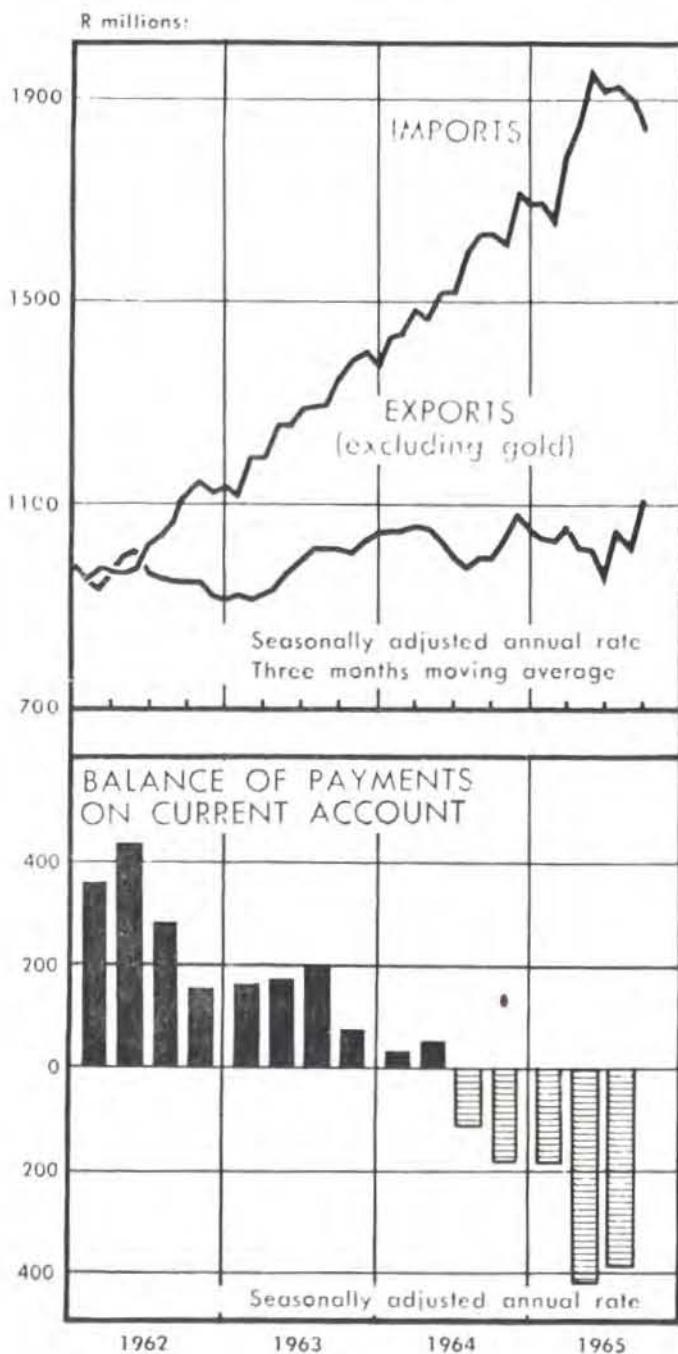
After rising by 4 per cent between December, 1963, and December, 1964, the index of consumer prices showed quarterly increases, taken at an annual rate of 3.6, 3.6 and 2.8 per cent during the first three quarters of 1965, respectively. This largely reflected a slowing down in the rate of increase in food prices, which had risen by 8.8 per cent during 1964. During October, however, consumer prices increased sharply mainly as a result of a substantial increase in food prices.

In the case of the adjusted wholesale price index, the quarterly increases, taken at an annual rate, amounted to 2.4, 2.8 and 0.8 per cent during the first three quarters of 1965, respectively. There was no change in this index between September and October.

BALANCE OF PAYMENTS

Continued Deficit on Current Account

Imports of merchandise, which had increased by 24 per cent during 1963 and 23 per cent during 1964, increased by a further 20 per cent during the first nine months of 1965, compared with the corresponding period of 1964. Moreover, despite the levelling-off tendency shown by general economic activity during the third quarter of 1965, seasonally adjusted imports, taken at an annual rate, increased from R1,880 million in the second quarter to R1,920 million in the third quarter. Since merchandise exports and gold output increased by a moderately larger amount during this period, while net invisible payments showed little change, the deficit on the balance of payments on current account, seasonally adjusted and taken at an annual rate, decreased from about R420 million during the second quarter to about R392 million during the third quarter.



Large Net Inflow of Private Capital

But while the current account continued to show a large deficit, the capital account registered a substantial inflow of funds. If net errors and omissions in the estimates amounting to R18 million are included under private capital, there occurred a net inflow of no less than R64 million of such capital during the third quarter. This represented the greatest net inward movement of such funds since the beginning of 1960.

Of this inflow, R27 million took the form of identified short-term capital movements, while it may be assumed that part of the errors and omissions also represented a short-term capital inflow. The identified net inflow of long-term capital amounted to R19 million, of which R6 million resulted from net purchases by foreigners of South African securities on the Johannesburg Stock Exchange.

One important factor responsible for this change in the capital account would appear to have been the gradual tightening of the internal money and capital markets, which tended to hasten the repatriation of foreign funds accruing to local residents and induced local concerns to obtain more credit facilities from both associated companies overseas and other foreign sources, a tendency which was also encouraged by the exchange and import control authorities.

Substantial Foreign Borrowing by Official and Banking Sector

In addition to the net inward movement of private capital, official and banking capital showed a net inflow of R26 million during the third quarter. This included drawings of about R25 million on official foreign loans, which brought the total drawings of this kind since the beginning of the year to about R70 million.

Relative Small Decrease in Gold and Foreign Exchange Reserves

The effect of this combined inflow of private and official capital was to slow down the decline in the total gold and foreign exchange reserves held by the Reserve Bank, the commercial banks and the Government to a mere R10 million during the third quarter, notwithstanding the large deficit on current account. By the end of September these reserves amounted to R334 million, compared with R489 million at the beginning of the year.

In a sense, therefore the inflow of capital, particularly since it mainly represented short-term funds, tended to obscure the fact that the true balance of payments position was still far from satisfactory. Moreover, by preventing the monetary and banking situation from tight-

ening more than it actually did, the inflow of funds may even have created a false sense of optimism and have had some inflationary effects. In this way it may have delayed the necessary adjustments in the economy referred to earlier. On the other hand, it certainly has afforded the economy more time to make these adjustments and, provided this time is well used, may in the end prove to have been very advantageous.

Developments During October

Significant changes occurred in the current account of the balance of payments during October. Imports of merchandise, which equalled an annual rate of more than R1,900 million during the third quarter, declined to an annual rate of only about R1,600 million during October. Since this sharp decline in imports was accompanied by a further small increase in merchandise exports and the net gold output, while no important changes occurred in net invisible payments during the month, the current deficit virtually disappeared.

According to preliminary estimates, the country's total gold and foreign exchange reserves increased by about R32 million during October to approximately R369 million at the end of the month. As the current account was more or less in balance and no significant net movement of official capital was registered, there must have been a further substantial net inflow of private capital during October.

During November the Reserve Bank's gold and foreign exchange holdings increased by a further R8 million to R346 million at the end of the month. At that stage, according to rough preliminary estimates, the total gold and foreign exchange reserves held by the Reserve Bank, the commercial banks and the Government amounted to about R390 million.

MONETARY AND BANKING SITUATION

Decline in Money and Near-Money

During the third quarter of 1965 the seasonally adjusted supply of money and near-money declined by about R60 million or 2 per cent. This represented the first quarterly decline since the third quarter of 1963 and was mainly attributable to the fact that, for the first time since the beginning of 1964, the effect of the decline in the net gold and foreign exchange reserves on money and near-money was not offset by an increase in credit extended by the banking sector, but actually reinforced by a moderate decline in such credit. The combined contractionary effect of these two influences more than compensated for a further shift of funds from the Government to the private sector during this period.

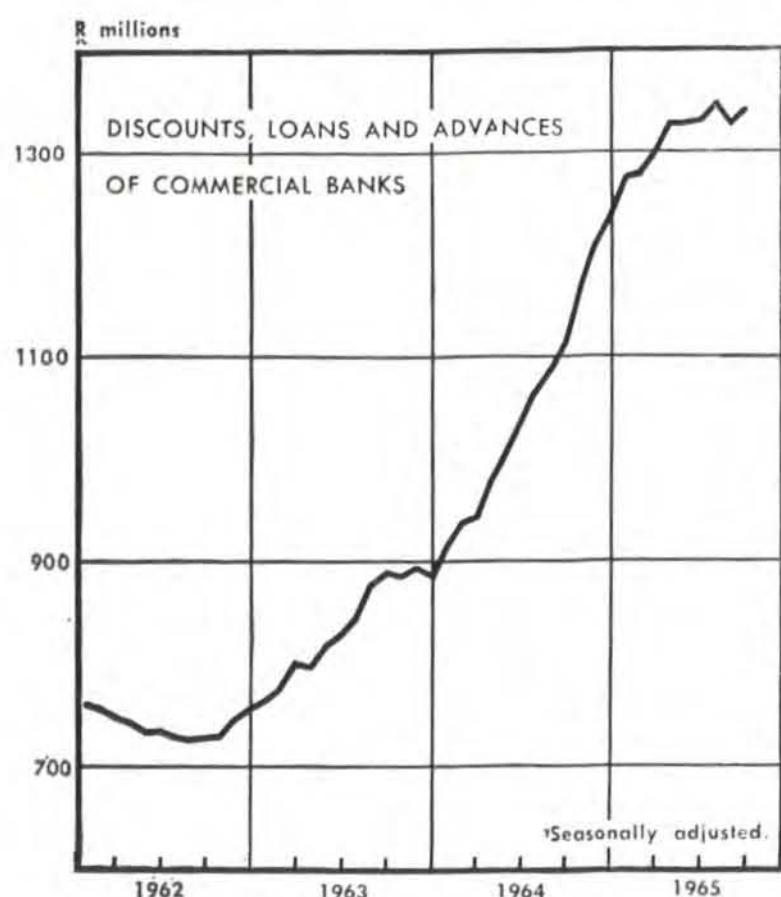
The ratio of money and near-money to gross national product, after correction for seasonal changes, accordingly showed a small decline, but still remained above 36 per cent. This suggested that the private sector as a whole was still in a very liquid state during this period.

Levelling-Off in Commercial Banks' Discount and Advances

As the accompanying table indicates, the total discounts and advances of commercial banks declined by the modest amount of R15 million during the third quarter, after having risen by R44 million during the second quarter of 1965 and by R302 million during the twelve months to June, 1965. If allowance is made for seasonal variations, however, there would still appear to have been an increase of some R14 million between June and September, compared with R31 million during the second quarter.

*Discounts and Advances of Commercial Banks
1965 (R millions)*

Month	Total Discounts and Advances	Advances to Land Bank	Total Discounts and Advances Excluding Land Bank	Total Discounts and Advances Seasonally Adjusted
January	1,239	14	1,225	1,275
February	1,284	17	1,267	1,277
March	1,307	19	1,288	1,298
April	1,341	19	1,322	1,326
May	1,337	27	1,310	1,324
June	1,351	32	1,319	1,329
July	1,371	44	1,327	1,346
August	1,352	32	1,321	1,328
September	1,336	35	1,301	1,343



This reduced rate of increase in the seasonally adjusted figure was probably largely the result of the restrictive monetary policy applied by the authorities, which included, in addition to moral suasion and higher interest rates, the raising in various stages since March of the minimum liquidity ratios for commercial banks up to the maximum of 40 and 30 per cent of short and medium-term liabilities, respectively. Mainly as a result of the latter measure, the excess liquid assets of the banks were reduced from R159 million or 8.4 per cent of total liabilities to the public at the end of March to R64 million or 3.2 per cent of such liabilities at the end of October. During the same period the "other prescribed investments" of the banks also declined from R71 million or 3.7 per cent of their total liabilities to the public to about R45 million or 2.3 per cent of such liabilities. On two occasions, namely at the end of July and the end of September, the banks' excess liquid assets even declined to as low as 1.9 per cent of their liabilities to the public. This naturally limited their ability to continue expanding their discounts and advances.

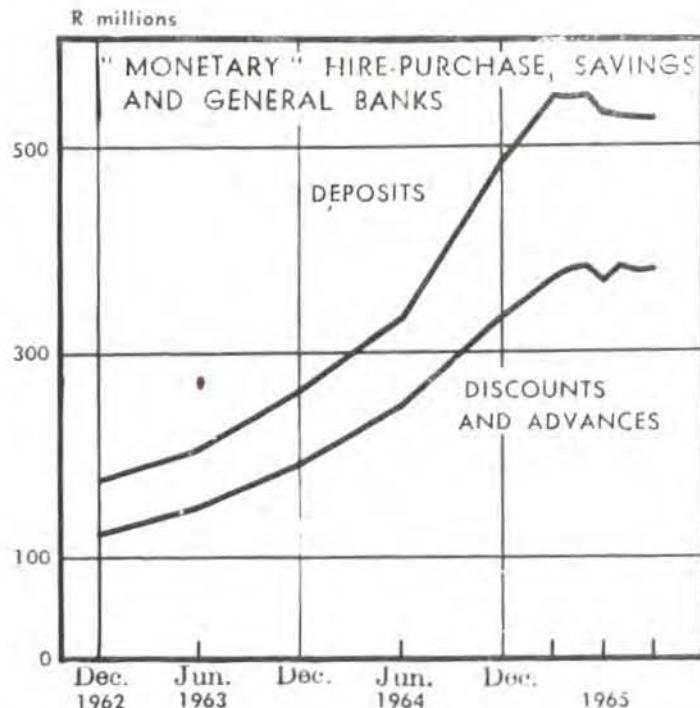
During October, however, the liquidity of the banks was enhanced by an increase of R18 million in the Reserve Bank's gold and foreign exchange reserves and a further decline of R11 million in Government deposits with the Reserve Bank.

Continued Levelling-Off in Credit Extended By Other Monetary Banking Institutions¹⁾

As during the second quarter, credit extended to the private sector by most other "monetary banking institutions" showed little if any further increase during the third quarter. The total discounts and advances of merchant banks, for example, remained more or less around the R60 million mark, before rising moderately to R65 million during October, while the discounts and advances of those hire-purchase, savings and general banks which qualify as "monetary" banking institutions only increased from R392 million at the end of June to R406 million at the end of September. Acceptances held by discount houses actually declined from R100 million at the end of June to R80 million at the end of October, notwithstanding an increase of R44 million during this period in the amount of call money held with them.

1) "Monetary banking institutions", in terms of the Regulations under the new Banks Act, include the Reserve Bank, the National Finance Corporation, discount houses, commercial banks, merchant banks and those other banking institutions whose short-term liabilities amount to at least R500,000 and which for that reason are required to maintain a minimum balance with the Reserve Bank.

GOVERNMENT FINANCE

*Treasury Bill Tender Rate*

After increasing from 4.02 per cent on the 2nd July to a peak of 4.26 per cent during the first half of September, the Treasury bill tender rate declined gradually to 4.12 per cent on the 12th November, mainly under the influence of a net increase of some R20 million in the Reserve Bank's gold and foreign exchange reserves and a decrease of R27 million in Government deposits with the Reserve Bank during this period. Subsequently, however, as the amount of tender bills offered weekly was increased in stages from R10 million to R14 million, the rate increased relatively sharply to 4.22 per cent on the 3rd December.

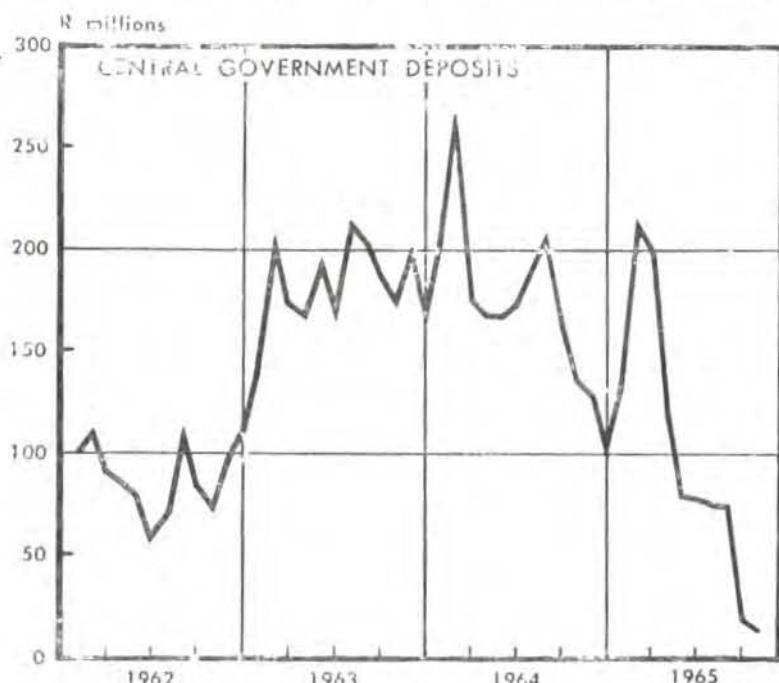
Issue of New "Tap" Treasury Bills

An interesting development in the money market during recent months has been the issue of "tap" Treasury bills through the Reserve Bank to discount houses and commercial banks. These bills were issued for varying maturities not exceeding 91 days and for varying amounts, but at a rate slightly lower than the comparable rate for ordinary tender bills. The main objective in issuing these bills was to attract additional funds to the Government sector by providing convenient investment outlets for short-term funds, such as, for example, tax money deposited by the mining houses with the money market institutions in advance of the due date on the 30th November.

"Tap" Treasury Bills Outstanding (R millions)

Date	Commercial Banks	Discount Houses	Total
31st October	28.0	14.0	42.0
19th to 29th November	38.0	19.0	57.0
30th November	—	19.0	19.0

An important development in Government Finance during the third quarter and during October was the continued decline in Central Government deposits with the Reserve Bank. Thus, after having already fallen from R200 million at the end of March, 1965, to R79 million at the end of June, 1965, these deposits declined further to R19 million and R14 million at the end of September and October, respectively. The decline during October occurred notwithstanding the fact that R42 million was obtained from discount houses and commercial banks through the issue of "tap" Treasury bills. Naturally, this large movement of Government funds to the private sector more than offset the moderate contractionary effect of the balance of payments deficit on bank and private sector liquidity during this period and reduced the effectiveness of the supplementary liquid asset requirements on commercial banks.



In order to supplement the other measures aimed at curbing the excessive monetary demand, the Minister of Finance on the 13th September announced the following fiscal policy measures:

Firstly, the Government itself would endeavour to reduce its expenditure during the coming months, especially on capital works, and all important tenders for Government purchases would first be considered by a special Cabinet Committee before going to the Tender Board.

Secondly, the Government had obtained the whole-hearted co-operation of the Provincial Administrators in keeping the expenditure of the Administrations in check. Discussions had also been held with the most important municipalities, and the Government expected them to cut back on their expenditure. Similarly,

the Government also intended approaching the most important public corporations in this regard, and expected to get their co-operation.

Thirdly, while the Government accepted that certain capital works, such as that of the Railways, as well as housing, could not be postponed for economic and social reasons, it realised the importance of financing these essential works in a non-inflationary manner. With this in mind, it had decided to float a 20-year loan on the 15th October at a rate of 6 per cent, the highest ever offered on a Government loan in South Africa. The Minister also expressed the hope that life insurance organisations, pension funds and other financial institutions would support the loan in the national interest. He further appealed to large private organisations with substantial funds at their disposal to subscribe to Government loans rather than to continue with large new capital projects at this stage.

Total applications for the long-term loan announced by the Minister amounted to R58 million on the 15th November, when subscription lists were closed. Major subscribers were the Public Debt Commissioners (R33 million), insurance companies (R13 million), pension and provident funds (R5 million) and mining houses (R4 million).

CAPITAL MARKET

During the period July to October, 1965, the capital market was characterised by a continued tightening of conditions and further upward pressure was exerted on yields in general.

New Issues

Although net new issues of marketable securities by the private sector declined from R39 million during the first quarter and R32 million during the second quarter to R27 million during the third quarter, net new public sector issues (excluding issues to the Public Debt Commissioners) increased from R18 million and R12 million during the first and second quarters, respectively, to R35 million during the third quarter. During October the private and public sectors both raised a further R11 million.

Further Upward Pressure on Gilt-Edged Rates

The relatively large net borrowing of the public sector during the period July to October, 1965, was accompanied by further upward pressure on long-term interest rates in the gilt-edged market, which resulted in a further increase, on the 16th August, of $\frac{1}{2}$ per cent in the pattern of rates quoted by the Reserve

Bank for transactions in Government stock. This increase brought the rate for stock with a maturity of more than $10\frac{1}{2}$ years to 6 per cent. Judging by new issues during the third quarter, the spread between the effective yields to redemption on Government stock and other gilt-edged securities widened to more than 0.7 per cent.

Share Prices and Yields

The index of industrial and commercial share prices (1958 = 100), which had reached a peak of 278 in April, 1965, declined further during the third quarter to 224 in September. This represented a drop of 20 per cent over five months. Subsequently, however, the index rose to 226 in October. In September the average yield on these shares for the first time in three years exceeded 6 per cent and then increased to 6.2 per cent in October.

After rising from 123 in September, 1964, to a peak of 151 in August, the index of gold mining share prices (1958 = 100) declined to 139 in October. At that stage the average yield on these shares amounted to 8.5 per cent, compared with 7.2 per cent in September, 1964.

Building Societies

The building societies continued to feel the effects of the general tightening of capital market conditions during the four-month period under review. Their mortgage and other loans outstanding increased by R40 million during this period, which was less than the average quarterly increase during the first half of the year. Moreover, this increase mainly reflected advances made in respect of previous commitments, as few new mortgages were granted during these four months. The figure for "mortgages granted but not yet paid out" actually decreased by R37 million.

As against the increase of R40 million in mortgage and other loans outstanding, the societies' resources increased by only R37 million, which was accounted for by increases of R20 million and R22 million in share capital and savings deposits, respectively, and a decrease of R5 million in fixed deposits.

MONETARY POLICY

Although aware of the fact that the combined operation of natural economic forces and restrictive measures had brought about a levelling-off in general economic activity round about the middle of 1965, the monetary authorities decided in October that further measures were necessary to curb the inflationary pressure which still existed in the economy and to

eliminate the deficit on the current account of the balance of payments without undue delay. The Reserve Bank, therefore, on the 29th October, specifically requested all monetary banking institutions to ensure that the total of their discounts, loans and advances to the private sector, excluding the Land Bank, as at the 31st March, 1966, did not exceed the aggregate of these items as at the 31st March, 1965. In effect, this meant that commercial banks would have to reduce their discounts, loans and advances to the private sector by the modest

amount of about R13 million between the end of September, 1965, and the end of March, 1966, and other monetary banking institutions (excluding discount houses) by about R8 million. In addition, the Reserve Bank requested all monetary banking institutions to observe certain guidelines in giving effect to its directive.¹

1) See the full text of the Reserve Bank's statement of the 29th October, as reprinted on p. xxiv of this issue of the Bulletin.

Indices — Excluding Seasonal Changes (1958 = 100)

	1964		1965		
	3rd Qrt.	4th Qrt.	1st Qrt.	2nd Qrt.	3rd Qrt.
Bank Debits	204	204	222	234	228
Discounts and Advances of Commercial Banks					
Stock Exchange Turnover	164	182	194	201	202
Manufacturing Output	271	250	239	200	171
Value of Gold Production	163	165	168	169	174
Value of Imports	183	188	185	189	190
Value of Exports	145	152	148	173	169
Railway Earnings	127	138	131	129	130
Value of Retail Sales	149	153	158	159	162
Value of Property Transactions	131	134	132	135	135
Value of Building Plans Passed	233	251	241	209	185
Employment:					
Private Manufacturing	209	219	273	245	199
Private Construction	121	123	128	131	133
Mining	125	127	144	146	148
Unemployment	112	112	109	111	114
	73	66	63	58	60
					65