

**South African Reserve Bank
Suid-Afrikaanse Reserwebank**

Quarterly Bulletin
Kwartaalblad

**South African Reserve Bank
Suid-Afrikaanse Reserwebank**

**Quarterly Bulletin
Kwartaalblad**

December 1989 Desember

No. 174

Contents

Quarterly economic review	3
Notes on South Africa's foreign liabilities and assets	53
Contents: Statistical tables	S-0

©South African Reserve Bank

All rights reserved. No part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system, or transmitted in any form or by any means, electronic, mechanical, photocopying, recording or otherwise, without the prior permission of the publisher.

Enquiries relating to this *Bulletin* should be addressed to:

The Head
Economics Department
S.A. Reserve Bank
P.O. Box 427
Pretoria
0001

Inhoudsopgawe

Kwartaallikse ekonomiese oorsig	27
Opmerkings oor Suid-Afrika se buitelandse laste en bates	54
Inhoudsopgawes: Statistiese tabelle	S-1

©Suid-Afrikaanse Reserwebank

Alle regte voorbehou. Geen gedeelte van hierdie publikasie mag sonder die skriftelike toestemming van die uitgewer gereproduseer, in enige inligtingstelsel bewaar of in enige vorm deur enige elektroniese of meganiese middel weergegee word nie, hetsy deur fotokopiëring, plaat- of bandopname of andersins.

Navrae i.v.m. hierdie *Kwartaalblad* moet gerig word aan:

Die Hoof
Departement Ekonomiese
S.A. Reserwebank
Posbus 427
Pretoria
0001

Quarterly economic review

Introduction

National accounts data for the third quarter of 1989 point to a mild further slow-down in the tempo of real economic expansion and to a more broadly spread cooling-down of the South African economy generally. Upwardly revised estimates show that the growth rate of real gross domestic product amounted to somewhat more than 3½ per cent in the year 1988. This rate then tapered off from annualised levels of nearly 4 and 3½ per cent in the final two quarters of 1988 to annualised levels of 2 and nearly 1½ per cent in the first two quarters of 1989, and to a provisionally estimated annualised rate of slightly more than 1 per cent in the third quarter. Significantly, however, growth of the non-agricultural sectors of the economy stagnated in the first half of 1989; it then turned negative in the third quarter. Growth of the aggregate real gross domestic product of approximately 2 per cent may nevertheless still be foreseen for the calendar year 1989 as a whole.

Real gross domestic expenditure rose relatively strongly in the first quarter of 1989, but declined mildly in the second quarter. It then fell back more pronouncedly in the third quarter at a rate that is currently estimated to have been of the order of 7½ per cent. Declines were recorded in real government consumption expenditure, total real gross domestic fixed investment and real inventories. However, total real final domestic demand (which does not include inventory investment or disinvestment) declined only mildly at an annualised rate of 2 per cent.

Evidence of a further cooling-down of the economy in the third quarter of its current consolidation phase also continued to be provided by the recent behaviour of a variety of cyclically sensitive time series. Real manufacturing output of durable goods, for example, held up well until May 1989, but fell back quite abruptly thereafter. The physical volume of manufacturing production of non-durable goods sank back to a lower level as early as the fourth quarter of 1988; it then fluctuated around this lower level from the beginning of 1989.

Significant declines in the real volume of wholesale sales, the real volume of retail sales, and the number of new motor vehicles sold, were recorded from March 1989 up to September, from July 1989 up to October, and in the third quarter and October 1989, respectively. Registered unemployment among White, Coloured and Asian workers, total registered unemployment, and Black unemployment as measured by the Current Population Survey, reached lower turning-points in January, February and April 1989.

The fairly gradual but progressive fading of growth momentum in the South African economy from the fourth quarter of 1988 onwards partly represented the outcome of selfgenerating business cycle forces that, after nearly three years of cyclical expansion, almost certainly would have tended to produce some eventual slowing-down of real economic growth even without the adoption of deliberately more restrictive monetary and fiscal policies. A variety of developments (including, for example, the acceleration of nominal wage increases from early 1986, resulting in year-on-year increases in the average real wage per worker from late 1987; the re-emergence of certain skills bottlenecks in the course of the advanced upswing year 1988; the growing note of caution in households' real spending behaviour in 1989, following the marked but increasingly debt-financed rise in real private consumption expenditure in 1988; and the familiar tendency towards a cyclical "overshoot" in inventory accumulation, resulting in "unintended" inventory holdings in the earlier stages of the slow-down or consolidation phase) fitted well into the customary pattern of the business cycle in its South African context. However, allowing for the normal lags in the effect of policy actions – which, in the case of monetary policy, rarely are shorter than about three calendar quarters – both the timing and the extent of the cyclical slow-down manifestly were also affected to a significant degree by the introduction of gradually more stringent monetary, fiscal and credit policies from the end of 1987 or from early 1988.

Merchandise imports rose strongly, and rather unexpectedly, in the second quarter of 1989. In the third quarter, however, the levelling-out and mildly downward drift of aggregate real gross domestic monetary demand from the second quarter of 1988 also found expression in a significant drop in the volume and value of merchandise imports.

Supported by a well-sustained and remarkably vigorous real merchandise export performance in the second, third and early fourth quarter of 1989, the third-quarter decline in merchandise imports was the principal factor in causing the surplus on the current account of the balance of payments to be reinforced from an average annualised level of R2,3 billion (or 1,0 per cent of the concurrent gross domestic product) in the first two quarters of 1989 to an annualised R5,8 billion (2,4 per cent of concurrent gross domestic product) in the third quarter. Like the virtually uninterrupted preservation of significant current account surpluses throughout the length of the 1986-1988 upswing, both the continuation of these surpluses into the early stages of the present cyclical slow-down and the relative size of these surpluses were unusual cyclical occurrences.

Renewed strengthening of the current account surplus in the third quarter of 1989 was accompanied by a marked further reduction of capital outflows. Between them, the current account surplus and the limited capital outflow of the third quarter of 1989 accounted for a moderate increase in South Africa's total net gold and other foreign reserves on a quarterly basis for the first time since the first quarter of 1988.

Also aided by occasional bouts of weakness of the American dollar, the British pound and the yen and by the marked recovery of the dollar price of gold from the last few days of October 1989, these various developments on the South African balance of payments caused the effective exchange rate of the rand to strengthen by somewhat more than 4 per cent from the end of June 1989 to the end of October, and by a further 1,4 per cent in the first three weeks of November.

Improved prospects for further rand appreciation meant a potential, and to some extent an actual, "virtuous circle" of mutually beneficial effects of reduced capital outflows on the exchange rate and of expected exchange rate movements on speculative capital outflows. More generally, the moderate but significant brightening of the balance of payments/foreign reserves/exchange rate situation showed the South African economy in the closing months of 1989 to be moving in the right direction in its external aspects at least. It thereby also provided support for the more stringent stance of the authorities' recent monetary, fiscal and credit policies.

Strengthening of the exchange rate from its lower turning point in mid-June 1989 (when the rand touched a low point of US\$1 = R2,87) played a part in slowing down the rate of increase in the prices of imported goods in the third quarter of 1989 on both a quarter-to-quarter and twelve-month basis; this also had some early beneficial effects on recent movements in the production and consumer price indices.

Inflation as measured by the quarter-to-quarter rates of change in the four major price indices (i.e. the price indices of imported goods and of domestically produced goods, the production price index and the consumer price index) nevertheless was still notably higher, on average, in the first three quarters of 1989 than in the third and the fourth quarter of 1988. Similarly, the twelve-month rates of increase in these indices – despite their levelling-off or mild retreat from relatively high second-quarter levels in the third quarter – have generally been on a somewhat longer-term upward trend since the beginning of 1989.

More favourable prospects for the exchange rate raised a question, in principle, as to whether, and if so, to what extent, a potential further strengthening of the exchange rate should be availed of deliberately for its domestic price-rise-reducing or anti-inflationary effects. Various considerations argued strongly, however, for maintaining a generally conservative exchange rate policy posture and for giving preference to an enhanced

degree of exchange rate stability rather than to potential further exchange rate appreciation. Such arguments included the continued strained condition of the South African gross and net foreign reserves, the volume of known and obligatory foreign debt repayments in the quarters ahead, uncertainty as to the actual extent of future capital movements, doubts concerning the strength and durability of the expansion in the world's major economies, and the well-known need for preserving the price competitiveness of South African merchandise exports and for substantial surpluses on the balance of payments on current account.

Up to the third quarter and October 1989, the slowdown of growth in real economic activity and the declines in real gross domestic expenditure failed to have a major impact on the rates of increase in monetary institutions' credit to the private sector and in the M3 money supply. The annualised quarter-to-quarter and twelve-month rates of growth in these aggregates still remained in excess of 20 per cent. The provisionally estimated seasonally adjusted and annualised rate of increase in M3 from the beginning of the 1989 targeting year to the end of October 1989 amounted to 21,5 per cent. It therefore was still significantly higher than the 18 per cent upper boundary of the 1989 target range.

Typically, however, sustained high rates of increase in bank lending in the earlier stages of a consolidation phase in the South African economy tend to represent a mixture (and a sum total) of unintended or "forced" as well as of voluntary and deliberate recourse to bank credit. In addition, certain deposit rate increases in September 1989, the increase in Bank rate and accompanying interest rate adjustments from 11 October, and the markets' fears of possible further interest rate increases during part of November, are likely to have lent some renewed strength to reintermediation phenomena and to have kept up investors' preferences for liquidity in depository form.

The capital markets in the third quarter and October 1989 witnessed significantly increased turnovers of public sector stock and company shares; a relative shift by non-resident investors out of shares and into public sector securities; and a sharp setback to share prices from 16 October, followed by a marked recovery of these prices from 27 October.

In the area of government finance, rates of increase well in excess of the March 1989 Budget estimates were recorded in both Exchequer issues and Exchequer receipts during the first two quarters of fiscal 1989/90. Current projections suggest that the eventual deficit for the fiscal year as a whole may well be less than R8,0 billion or less than 3,3 per cent of gross domestic product during the four-quarter period concerned.

Domestic economic developments

Domestic output

Present national accounts estimates, incorporating upward revisions since publication of the Reserve Bank's September 1989 *Quarterly Bulletin*, show that the increase in the real gross domestic product of the South African economy in the year 1988 amounted to somewhat more than 3½ per cent. This was followed by growth at seasonally adjusted annual rates (similarly revised upwards) of 2 per cent and 1½ per cent in the first and the second quarter of 1989. Real growth in the *third* quarter of 1989 is currently estimated to have reached an annualised level of approximately 1 per cent. This growth rate therefore points to a further slowing-down of the tempo of expansion, and to a further cooling-down of the economy generally, from the cyclical upper turning-point that may be presumed to have been reached at the end of 1988 or in the very first months of 1989.

Upward revision of the real growth rate for 1988 could be attributed mainly to revised estimates of real value added by agriculture and to slightly higher rates of expansion in manufacturing and construction than had been measured initially. Upward revision of aggre-

gate real output in the first two quarters of 1989 similarly reflected the influence of the near-record maize crop harvested in 1989, as well as the fact that an unusually large proportion (25 per cent) of the record 1988 wheat crop was harvested only in the first quarter of 1989.

Present estimates indicate that the average level of real gross domestic product in the first three quarters of 1989 was some 2½ per cent higher than in the first three quarters of 1988. Current projections accordingly are that the real economic growth rate in the calendar year 1989 as a whole will still reach a level of approximately 2 per cent.

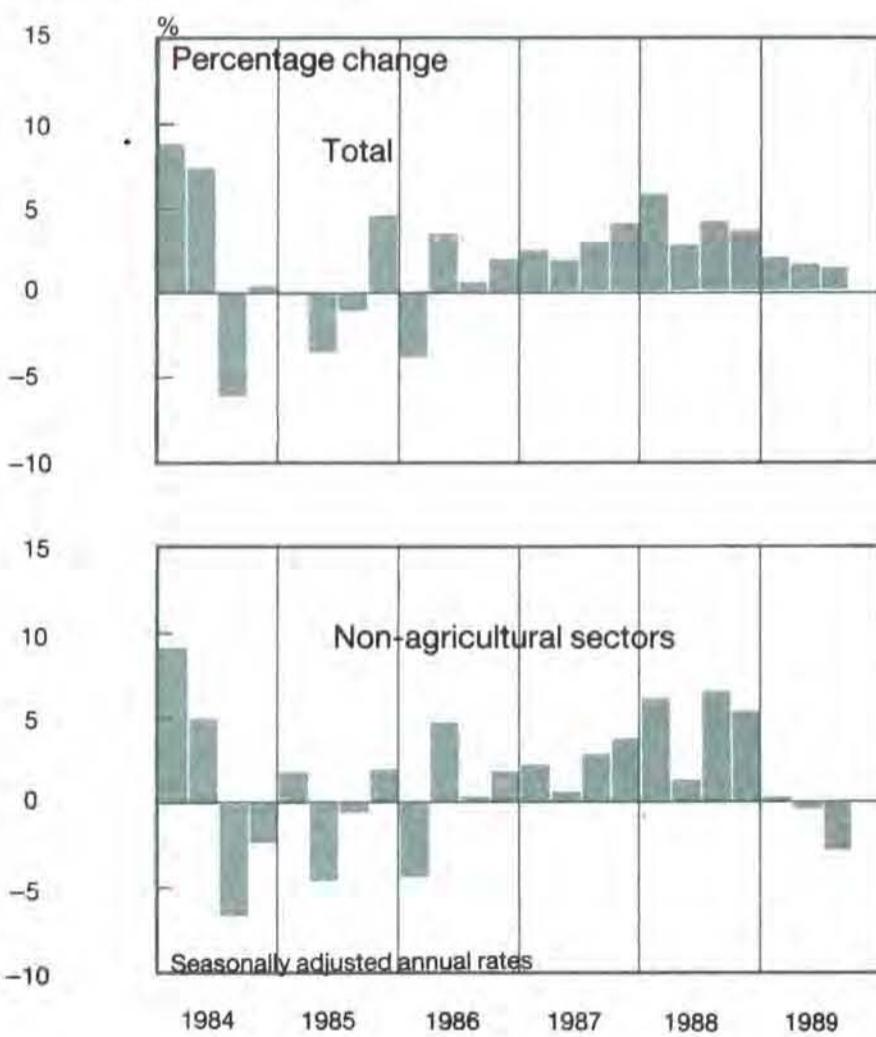
Sectoral analyses show real growth in the total *non-agricultural* sector of the economy to have peaked at relatively very high annualised levels (of some 6 and 5 per cent) in the third and the fourth quarter of 1988. Aggregate non-agricultural real output then moved essentially sideways, however, in the first two quarters of 1989 and *declined* significantly – at an annualised rate of 3 per cent – in the third quarter of 1989. Sustained positive real growth of the South African economy at moderate to eventually very modest rates throughout the first nine months of 1989 therefore was due essentially to the windfall of good agricultural conditions; more particularly it was due to an increase of more than 50 per cent in the maize crop that was harvested in 1989 vis-à-vis the maize crop gathered in 1988.

Increases in real value added in the third quarter of 1989 were still recorded in the sector electricity, gas and water and the general government sector. In addition, real output in the mining sector – which had shown a marked decline in the second quarter of 1989 largely because of a drop in the physical production of gold – showed some recovery in the ensuing three months.

Little change in real output from the second to the third quarter of 1989 was displayed by the construction industry and by the sector finance, insurance, real estate and business services. In the sector commerce, growth in real value added slowed down from 4 per cent in 1988 to an annualised rate of 2½ per cent in the first half of 1989. Real value added in this sector then declined at an annualised rate of approximately 7½ per cent in the third quarter of 1989. Contractions of real economic activity in this sector were shown by all its sub-divisions with the exception of catering and accommodation; a well-above-average shrinkage of real value added was observed in the motor trade, which was hampered in its operations by problems of supply and low inventories.

In the *manufacturing* sector, real output in the third quarter of 1989 shrank at an annualised rate of as much as 8½ per cent, mainly because of declines in production in subsectors such as the chemical industry, base metals, and machinery and transport equipment. Reductions of output in these various industries

Real gross domestic product



were a reflection of a weakening of real domestic monetary demand as well as of lower volumes of merchandise exports. A part was also played, however, by certain supply side factors, such as certain trade unions' recourse to "go-slow" campaigns among their members or to bans on overtime work as tactical substitutes for a resort to full-scale strikes. Manufacturing output in the third quarter of 1988 was also affected adversely to some extent by the partially successful election stay-away of 5 and 6 September 1989.

Domestic expenditure

Total real gross domestic expenditure rose relatively strongly at an annualised rate of $6\frac{1}{2}$ per cent in the first quarter of 1989, but declined at an annualised rate of 1 per cent in the second quarter. It then fell back more pronouncedly in the third quarter of 1989 at an annualised rate that is provisionally estimated to have been of the order of $7\frac{1}{2}$ per cent. The average level of total real gross domestic expenditure in the first three quarters of 1989 still showed little change from its average level in the first three quarters of 1988.

Declines were observed in all principal components of real gross domestic expenditure in the third quarter of 1989 with the exception of real private consumption expenditure (which took a more nearly horizontal

course). Real domestic *final demand* (comprising real private and government consumption expenditure and real gross domestic fixed investment) advanced by some 5 per cent from 1987 to 1988 and rose at an annualised rate of nearly 10 per cent in the first quarter of 1989. It then remained virtually unchanged, however, in the second quarter of 1989 and declined at an annualised rate of 2 per cent in the ensuing three months.

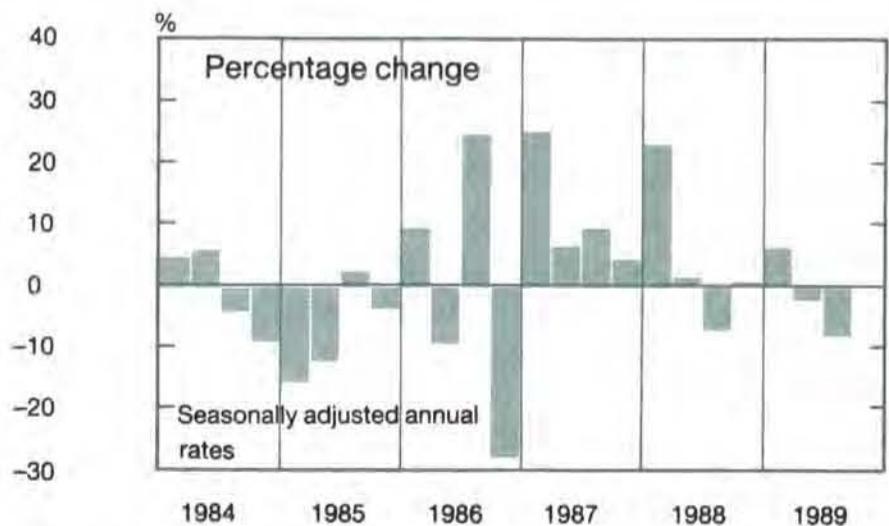
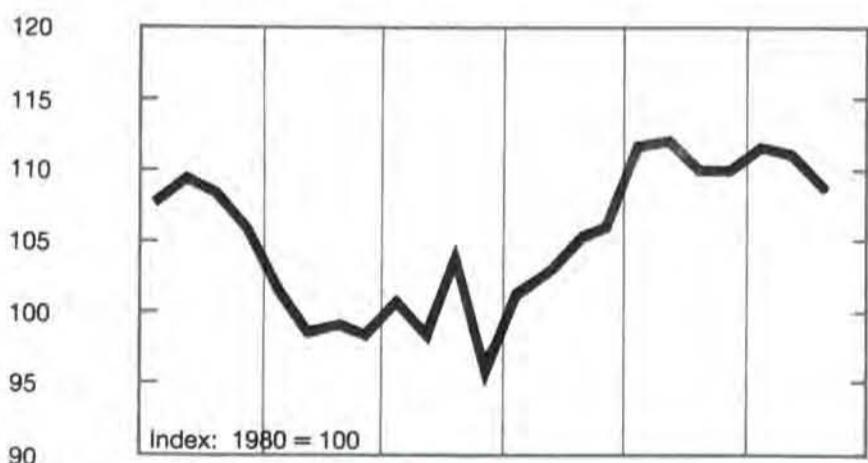
Growth in total *real private consumption expenditure* reached a comparatively very firm rate of nearly 5 per cent in 1988, but decelerated progressively to annualised rates of increase of 2 and $1\frac{1}{2}$ per cent in the first two quarters of 1989. It then moved sideways in the third quarter. Total real private consumption expenditure in the third quarter of 1989 was, however, still being maintained at a relatively high level which exceeded its counterpart in the third quarter of 1988 by some $2\frac{1}{2}$ per cent.

Real household expenditure on *durable consumer goods* declined in the course of the first nine months of 1989 at an accelerating pace which amounted to seasonally adjusted and annualised rates of 2, 3 and $9\frac{1}{2}$ per cent in the first, second and third quarter of the year, respectively. Reflected in these spending reductions were, among other things, the effects of the fading-away of the mild increases in real personal disposable income per head of the population that had been experienced through most of 1988, as well as the impact of earlier tightenings of hire-purchase conditions. In addition, households' propensity to enter into new consumer debt commitments was weakened by the increased financial burden of monthly debt-servicing obligations that arose from the application of higher interest rates (including higher mortgage interest rates) to the existing volume of household debt.

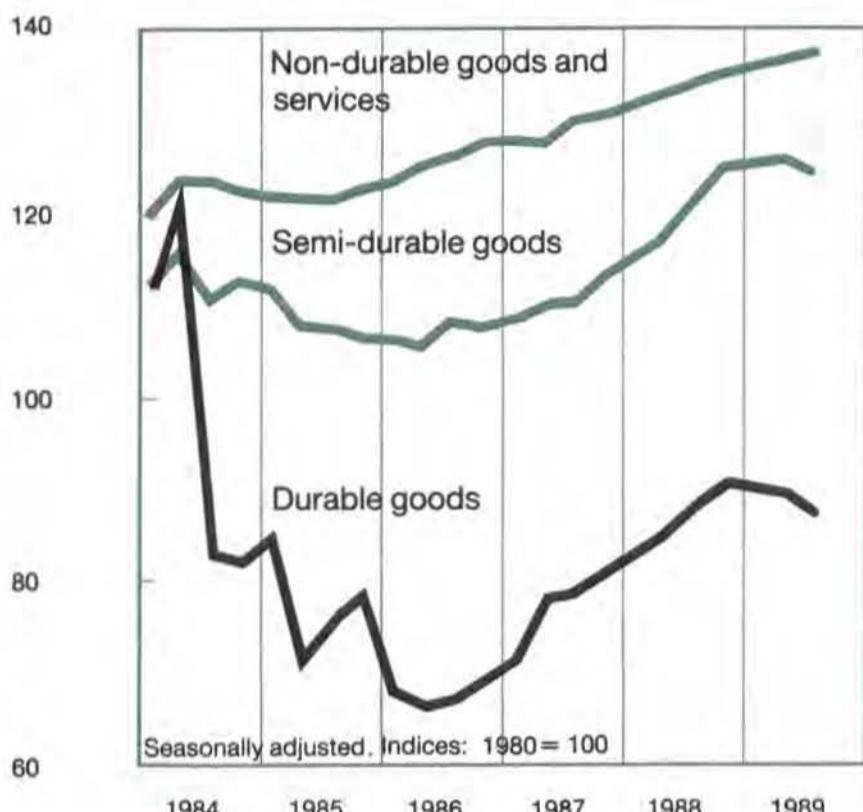
Despite the accelerating quarter-to-quarter decline in households' real purchases of consumer durables, however, the average level of these purchases in the first three quarters of 1989 was only some 2 per cent lower than in the fourth quarter of 1988, i.e. at the close of the upswing from 1986 to 1988. In contrast, the average level of households' acquisition of new durable consumer goods, in real terms, in the third and the fourth quarter of 1984 and the first quarter of 1985 was a formidable $32\frac{1}{2}$ per cent lower than the (admittedly unusually high and partly artificially raised) level of these purchases in the second quarter of 1984, i.e. at the close of the mini-boom of 1983-1984.

Among the various important factors that help to account for the disparities between these two situations must also be listed the increased average age (and therefore the more markedly depreciated value or shrunken real volume) of households' stock of consumer durables in 1988-1989 than in 1984-1985 – as was also referred to in the Reserve Bank's *Annual Economic Report* for 1989. The higher average age of households' present stock of durable consumer goods

Real gross domestic expenditure



Real private consumption expenditure



implies more insistent needs and pressures for these goods' replacement and renovation; the reduced "postponability" of purchases for replacement purposes, in turn, will continue to set a floor, which should prove more resistant than in 1985, to the real volume of such purchases in the period ahead.

Real private consumption expenditure on *semi-durable* goods rose relatively steadily for nine consecutive quarters from the second quarter of 1987, but did so at decelerating rates in the first two quarters of 1989. It then contracted at a preliminarily estimated annual rate of 5 per cent in the third quarter of 1989. This decline was broadly spread through most sub-categories of households' semi-durable consumer spending; an exception was, however, presented by increased real outlays on automotive components, spare parts and accessories.

Increases continued to be recorded in the third quarter of 1989 in real private consumption expenditures on *non-durable* goods and on services that may be regarded as household essentials. Marginal variations around second-quarter levels were observed in households' third-quarter spending on items in other subdivisions of this expenditure category.

Real consumption expenditure by general government rose at an annualised rate of more than 40 per cent in the first quarter of 1989, but fell back at annualised rates of 6½ per cent in the second quarter and of nearly 8 per cent in the third quarter. The average level of this category of real spending in the first three quarters of 1989 was, however, still some 6 per cent higher than in the first three quarters of 1988; very similarly, the average

level of general government's real consumption expenditure in the first two quarters of the fiscal year 1989/90 (to the end of September 1989) was still some 5 per cent higher than in the first two quarters of fiscal 1988/89.

Prospects exist for a reduced and relatively modest budgetary deficit of the central government in fiscal 1989/90 as a whole. Despite these prospects, the general government sector in the first half of the current fiscal year clearly was still hard put to behave in consistency with the authorities' longer-term structural objectives of curbing the growth of general government's real consumption expenditure and of reducing the share of this expenditure in aggregate real output and spending in the South African economy.

As in the second quarter of 1989, a modest increase (at an annualised rate of 1 per cent) was still recorded in the third quarter of 1989 in real government expenditure on remuneration of employees. Real outlays on intermediate goods and services, on the other hand, contracted at an annualised rate of nearly 20 per cent.

Total real *gross domestic fixed investment* increased by an upwardly revised 8½ per cent in 1988 and at annualised rates of 5½ and 4 per cent in the first two quarters of 1989. Its contraction at a modest annualised rate of 1 per cent in the third quarter was the net outcome of a further decline in real fixed capital formation by public authorities, an essentially sideways movement of real fixed capital spending in the private sector, and a renewed rise in such spending by public corporations.

In the *private sector*, a notable drop in real fixed investment expenditure by manufacturing industry and a decline in real private residential building in the third quarter of 1989 more than offset minor increases in real capital expenditure by the mining sector (mainly by non-gold mining enterprises) and by the sectors construction and commerce. Fair buoyancy, on the other hand, was also still maintained in real outlays on machinery and equipment financed through leasing contracts in the financial sector. As a result, total real fixed investment in the private sector in the third quarter of 1989 still showed an increase at a barely positive annualised rate of some ½ per cent.

The reduction of real fixed capital formation by private manufacturing industry would appear to have been a "consolidation phase" response to the levelling-out and mildly downward drift of aggregate real gross domestic monetary demand from as early as the middle quarters of 1988. In addition, the marked weakening of a number of international commodity prices resulted in less promising export markets. Finally, relatively high current and prospective interest rates are likely to have discouraged firms' expansion of production capacity and to have encouraged the more intensive utilisation of existing production facilities (as, for example, through the introduction of double or triple shifts).

Real fixed capital outlays by *public authorities* con-

tinued to decline in the third quarter of 1989 for the third consecutive quarter. Increases in real fixed capital expenditure by the South African Transport Services and the provincial administrations were neutralised more than fully by broadly based reductions in other areas.

Among *public corporations*, the return to notably higher levels of real fixed investment in the third quarter of 1989 largely reflected stepped-up fixed capital formation in preparatory and development activities at Mossgas and Mossref. Eskom, on the other hand, continued to cut back on its real fixed capital expenditure in accordance with its present rationalisation policies.

Real *inventory investment*, which had been positive in the first two quarters of 1989, turned negative in the third quarter. Build-ups continued to be recorded of agricultural stocks-in-trade. These were more than fully neutralised, however, by inventory reductions in the sector electricity, gas and water and by declines in industrial and commercial inventories.

In the sector electricity, gas and water, a programme was run by Eskom for the deliberate selling-off of redundant inventories which had resulted from the shelving of some of Eskom's expansion plans; the shelving of these plans itself was a response to a deferral of development projects by certain gold mining companies in the light of the then prevailing weakness of the rand price of gold.

Declines in industrial and commercial inventories in the third quarter of 1989 were partly a reflection of the marked drop in the volume of merchandise imports during that quarter. The rising interest cost of carrying inventories, however, probably also caused manufacturing and trading concerns to look for ways (including more advanced computerisation) of managing their inventory positions more closely and of planning more tightly the timing of deliveries and supplies. Low inventory levels in the *motor trade*, already referred to, were partly the result of industrial action and work stoppages in the third quarter at various motor vehicle factories and at component plants serving the automotive industry.

The ratio of industrial and commercial inventories to gross domestic product in the non-agricultural sectors of the economy had crept up to a recent high of approximately 21 per cent in the second quarter of 1989. The decline in these inventories in the third quarter caused this ratio to slip back to slightly less than 21 per cent.

Factor income and saving

The year-on-year increases in aggregate nominal factor income at *market prices* amounted to 17 and 19 per cent in the first and the second quarter of 1989 and declined only moderately to approximately 16 per cent in the third quarter. Contained in this moderate third-quarter decline were slight decelerations of both the

year-on-year increase in the aggregate nominal remuneration of employees and of the year-on-year rise in the nominal gross operating surplus of business enterprises. Rather more significant slow-downs than in the case of aggregate nominal labour remuneration were, however, recorded in the *quarter-to-quarter* increases (at seasonally adjusted annual rates) in the nominal gross operating surplus of business enterprises in the course of the first three quarters of 1989.

The rate of increase over four quarters in the aggregate nominal *remuneration of employees* actually decelerated from an average of 17½ per cent in the first two quarters of 1989 to 16 per cent in the third quarter. The year-on-year increases in aggregate nominal wage payments in each of the first three quarters of 1989 were, therefore, still significantly higher than the inflation rates over the four-quarter periods concerned. This could be attributed mainly to comparatively generous wage and salary adjustments in manufacturing, commerce and finance, and especially in the general government sector.

Adjustments of nominal wage and salary packages at rates in excess of the prevailing inflation rates in the first three quarters of 1989 did not, however, signify a continuation of the mild rise in real personal *disposable income per head of the South African population* that had been a feature of the advanced upswing year 1988. The increases in *aggregate real remuneration of employees* in the first three quarters of 1989 vis-à-vis the corresponding quarters of 1988 nevertheless were undoubtedly helpful in sustaining household demand for nondurable goods in particular and in ensuring the "soft landing" character of the slow-down of the economy during that period.

Against this obvious benefit of wage behaviour in 1989, sight should not be lost of the fact that too aggressive wage demands by labour at various levels of skills, and too great a readiness to meet such demands, may prevent – in any business cycle situation – desirable adjustments in the average real wage and in "functional" real wage differentials. Like real user costs of capital that are being kept artificially low, a relative lack of downward flexibility in real wages and of two-way flexibility in real wage differentials may clearly stand in the way of realistic factor pricing in accordance with the relative factor endowments of the South African economy. Among the undesirable consequences of such relative price falsifications are levels of unemployment that will be higher, and levels and growth rates of real output that will be lower, than could be achieved on the basis of the economy's relative resource availabilities. At the same time, unrealistically raised real wage rewards for labour services must necessarily undermine the price competitiveness of South African export goods in overseas markets. They will do so, moreover, in a manner which – given too high a degree of downward immutability of *real wages* and inflexibility of *real wage differentials* – will not allow itself to be

rectified by exchange rate depreciation.

The rate of increase over four quarters in the nominal *gross operating surplus* of business enterprises (which makes up the remainder of total nominal factor income at factor cost) declined from 16 per cent in the second quarter of 1989 to 14½ per cent in the third quarter. This was a result of declines from relatively high second-quarter levels of the year-on-year rates of increase in the gross operating surpluses in mining, manufacturing, commerce and finance in particular.

The reduced gross profitability of business enterprises in these various sectors in the third quarter of 1989 was essentially a reflection of the weakening trend in real gross final domestic monetary demand. The corporate sector in general, and companies in the manufacturing sector in particular, were nevertheless in a stronger financial position in the third quarter of 1989 than in the comparable early stages of the cyclical downswing of 1984-1986. This could be attributed to the generally healthier debt-to-equity ratios of corporate business enterprises in the high interest rate environment of 1989 than in the high interest rate environment of 1984-1985.

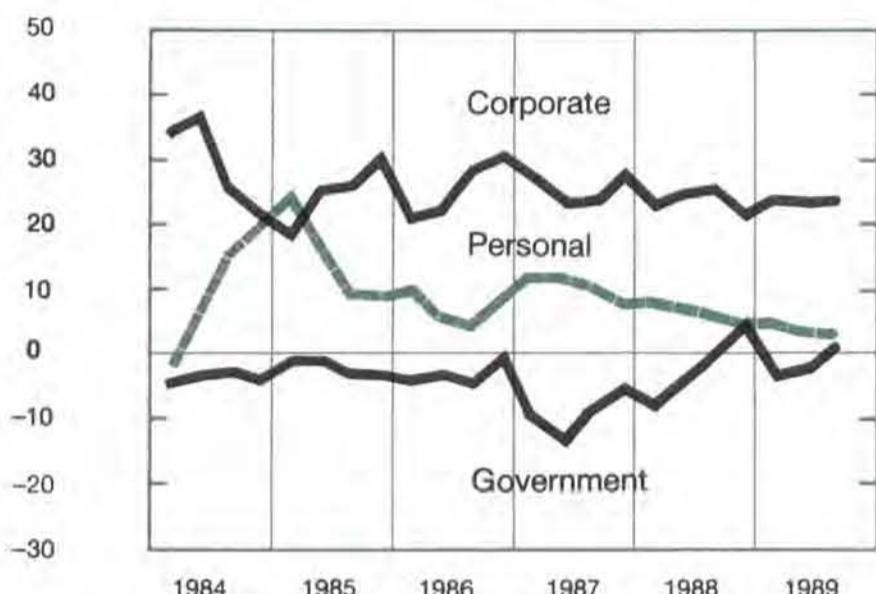
The ratio of *gross domestic saving* to gross domestic product firmed to 23 per cent in the third quarter of 1989 from 22½ and 22 per cent in the preceding two quarters. At this level of 23 per cent, the value of this ratio was broadly in line with its medium-term trend value in the mid-1980s; the medium-term trend value of this ratio in the mid-1980s was, however, itself still significantly lower than its average long-term trend value of some 25 per cent that has been recorded since the 1960s. Increased domestic saving in the third quarter of 1989 in conjunction with the levelling out of growth in gross domestic investment was also reflected in the improved performance in the third quarter of the surplus on the balance of payments on current account.

The rise in gross domestic saving in the third quarter of 1989 was accounted for by the normal increase in provision for depreciation and by an increase in net saving by general government that was supported by a relatively stable trend in net saving by the private sector.

The improvement in the income and expenditure account of *general government* in the third quarter of 1989, which meant a change-over from net dissaving to net saving by general government during that quarter, stemmed mainly from higher revenues from both direct and indirect taxation. Incorporated in the increased direct tax revenues were, among other things, the effects of "bracket creep" (or "fiscal drag") with regard to the general salary adjustments that were granted in both the public and the private sector in late 1988 and early 1989.

Net *personal* saving improved slightly in the third quarter of 1989 mainly as a result of the substantial rise in gross income in the agricultural sector. In addition,

Components of savings as percentage of gross domestic saving



the increased burden of higher interest rates, and other factors, discouraged households' purchases of consumer durables and the incurrence of net increases in consumer debt for financing such purchases. Net saving by the *corporate* sector remained at a relatively high level as a reflection of continued good financial results of companies in the earlier stages of the slowdown of the economy.

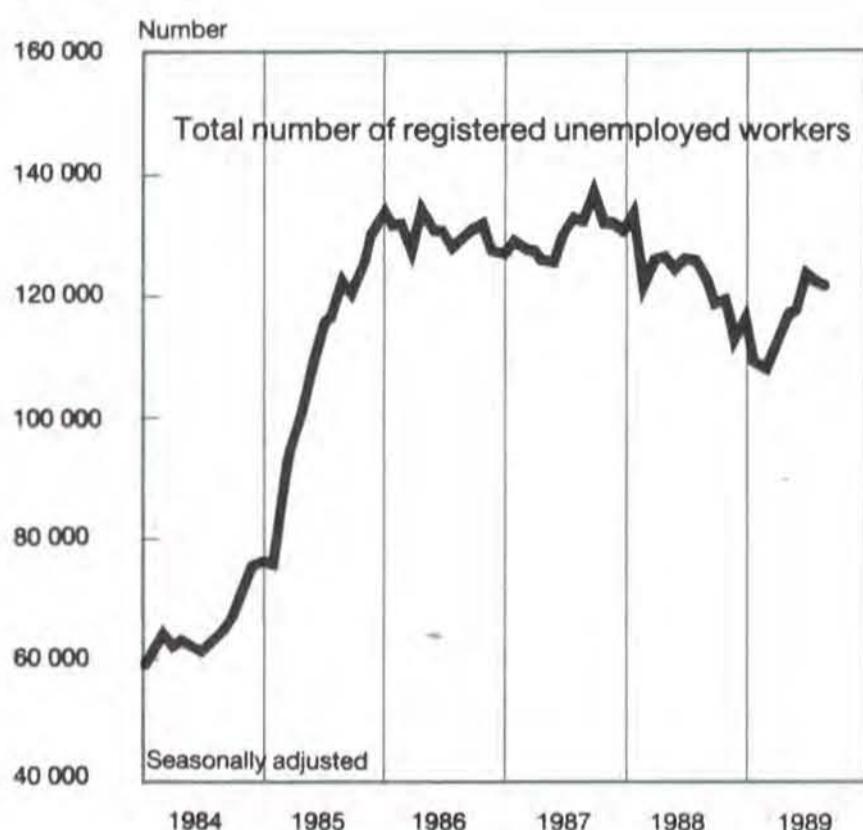
Employment

Total employment in the non-agricultural sectors of the economy rose by 0,5 per cent and 0,9 per cent in the early upswing years 1986 and 1987. It then rose at a comparatively high rate of 1,2 per cent in 1988 despite employment reductions in (among others) the mining industry, electricity generation, the South African Transport Services and the Department of Posts and Telecommunications. Total employment dipped slightly, however, in the first quarter of 1989 before rising again at a seasonally adjusted and annualised rate of 1,3 per cent in the second quarter.

Employment growth in the non-agricultural *private* sector reached relatively firm annualised rates of 2,6 and 2,0 per cent in the first and the third quarter of 1988, but slowed down to an annualised rate of only 1,0 per cent in the fourth quarter; the average rate of employment increases in the private sector during 1988 as a whole thereby fell short of the year's average rate of overall employment growth. Private sector employment, moreover, subsequently contracted at an annualised rate of 0,8 per cent in the first quarter of 1989 before increasing again at an annualised rate of 1,0 per cent in the second quarter.

Continuous employment increases in both the first and the second quarter of 1989 were recorded in

Unemployment



wholesale, retail and motor trade as well as in certain other service industries (such as hotels, laundries and dry-cleaning establishments, road transport and insurance business). Renewed increases in employment in the second quarter were recorded in manufacturing, after staff reductions had been effected in the preceding three months. Mining and electricity generation, however, showed further employment reductions in both the first and the second quarter of 1989.

Information with regard to the third quarter (July-August) indicates a levelling-off in employment in manufacturing and construction, but a further decline in employment in electricity generation.

The rate of increase in employment by *public authorities* somewhat exceeded the rate of increase in total non-agricultural employment in 1988. Employment increases by public authorities accelerated from the second quarter of 1988 and reached comparatively high annualised rates of 1,7 and 2,1 per cent in the first two quarters of 1989. These accelerated employment increases, however, were recorded in general government only; employment in government business enterprises continued to show a declining trend.

The ratio of *overtime hours* to normal hours worked in manufacturing and construction appeared to have peaked in the third quarter of 1988. It then retreated mildly in the ensuing period up to August 1989.

The seasonally adjusted number of registered *unemployed* workers in the White, Coloured and Asian population groups declined from a high point of 82 300 in August 1986 to a low point of 45 100 in January

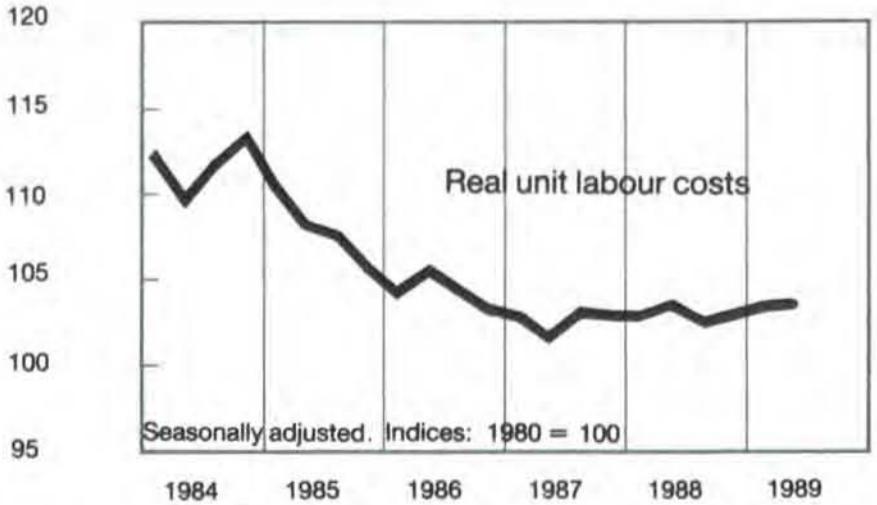
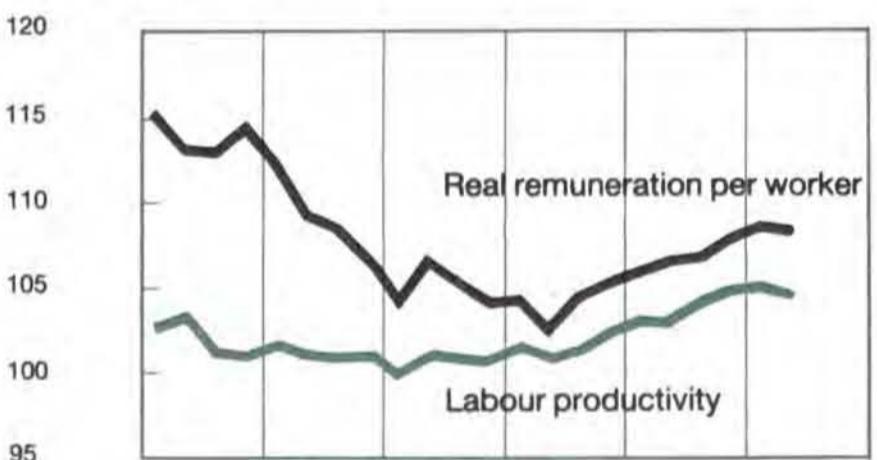
1989, but returned to 51 600 in April and 49 300 in August. The seasonally adjusted *total* number of registered unemployed workers declined from a high point of 136 900 as late as September 1987 to a low point of 107 200 in February 1989, but returned to 123 200 in June and 121 000 in August. The number of unemployed *Black* workers, as measured by the Current Population Survey, reached its lowest point (of 734 000) only in April 1989. This number then reached a level of 787 000 in July and 750 000 (11,1 per cent of the estimated Black labour force) in August.

Labour costs and productivity

The year-to-year increase in the annual average amount of *nominal salaries and wages per worker* in the non-agricultural sectors of the economy accelerated from 14,2 per cent in 1986 to 15,8 per cent in 1988. In 1988 the rate of increase in the average nominal wage per worker in the private sector, amounting to 17,4 per cent, markedly exceeded the average nominal wage increase among workers employed by public authorities, which amounted to 12,3 per cent.

In the course of the first half of 1989, however, the average nominal wage increase for workers in the private sector slowed down to a year-on-year rate of 15,1 per cent in the first quarter before reaccelerating to

Labour productivity, remuneration and unit costs in non-agricultural sectors



16,6 per cent in the second quarter. Wage increases for workers employed by public authorities, in contrast, accelerated sharply to year-on-year rates of 19,0 per cent and 17,0 per cent in the first two quarters of 1989, from comparatively low levels of only 9,0 and 8,4 per cent in the third and the fourth quarter of 1988, respectively. The year-on-year rates of increase in the average nominal wage of *all* non-agricultural workers in the first two quarters of 1989 amounted to 16,3 and 16,7 per cent.

The *real* wage per worker declined in each of the three years from 1985 to 1987, but was 2,6 per cent higher in 1988 than in 1987; in the first quarter of 1989 it was still 2,4 per cent higher than in the first quarter of 1988. However, accelerating inflation subsequently caused this year-on-year rate of increase to contract to 1,6 per cent in the second quarter of 1989.

A fairly impressive improvement of 2,2 per cent in labour productivity helped to hold down the rise in *nominal labour costs per unit of physical output* to 13,2 per cent in 1988. A slackening of productivity increases (to year-on-year rates of 2,0 and 1,5 per cent) subsequently contributed to an acceleration of the rise in nominal unit labour costs to rates of 14,1 per cent in the first quarter and 15,0 per cent in the second quarter of 1989.

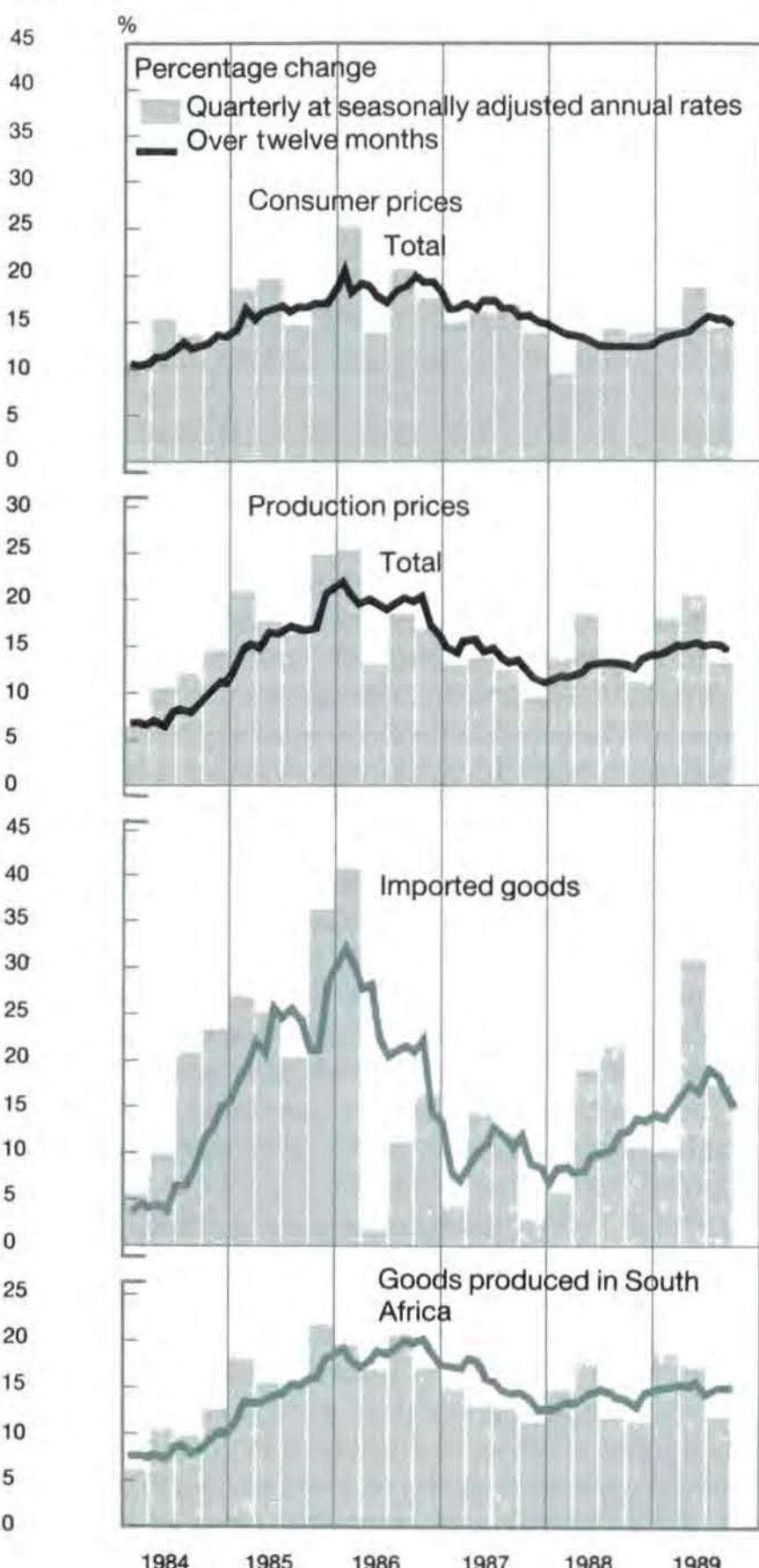
Real unit labour costs declined during the years from 1985 to 1987, but rose by 0,3 per cent in 1988 and at a year-on-year rate of 0,5 per cent in the first quarter of 1989. Because of broadly similar rates of increase in labour productivity and in the real wage per worker in the second quarter of 1989, real unit labour costs subsequently showed little further change during that period.

Prices

Inflation, as measured by the quarter-to-quarter rates of change in the major price indices, generally was notably higher, on average, in the first two or three quarters of 1989 than in the third and the fourth quarter of 1988. Similarly, the twelve-month rates of increase in these indices – despite a levelling-off or mild retreat from relatively high second-quarter levels in the third quarter – have generally been on an upward trend since the beginning of 1989.

Movements in the effective exchange rate of the rand played a major part in causing the seasonally adjusted and annualised quarter-to-quarter rate of change in the prices of *imported goods* to rise to 19,0 and 21,6 per cent in the middle quarters of 1988 before dropping to only 10,3 per cent in the first quarter of 1989. Renewed weakening of the exchange rate of the rand from early 1989, and the effects of the imposition of increased import surcharges in August 1988 and of subsequent amendments of these surcharges, then caused this rate of price increases to rise dramatically to 30,7 per cent in the second quarter

Prices



of 1989. It fell back, however, to 17,4 per cent in the third quarter.

The *twelve-month* rate of increase in the prices of imported goods rose from a lower turning-point of only 6,7 per cent in December 1987 to 19,3 and 18,7 per cent in June and July 1989. This rate then slowed down to 16,9 per cent in August and to 15,3 per cent in September, partly as a reflection of the fairly significant third-quarter strengthening of the effective exchange

rate of the rand and partly because of the strong rises in the prices of imported goods that had been recorded in the corresponding months of 1988.

The annualised quarter-to-quarter rate of increase in the prices of *domestically produced goods* accelerated from 11,8 and 11,5 per cent in the third and the fourth quarter of 1988 to 18,9 and 17,2 per cent in the first two quarters of 1989, mainly because of accelerated increases in the prices of manufactured goods. The quarter-to-quarter rise in this index then slowed down, however, to an annualised 12,0 per cent in the third quarter. The *twelve-month* rate of increase in the prices of domestically produced goods rose gradually from the beginning of 1988 to 15,4 per cent in May 1989, but receded to 14,9 per cent in September.

Quarter-to-quarter increases in the total *production price index*, incorporating the movements in the price indices of imported goods and domestically produced goods, rose from seasonally adjusted and annualised rates of 13,6 and 10,9 per cent in the third and the fourth quarter of 1988 to 17,7 per cent in the first quarter of 1989 and to 20,2 per cent in the second quarter. In accordance with the declines in the rates of increase in both its component indices, the rate of increase in the production price index then receded to 13,0 per cent in the third quarter. The *twelve-month* rate of increase in the production price index rose gradually, in close correspondence with the behaviour of the price index for domestically produced goods, from the beginning of 1988 up to a level of 15,8 per cent in May 1989. It then fluctuated downwards to a slightly lower level of 15,1 per cent in September.

The seasonally adjusted and annualised quarter-to-quarter rate of increase in the *consumer price index* doubled from a low point of 9,2 per cent in the first quarter of 1988 to 18,4 per cent in the second quarter of 1989. It then fell back to 14,3 per cent in the third quarter of 1989, thereby returning to the level that had pertained in the first quarter of the year. The rate of increase in consumer prices over *twelve-month periods* rose from a low point of 12,3 per cent as late as October 1988 to 15,7 per cent in June 1989. This rate then retreated slightly to 15,5 per cent in both July and August 1989, and somewhat more markedly to 14,9 per cent in September and 14,8 per cent in October.

Increases in the prices of consumer goods (which account for some 60 per cent of all items in the consumer price index) were notably larger than increases in the overall consumer price index in both the second and third quarter of 1989. Increases in the prices of services, on the other hand, slowed down quite dramatically from as much as 19,0 per cent in the first quarter of 1989 to only 9,4 per cent in the third quarter, despite an accelerating rise in the cost of transport services in particular.

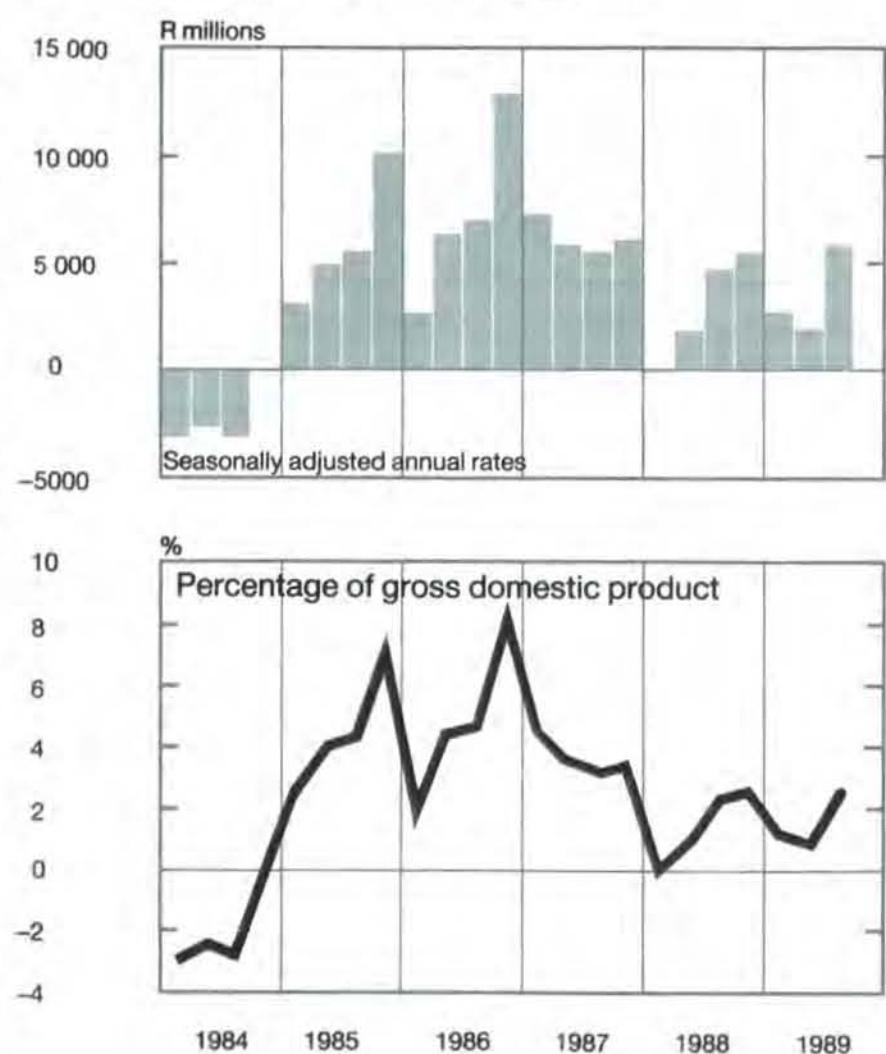
Balance of payments and exchange rates

Current account

The surplus on the current account of the balance of payments strengthened substantially in the third quarter of 1989 from seasonally adjusted and annualised levels of R2,7 billion and R2,0 billion in the first and the second quarter of the year to R5,8 billion in the ensuing three months. This could be attributed principally to (1) a sharp drop in merchandise imports, (2) lower net service and transfer payments to foreigners, and (3) a marked recovery of net gold exports. Although merchandise exports also fell back appreciably, the value and volume of these exports were still at their second highest quarterly level ever recorded.

The value of *merchandise imports* declined by 11½ per cent, to an annualised level of R43,9 billion, in the third quarter. This decline was more than fully accounted for by a 13½ per cent drop in import volumes (following a rise of some 10 per cent in the preceding three months); significant declines were recorded in the quantities of imports of machinery and electrical equipment and of mineral products. Import prices, on the other hand, rose by about 2½ per cent, mainly as a result of higher international crude oil prices and

Balance of payments on current account



Balance of payments on current account

Seasonally adjusted annual rates

R millions

	1988	1989		
	Year	1st qr	2nd qr	3rd qr
Merchandise exports	31 472	34 560	44 320	40 610
Net gold exports	19 622	18 970	18 150	19 670
Merchandise imports	-39 170	-42 150	-49 580	-43 930
Net service and transfer payments	-8 985	-8 670	-10 920	-10 510
Balance on current account	2 939	2 710	1 970	5 840

because of a decline of 1,8 per cent in the average effective exchange rate of the rand.

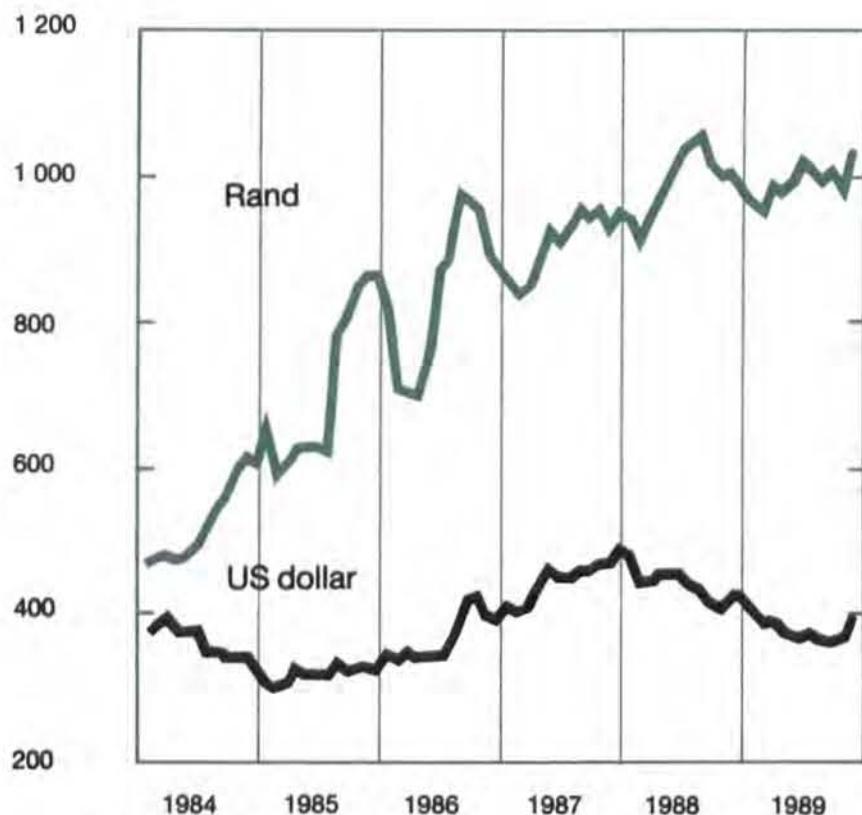
The value of *net service and transfer payments to non-residents* rose unusually strongly in the second quarter of 1989 to a record amount (at a seasonally adjusted annual rate) of R10,9 billion. It then receded mildly to an annualised amount of R10,5 billion in the third quarter, primarily because the relative increase in service receipts in this quarter, amounting to 5,8 per cent, significantly exceeded the slight further rise in service payments of 1 per cent. South African service receipts were raised chiefly by increased payments by foreigners for transport services rendered and by higher earnings of dividends.

The value of the South African *net gold exports* in the third quarter of 1989 showed a sturdy recovery of 8½ per cent to an annualised level of R19,7 billion, despite various developments that are affecting the gold mining

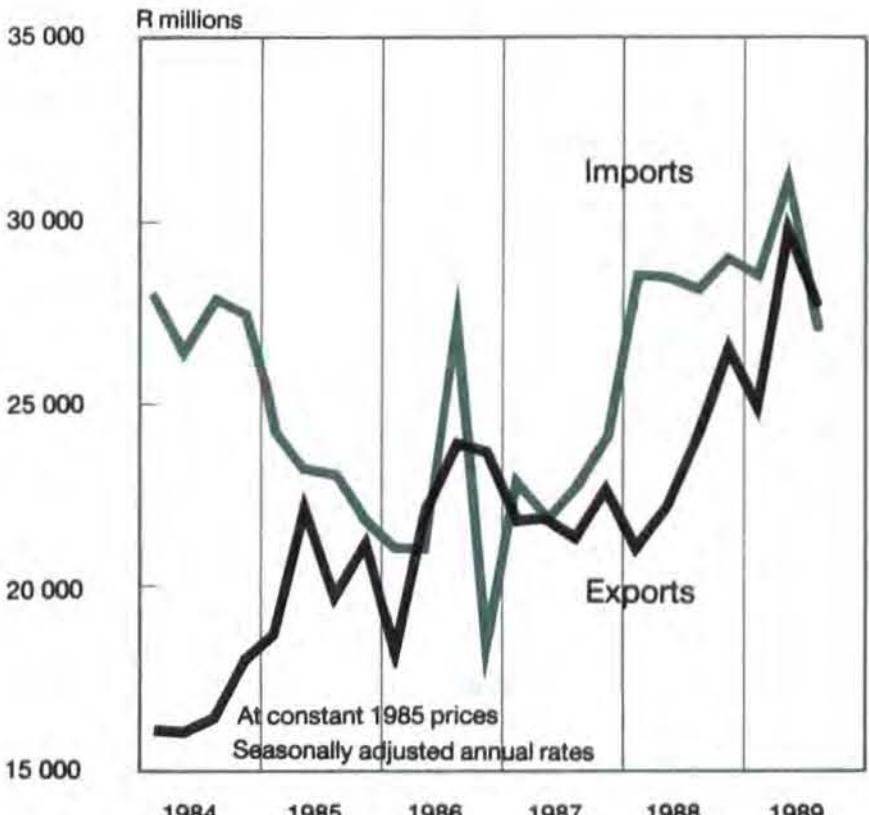
industry adversely in the longer run. This recovery in total gold export earnings from its low second-quarter level was mainly accounted for by an increase in the volume of the net gold exports, reflecting an increase in the throughput of ore as well as a somewhat higher average gold content of ore milled. The average dollar price of gold per fine ounce declined further to \$367 in the third quarter, from \$394 in the first and \$374 in the second quarter. The average *rand* price of gold strengthened slightly, however, from R998 per fine ounce in the second quarter to R1 004 in the third quarter.

From the end of October 1989 the dollar price of gold advanced strongly to an average fixing price of US\$416 per fine ounce on 24 November before it fell back again to \$407 on 30 November. This strengthening of the dollar gold price, which appeared to be based essentially on a shift in international investor sentiment, took place despite the relative stability that

Gold price



Real merchandise imports and exports



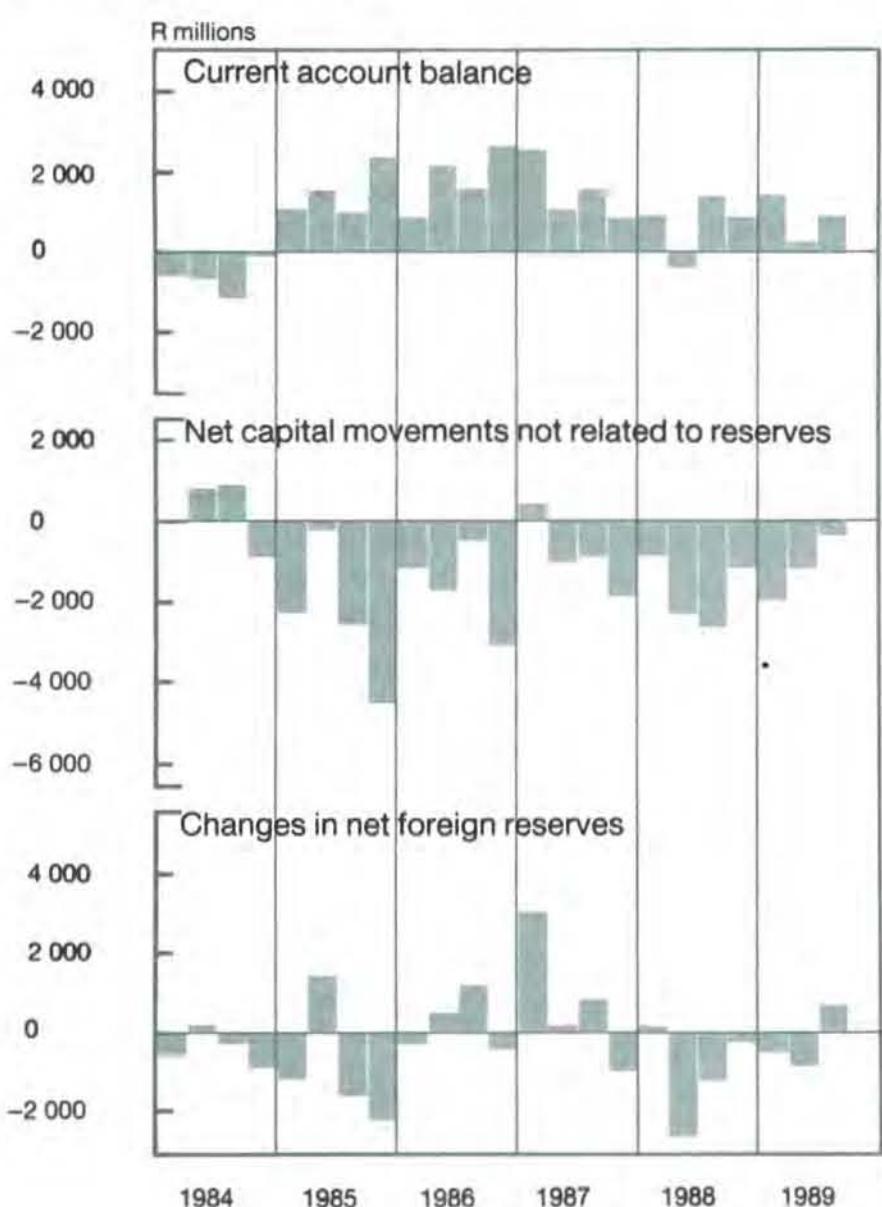
was displayed by the US dollar in the international foreign exchange markets during the first three weeks of November. Marked increases in the gold price were, therefore, also recorded in terms of all other major currencies. In terms of the German mark, for example, the gold price rose from DM689 per fine ounce on 1 November to DM729 on 30 November, or by some 6 per cent within a one-month period. The rand price of gold reached its highest level ever of R1087 per fine ounce on 24 November.

Following its exceptionally large increase of 28 per cent in the second quarter, the value of South Africa's *merchandise exports* slipped back by 8½ per cent to an annualised level of R40,6 billion in the third quarter. Most of this decline was due to volume decreases. The average rand price level of South African export goods receded by some 1 per cent despite a decline in the average effective exchange rate of the rand; this could be attributed largely to major weakenings of the prices of certain export commodities in the world commodity markets. Volume declines were observed in the exports of base metals, precious metals and precious stones in particular. Agricultural export volumes increased, mainly on account of stepped-up exports of maize.

Capital account

The total outflow of capital not related to reserves fell back considerably to only R244 million in the third quarter of 1989 from R1,9 billion in the first quarter and R1,1 billion in the second quarter. Following a relatively substantial outflow of *long-term* capital in the second quarter of 1989, an actual *inflow* of such capital was recorded in the third quarter of the year for the first time since the fourth quarter of 1988. The outflow of non-reserve-related *short-term* capital in the third quarter of 1989, although somewhat larger than in the preceding three months, nevertheless fell short very substantially of the quarterly average of these outflows of more than R1,2 billion that had been recorded in the preceding

Balance of payments



one and a half years from the beginning of 1988.

Total *long-term* capital movements were transformed from an outflow of R728 million in the second quarter of 1989 to an inflow of R179 million in the third quarter. This could be attributed partly to a return by

Net capital movements (not related to reserves)

R millions

	1988		1989		
	Year	1st qr	2nd qr	3rd qr	
Long-term capital					
Public authorities		-433	-306	-143	-170
Public corporations		-636	124	316	-62
Private sector:					
Net purchases of listed securities by non-residents		-15	-269	-381	170
Other capital		-18	56	-520	241
Total long-term capital		-1 102	-395	-728	179
Short-term capital including unrecorded transactions, but excluding reserve-related liabilities		-5 444	-1 456	-335	-423
Total capital movements excluding liabilities related to reserves		-6 546	-1 851	-1 063	-244

foreigners to significant net purchases from the non-bank private sector of securities that are listed on the Johannesburg Stock Exchange. In addition, a fairly considerable amount of net new foreign borrowing was engaged in by organisations in the non-bank private sector. The resulting net inflows of capital more than made up for continued repayments of long-term foreign debt by public authorities and for a resumption of such repayments by public corporations.

The outflow of non-reserve-related *short-term* capital rose slightly from R335 million in the second quarter of 1989 to R423 million in the third quarter. This was mainly due to repayments of short-term foreign loans by public corporations to an amount of R100 million, which followed net borrowing by these corporations to an amount of R185 million in the preceding three months. Outflows of short-term capital from the non-bank private sector, on the other hand, declined from R530 million in the second quarter of 1989 to R349 million in the third quarter. Further shrinkage of this amount from its recent high level of R2,3 billion in the third quarter of 1988 was indicative of a further abatement and reversal of unfavourable leads and lags in international payments and receipts. This could be attributed to the increased stability of the exchange rate of the rand from mid-June 1989, the moderate recovery of the exchange rate in the course of the third quarter, and rather more favourable prospects for the relative exchange value of the rand into the fourth quarter of 1989.

Foreign reserves

The relatively small net outflow of non-reserve-related capital, in conjunction with the strengthened surplus on the current account (which amounted to an unadjusted R934 million), caused the South African total *net* gold and other foreign reserves to rise by R690 million during the third quarter of 1989. This was the first quarterly increase in the South African net foreign reserves since the first quarter of 1988.

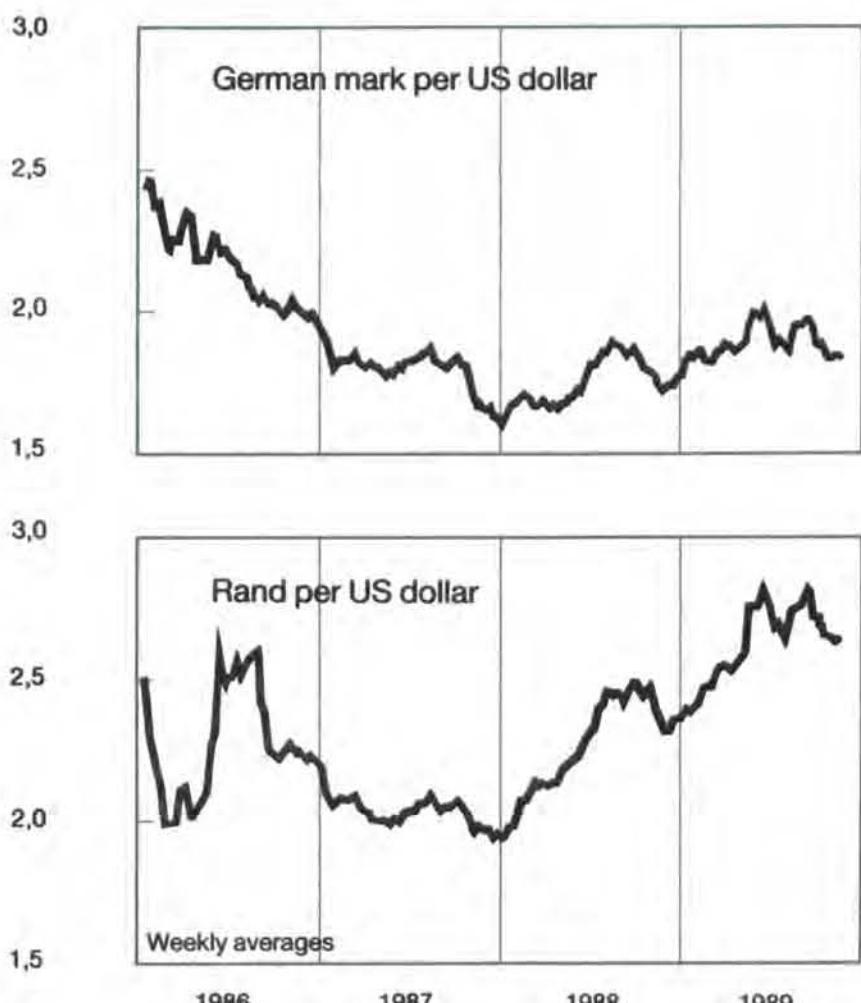
The gross foreign reserves of the South African Reserve Bank rose by R165 million during the third quarter. A decline of R190 million was, however, recorded during the third quarter in the foreign reserve holdings of the rest of the banking sector and of the Central Government. The South African total gross gold and other foreign reserves accordingly declined by R25 million during this period.

In October 1989 the gross reserves of the Reserve Bank declined by R60 million. The Reserve Bank's gold holdings shrank to 3,4 million fine ounces at the end of October from 3,9 million fine ounces at the end of June.

Exchange rates

The effective exchange rate of the rand weakened by 8,9 per cent in the first half of 1989, mainly because of the renewed surge of strength that was displayed by

Exchange rates



the US dollar in the international foreign exchange markets from the beginning of 1989 to the middle of June. In the third quarter of 1989 the rand regained 3,5 per cent of its value in terms of the dollar, but weakened mildly against the German mark, the British pound and the French franc. The effective exchange rate of the rand rose by 2,1 per cent during this period.

Large sales of US dollars by the world's major central banks in the first part of October, and dollar weakness induced by the setback to share prices on the New York Stock Exchange on 13 October, caused the dollar to depreciate by 1,8 per cent in terms of the German mark from the beginning to the end of the month. The exchange value of the rand in terms of the dollar rose by 2,1 per cent during this period.

From the end of October until 21 November, the exchange value of the dollar in terms of the German mark stabilised at levels ranging from DM1,84 to DM1,86. Thereafter, however, the dollar depreciated against the mark to levels which were below DM1,80 by the end of the month. The rand, however, also appreciated significantly during October and November against the weakening British pound and the yen. From the end of September to 30 November the effective exchange rate of the rand accordingly advanced by another 2,8 per cent.

Changes in exchange rates of the rand

%

	30 Jun 1989 to 30 Sept 1989	30 Sept 1989 to 30 Nov 1989
Weighted average	2,1	2,8
USA dollar	3,5	2,9
British pound	-0,6	6,1
German mark	-0,9	-1,6
Swiss franc	-	1,1
Japanese yen	0,4	5,5
French franc	-1,3	-0,9
Financial rand	1,4	0,1

The financial rand strengthened slightly from an average trading rate of R4,14 per dollar in the second quarter of 1989 to R4,11 per dollar in the third quarter. It reached a low point of R4,38 to the dollar on 25 August, but had recovered to R3,94 per dollar by 30 November. Its discount vis-à-vis the commercial rand on that date amounted to slightly less than 34 per cent.

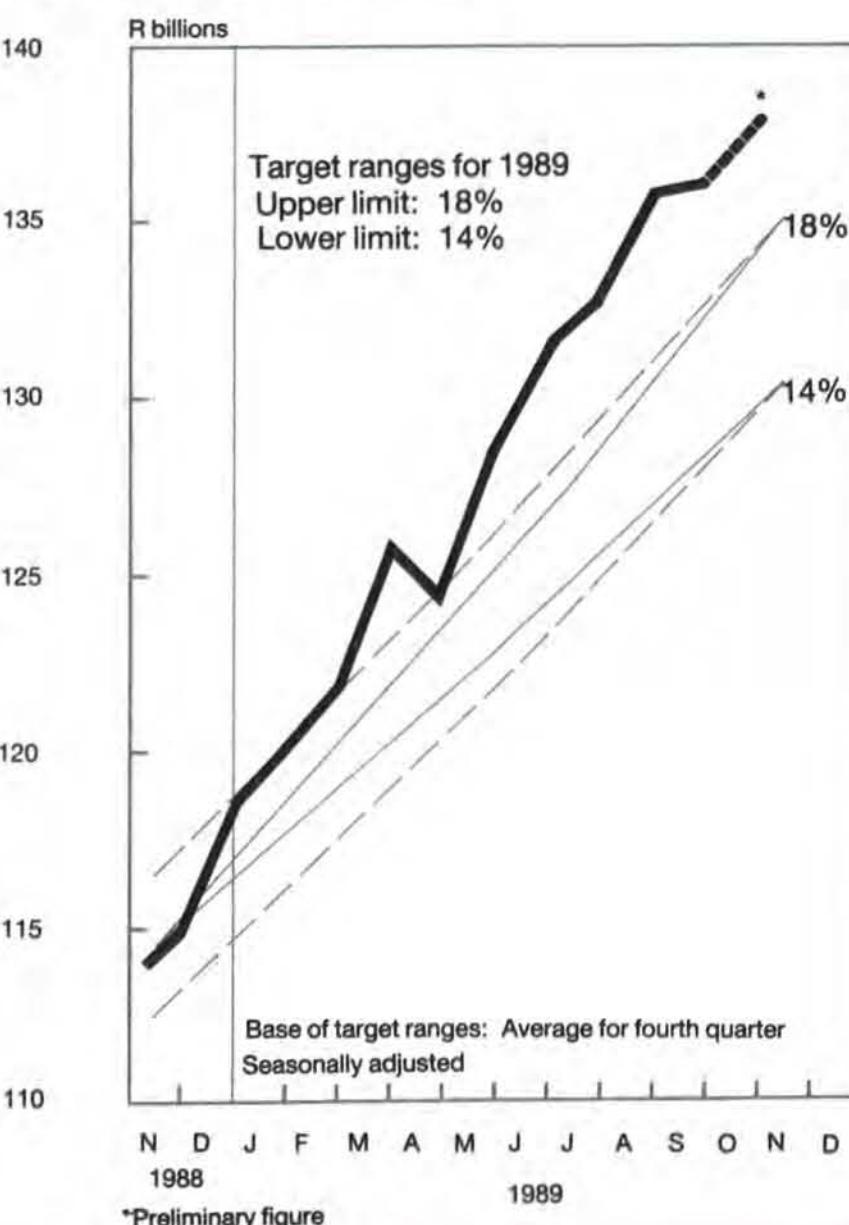
Financial markets

Money supply

The quarter-to-quarter rate of increase in the quarterly average of the M3 money supply, seasonally adjusted and annualised, retreated from its high point of 29,5 per cent in the third quarter of 1988 to 21,0 per cent in the second quarter of 1989, but reaccelerated to 23,8 per cent in the third quarter. The *twelve-month* rate of increase in M3, however, declined further during the third quarter of 1989 from its peak value of 27,9 per cent as in August 1988 to 22,1 per cent in September 1989. According to preliminary data, it then shrank marginally further to 21,7 per cent in October.

The seasonally adjusted and annualised rate of increase in M3 from the notional starting point of the 1989 targeting year (mid-November 1988) to the end of October 1989 amounted to a provisionally estimated 21,5 per cent. This rate was therefore still well in excess of the 18 per cent upper limit of the 1989 target range.

Target ranges for growth in M3



M3 as at the end of October, provisionally estimated at R138,0 billion, exceeded the ceiling of the target tunnel by R3,7 billion or by 2,8 per cent. It was also already some 2,9 per cent higher than the maximum average amount (of R135,1 billion) in the fourth quarter of 1989 that sets the upper limit to M3 in terms of the target at the end of the 1989 targeting year. The preliminarily estimated amount of M3 at the end of October also already exceeded marginally the December 1989 value of the upper boundary of the target range.

Reacceleration of the quarter-to-quarter rate of growth in M3 in the third quarter of 1989 would appear to have been associated, not only with rising needs for money holdings at the observed higher levels of gross domestic expenditure at current prices, but also with some renewed strengthening of reintermediation phenomena and with an increase in investors' preferences for deposit holdings on account of upward adjustments to certain deposit interest rates after a period of relative rate stability. The deposit interest rate on six-month fixed deposits, for example, was raised from 14,5 to 17,0 per cent during the first week of September 1989.

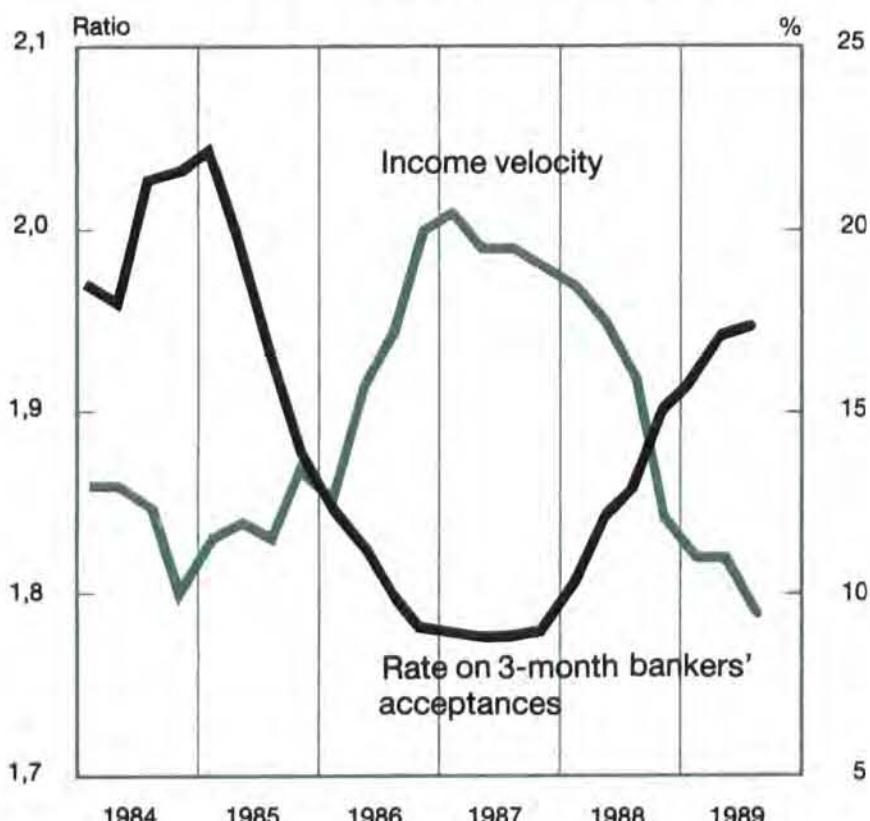
Upward deposit rate revisions also created renewed downward pressure on the differentials between banks' average lending and average deposit interest rates. The resultant further strengthening of investors' demand for liquidity in depository form contributed to a renewed decline in M3's velocity of circulation from 1,824 in the second quarter of 1989 to 1,790 in the third quarter; this decline in velocity therefore

amounted to some 1,9 per cent in a three-month period. M3's velocity of circulation as in the third quarter of 1989 was, in fact, at its lowest level since the second quarter of 1978.

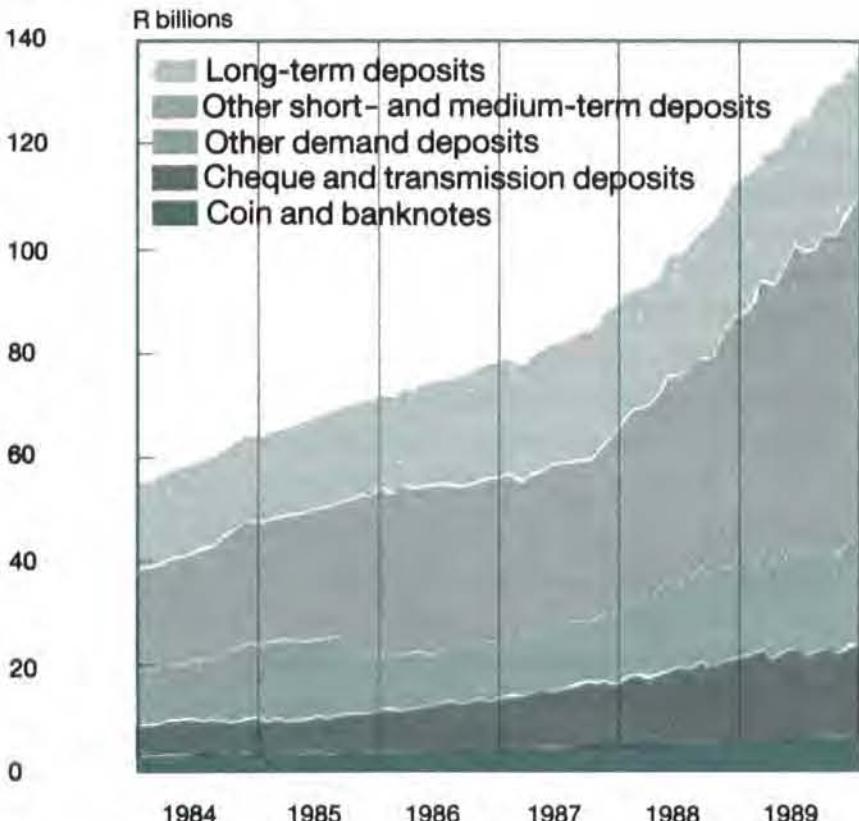
The rates of increase in the narrower monetary aggregates M1A, M1 and M2 in the twelve months to the end of September 1989 amounted to 10,1, 13,0 and 26,7 per cent. Rising interest rates and expectations of further interest rate increases caused the increase in M3 to be concentrated heavily in deposits in the shorter-term segments of the maturity spectrum during the second half of 1988 and in the first quarter of 1989 in particular. The annualised rates of increase in "other short" and medium-term deposits and in long-term deposits during this nine-month period accordingly amounted to as much as 55,8 per cent and to as little as 3,6 per cent, respectively; the share of "other short" and medium-term deposits in total M3 was thereby raised from 38,8 per cent at the end of June 1988 to 45,4 per cent at the end of March 1989.

A shift in investors' preferences subsequently became apparent, however, in the relatively more stable interest rate environment that prevailed during most of the second and the third quarter of 1989. From the end of March 1989 to the end of September the increases in the two deposit categories concerned, at annualised rates, amounted to 29,1 per cent and 16,3 per cent. A large part of the increase in the monetary sector's long-term deposit liabilities to the public during this period consisted of long-term negotiable certificates of deposit issued by major banking institutions.

Income velocity of M3 and short-term interest rate



Composition of M3



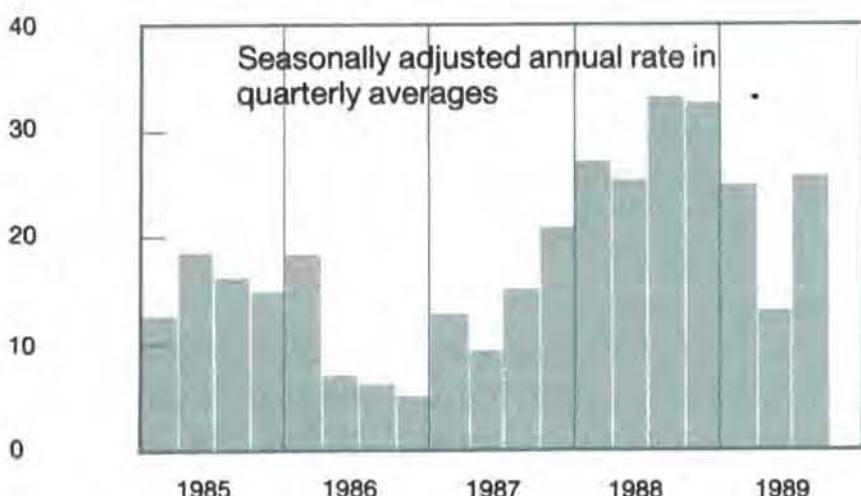
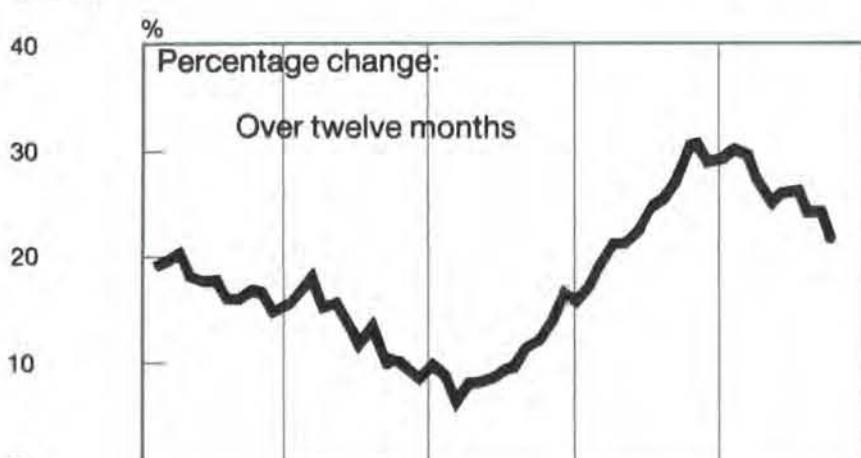
Domestic credit extension by monetary institutions continued to provide by far the most important single statistical counterpart of increases in the seasonally adjusted M3 money supply during the first nine months of 1989. Increases in total domestic credit, seasonally adjusted, in the first three quarters of 1989 amounted to R5,7 billion, R6,6 billion and R4,7 billion, against increases in seasonally adjusted M3 of R7,6 billion, R5,8 billion and R4,6 billion, respectively. Changes in the seasonally adjusted *net gold and other foreign reserves* of the monetary sector, however, also contributed R0,4 billion to the rise in M3 in the third quarter of 1989 (after having made *negative* contributions to the increases in M3 of R0,7 billion and R0,8 billion in the preceding two quarters). Monetary institutions' seasonally adjusted *net claims on the government sector* – as included in total domestic credit extension – showed little change during the first quarter of 1989, but decreased by R0,1 billion during the second quarter and by a major R1,1 billion during the third quarter.

Credit extension by monetary institutions

The quarter-to-quarter rate of increase in the quarterly average of monetary institutions' claims on the private sector, seasonally adjusted and annualised, fell back encouragingly from levels of well over 30 per cent in the third and the fourth quarter of 1988 to 24,8 per cent in the first quarter of 1989 and to only 13,0 per cent in the second quarter. It then rebounded, however, to 25,6 per cent in the third quarter.

The *twelve-month* rate of increase in monetary institutions' claims on the private sector obviously continued to be influenced by the very high tempo of institutional credit extension in the later parts of 1988 as well as by the occasional month-to-month spurts in such credit extension in the first nine months of 1989. This rate therefore remained stubbornly in excess of

Claims of monetary institutions on the domestic private sector



20 per cent in all months of 1989 up to September. It did, however, decline on balance from its peak level of 30,5 per cent in October 1988 to 21,1 per cent in September 1989.

The temporary decline (to the annualised level of 13,0 per cent already referred to) in the quarter-to-quarter rate of increase in the quarterly average of

Changes in claims of monetary institutions on domestic private sector

Seasonally adjusted

R millions

	Banking institutions				Total
	Bills discounted	Hire-purchase credit and leasing finance	Other	Total	
1988: December	309	428	1 193	1 930	
1989: January	-74	207	3 622	3 755	
February	-55	454	1 383	1 782	
March	-317	560	-112	131	
April	-215	352	-365	-228	
May	267	221	3 016	3 504	
June	-105	785	2 730	3 410	
July	488	341	-121	708	
August	543	605	2 850	3 998	
September	234	493	363	1 090	

monetary institutions' claims on the private sector in the second quarter of 1989 was largely a result of an actual decrease in these claims during April. This decrease may well have been due to some extent to the Reserve Bank's appeal, directed to the banks and the building societies in early March 1989, to curb the tempo of their lending activities.

In the event, the increases in monetary institutions' seasonally adjusted claims on the private sector actually accelerated from an average monthly amount of R1,9 billion in the first quarter of 1989 to a monthly average of R2,2 billion in the second quarter, before retreating once more to an average monthly amount of R1,9 billion in the third quarter. Substantial increases continued to be recorded in all major categories of institutional credit in the third quarter. Increases in hire-purchase credit and leasing finance, for example, declined from an average monthly amount of R452 million in the second quarter of 1989 to only R341 million in July; the average monthly increase of R479 million in the third quarter was, however, higher again than in the preceding three months.

High rates of increase in monetary institutions' credit to the private sector were maintained in the third quarter of 1989 despite the further slow-down in real economic growth, the decline in real gross domestic expenditure, declines in the volume and value of imports and inventory decumulation during that quarter. Sustainedly high and even accelerating rates of bank credit extension in the earlier stages of business cycle downturns are not, however, an unusual occurrence in the

South African economy. To some extent such credit developments reflect the intermediation or reintermediation phenomena that tend to accompany relatively high and rising levels of interest rates; relatively high levels of interest rates tend to prevail in the upper regions of business cycle upswings and in the initial stages of the ensuing downswings in economic activity.

Rates of increase in the banks' credit extension in the past several months and in the past few quarters were also influenced, on occasion and at the margin, by a number of special factors that included management buy-outs, disinvestment actions and companies' use of bank credit for the payment of loan levies. The rising level of private-sector real fixed investment expenditure up to the third quarter of 1989 gave rise to a demand for project finance and medium-term credits for the expansion of production capacity. Very rapid increases in the prices of new and used motor cars have been reflected in commensurately higher demands for vehicle financing that have affected the lending business of the general banks in particular. Most recently, the cooling-down of the real economy has, in a not unusual manner, tended to result in "extraneously imposed" reasons for recourse to bank credit – as, for example, for carrying "unintended" inventories or for financing a lengthening book of slow and doubtful debtors – that might eventually edge into "distress borrowing" by a number of business firms.

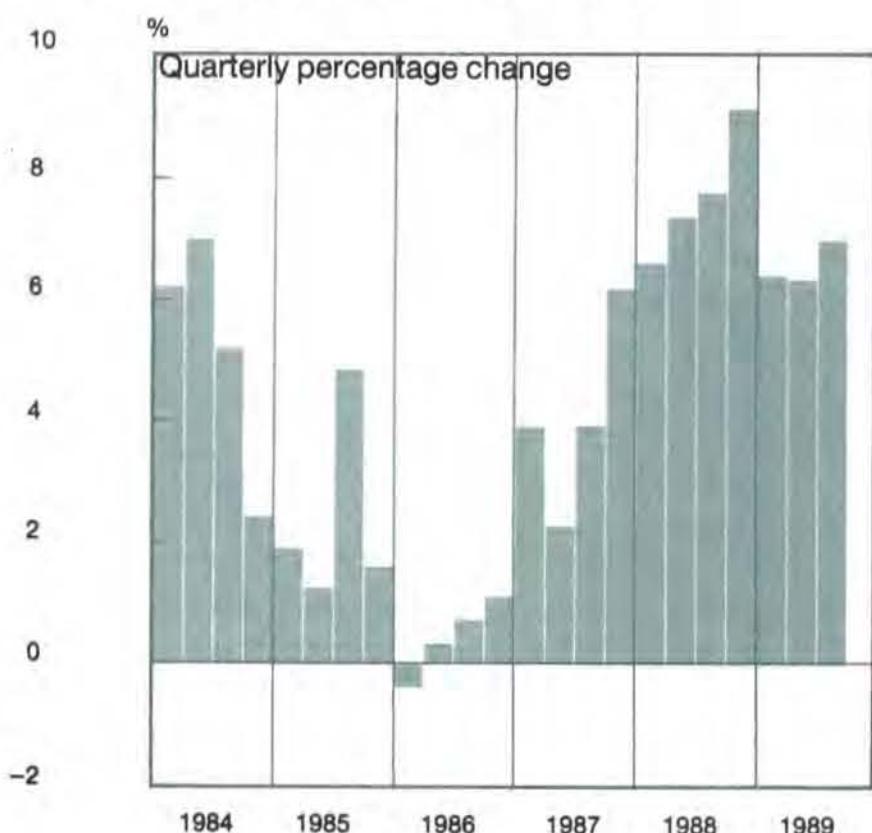
Reserve Bank operations in the money market

Money market conditions, as measured by the market's need for Reserve Bank accommodation, remained tight during September, October and the first half of November 1989. Reserve Bank accommodation of the market at the Bank's discount window rose from a low point of R0,5 billion on 10 June to a new record amount of R4,9 billion on 28 October.

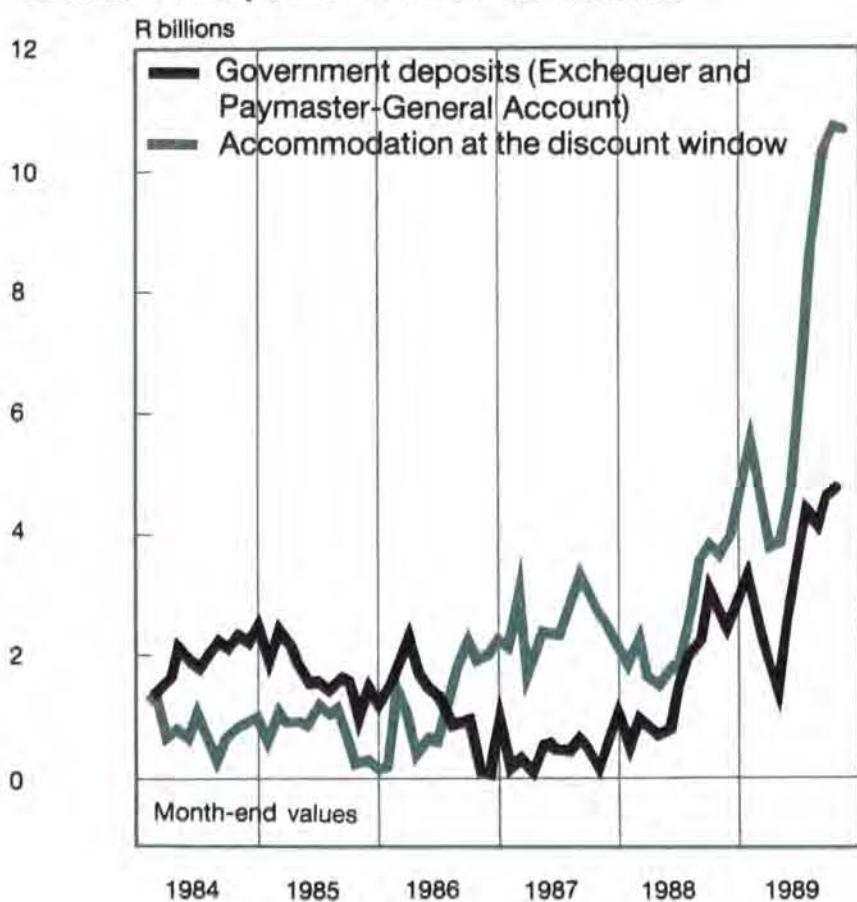
The average daily level of the Reserve Bank's accommodation of the money market at the discount window declined from R2,6 billion in the first quarter of 1989 to a comparatively limited amount of R1,0 billion in the second quarter. It then rose to R3,3 billion in the third quarter and to R4,0 billion in October. No assistance in the form of repurchase agreements has been extended by the Reserve Bank to market parties since 7 March 1989. The market's tightness in combination with the Reserve Bank's refinancing conditions occasionally caused the rate on overnight funds, as taken in by banking institutions, to rise above the clearing banks' prime overdraft rate.

In accounting terms, the high levels of the market's shortages in the third quarter and October 1989 were explained mainly by the rising and eventually very high levels of government deposits with the Reserve Bank. These deposits rose from R6,7 billion at the end of June 1989 to R9,0 billion at the end of July, and to R10,4 billion, R10,8 billion and R10,8 billion at the

Hire-purchase credit and leasing finance



Accommodation at the discount window and Government deposits with the Reserve Bank



month-ends of August, September and October, respectively. Immediately after the October month-end the amount of these deposits fell back sharply, however, to R9,6 billion on 3 November.

Assistance to the market by means of open-market operations at the initiative of the Reserve Bank was provided over the October month-end through the purchase, by the Corporation for Public Deposits, of promissory notes issued by the Land Bank and of project bills issued by Eskom to an amount of R580 million. Accommodation of the market at the Reserve Bank's discount window subsequently dropped from R4,7 billion on 31 October to R3,0 billion on 3 November.

Privatisation of Iscor and the listing of the Iscor share issue on the Johannesburg Stock Exchange on 8 November resulted in a transfer of R2,915 billion to the Exchequer, causing government deposits with the Reserve Bank to rise briefly to a peak amount of R12,2 billion. Countervailing action by the Reserve Bank (partly through the Corporation for Public Deposits and Public Investment Commissioners) for mitigating the potential shock effect of this transfer on money market conditions consisted of the purchase of R1 500 million of promissory notes issued by the Land Bank, R88 million of project bills issued by Eskom, and R15 million of "cycle bills" issued by the South African Transport Services. All these bills will have matured by mid-February 1990; their short and very short currencies will serve to ensure the flexibility of the assistance provided in this way and to emphasise its essentially temporary and "bridging" nature. The market

shortage at the discount window on 8 November eventually amounted to R4,2 billion. It declined, on balance, to R3,3 billion on 21 November.

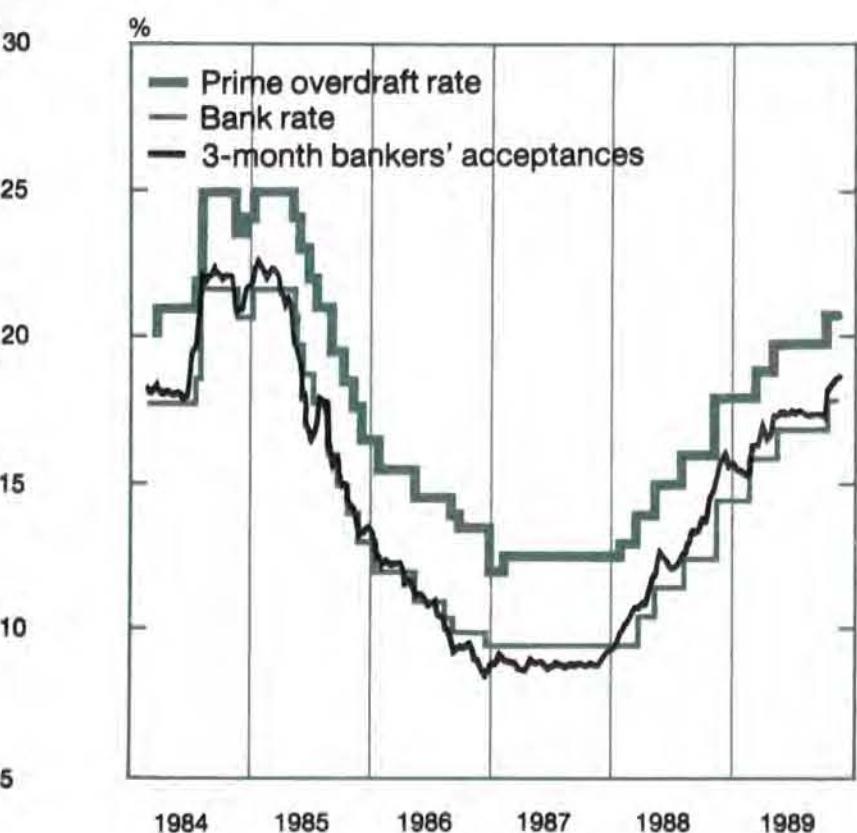
In the light of completion of the Government's borrowing programme as envisaged in the March 1989 Budget, and because of the high level of government balances, proceeds from the sale of government stock have been deposited in a stabilisation account since 1 September. The balance in this account amounted to R813 million on 21 November. Net sales of government stock by the Reserve Bank amounted to R3,4 billion in the second quarter of 1989, R2,7 billion in the third quarter, and R0,9 billion in the fourth quarter up to 23 November.

Money market interest rates

Following the increase in Bank rate (from 16 to 17 per cent) with effect from 8 May 1989, money market interest rates stabilised within very narrow limits after the first few days of June. From the beginning of August 1989 up to 9 October the market rate on three-month liquid bankers' acceptances did not rise above 17,40 per cent nor fall below 17,30 per cent.

Bank rate was raised once more (from 17 to 18 per cent) with effect from 11 October 1989, in the light of, among other things, discount rate increases by a number of central banks in Western Europe, the risks to the capital account of the South African balance of payments that could arise from a widening of real interest rate differentials between South Africa and the major overseas economies, the need for a continued strength-

Short-term interest rates



enning of the South African foreign reserves, the undesirably high rates of growth in bank credit and the monetary aggregates still prevailing, and the need for maintaining an appropriately restrictive and anti-inflationary monetary policy stance.

The other rediscounting rates quoted by the Reserve Bank were similarly raised by 1 percentage point. The Bank's rates on all overnight loan facilities were, however, raised by 1,25 percentage points; the highest rate on any of these facilities (which applies to overnight loans against the security of gilts and semi-gilts) was thereby brought to 22,75 per cent. With a view to mitigation of any unduly harsh effects of higher interest rates on more interest-sensitive categories of borrowers, it was, however, made clear that the existing schemes for interest-rate assistance to farmers, home-owners and small businessmen, which had been announced after the Bank rate increase of 5 May 1989, would remain in operation.

The Bank rate increase of 11 October was followed immediately by an increase in the clearing banks' prime overdraft rate from 20 to 21 percent. The market rate on three-month liquid bankers' acceptances rose from 17,35 to 18,35 per cent in the wake of this Bank rate increase. This rate then hardened further to 18,55 per cent over the October month-end, partly on the basis of the market's concerns about the potential impact that the transfer to the Exchequer of the proceeds of the Iscor share issue on 8 November could have on market conditions. It reached a level of 18,80 per cent on 18 November.

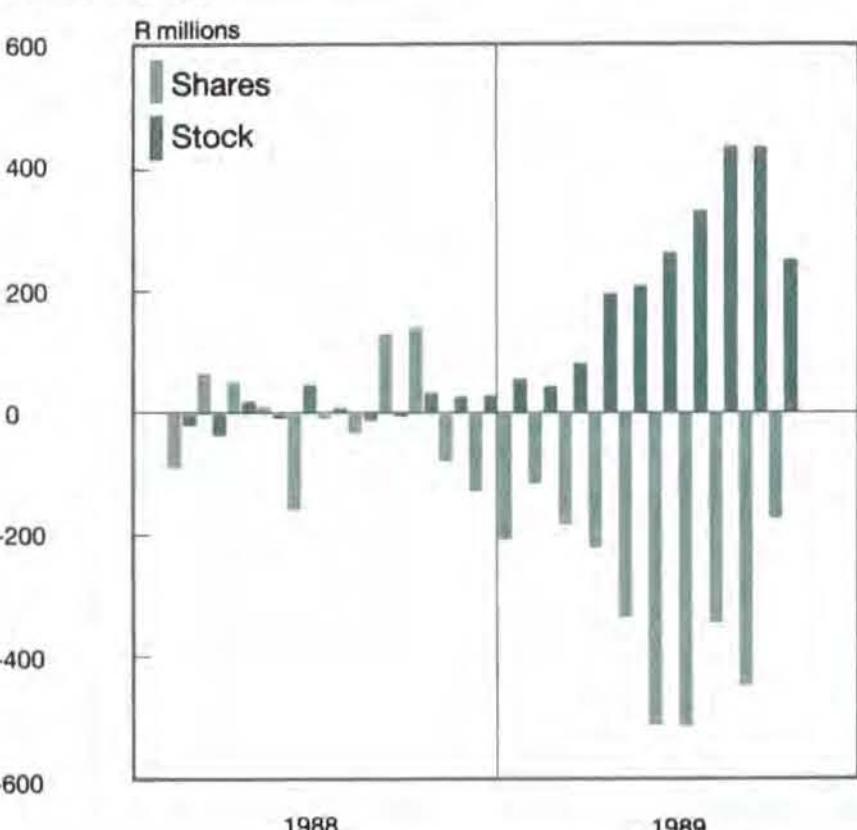
Also as an indication of the general tightness of the money market, the rate on call deposits solicited by the discount houses (which had amounted to 16,50 per cent prior to the Bank rate increase of 8 May) reached a high point of 21,25 per cent on 31 October. It had fallen back, however, to 18,65 per cent by 8 November and amounted to 18,50 per cent on 18 November.

Capital market activity

Trading activity in the capital markets, which had recovered vigorously in the first quarter of 1989 but more subdued in the second quarter, generally rose strongly again in the third quarter. This was reflected in significantly higher turnovers of public sector stock and of company shares on the stock exchange. Substantial increases were also shown again by share prices. The fixed property market, which had experienced a significant increase in trading activity even in the second quarter of 1989, showed a moderate further rise in the value of real estate transactions in the third quarter.

The value of *public sector stock* traded on the stock exchange rose by some 18 per cent from R43,8 billion in the second quarter of 1989 to a new record level of R51,5 billion in the three months to the end of Septem-

Johannesburg Stock Exchange: Net purchases by non-residents



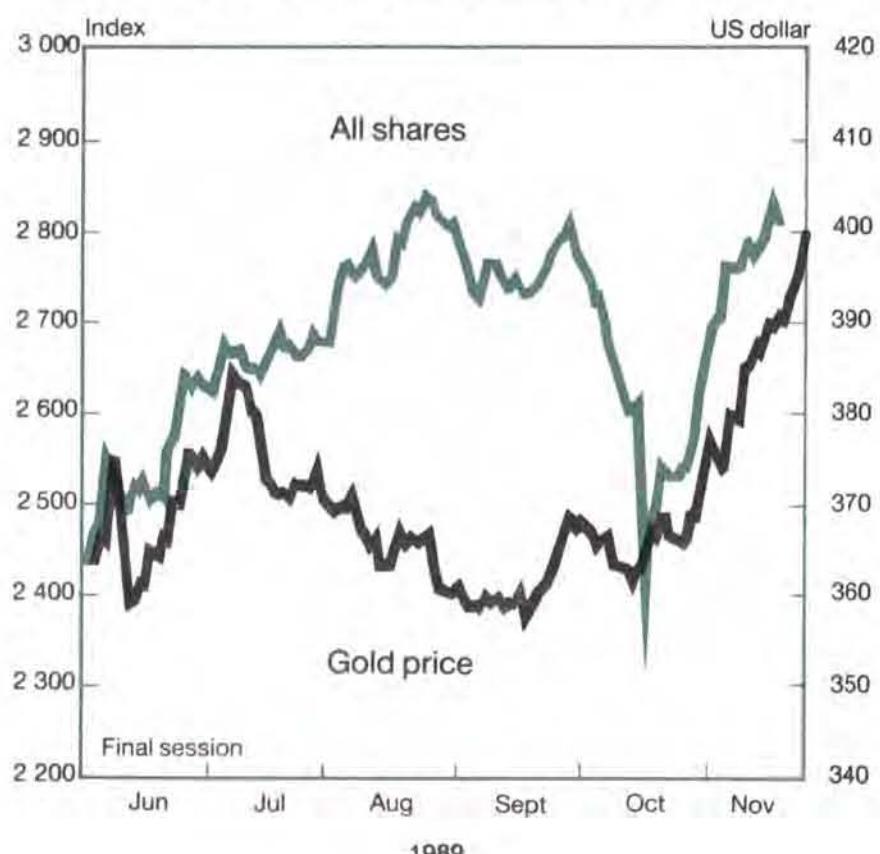
ber. The amount of the turnover of these stocks in the third quarter of 1989 accordingly beat by some 2 per cent the previous record amount of R50,3 billion that had been reached in the third quarter of 1987. Increased gilt trading activity in the third quarter of 1989 was due in part to non-resident investors' switching from holdings of shares to holdings of public sector stock. Purchases of such stock by non-residents on the Johannesburg Stock Exchange rose from R0,7 billion in the second quarter of 1989 to as much as R1,2 billion in the ensuing three months.

The value of *shares* traded on the stock exchange, which had slipped down slightly to R4,6 billion in the second quarter of 1989, rose to R5,3 billion in the third quarter - the highest quarterly turnover of shares since the third quarter of 1987. Stepped-up trading operations by non-residents played a part in this increase in activity as well; the net amount of shares sold by non-residents ran to R1,3 billion in the third quarter, against R1,1 billion in the preceding three months.

The average *price level* of all classes of shares showed little change, on balance, in the second quarter of 1989, but rose by 9 per cent during the third quarter. However, it still failed to regain, by some 9 per cent, the high point in share prices of September 1987.

The sharp setback to share prices on most overseas stock exchanges that commenced on Friday, 13 October 1989, was followed on Monday, 16 October, by declines in the prices of gold mining shares, industrial shares and all classes of shares on the Johannesburg Stock Exchange (as measured on a daily basis by the

JSE-Actuaries' all share price index and gold price



JSE Actuaries Indices) of 8,1 per cent, 11,6 per cent and 10,6 per cent, respectively. As a result of more extensive "overvaluation" of South African shares after the Bank rate increase of 11 October, these price declines exceeded those on most overseas stock exchanges. However, largely because of strengthening of the dollar price of gold and of gold mining share prices, the average price level of all classes of shares recovered rapidly from 27 October. On 31 October it already exceeded by 3,0 per cent the average level of all share prices immediately prior to the "mini-crash" in the third and the fourth week of the month. The drop in share prices during these two weeks nevertheless caused the average price level of all classes of shares to be somewhat lower (namely by 5,0 per cent) in October than in September 1989.

In the *primary markets*, new issues of fixed interest securities by the public sector in the third quarter of 1989 amounted to R1,6 billion, against R1,9 billion in the second quarter. Companies listed on the stock exchange raised R156 million through new issues of fixed-interest securities in the third quarter of 1989, compared with R209 million in the second quarter. Issues of ordinary shares by such companies rose sharply from R342 million in the second quarter of 1989 to R2 084 million in the third quarter. The first major listing resulting from the privatisation of a public corporation, namely the R3,7 billion Iscor Ltd share issue, was affected on 8 November 1989.

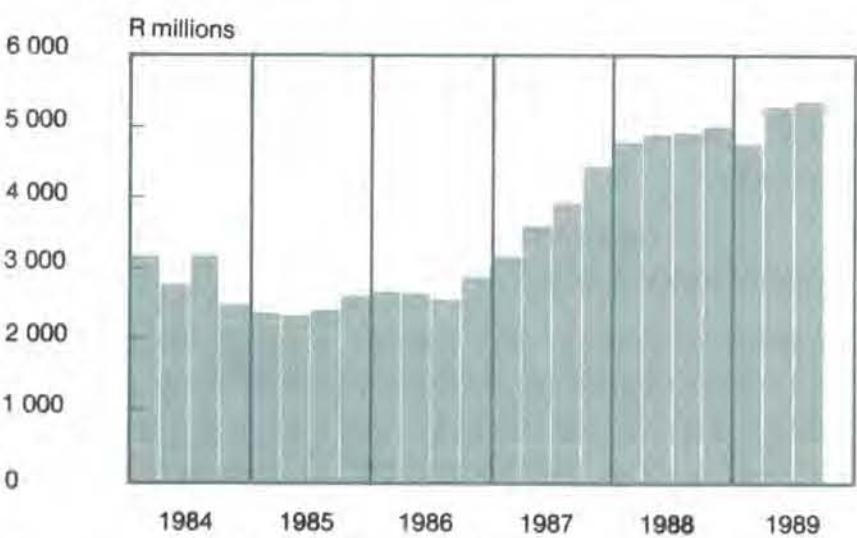
In the *mortgage market*, the amount of mortgage loans paid out by building societies in the third quarter

of 1989 amounted to R1,4 billion. This was significantly less than the amount of R1,8 billion in the second quarter, and very substantially less than the peak amount of R2,7 billion that had been paid out in the third quarter of 1988.

The increase in building societies' *holdings* of mortgage loans, which had fallen back from R0,9 billion in the first quarter of 1989 (after adjustment for the effect of a merger of a building society with a bank in February 1989) to R0,6 billion in the second quarter (after adjustments for two further building society/bank mergers in April and June), declined slightly further to R0,5 billion in the third quarter. In contrast, the rise in *banking institutions*' holdings of mortgage loans (after similar adjustments for bank and building society mergers) resumed the downward course it had set out on from the fourth quarter of 1988 onward. The rise in these holdings in the third quarter of 1989 amounted to R1,0 billion, against R1,4 billion in the preceding three months.

The value of *real estate transactions* in the third quarter of 1989 amounted to R5,4 billion, against R5,3 billion in the second quarter. The level of these transactions, which had appeared to be topping out in late 1988 or early 1989, was still some 10 per cent higher in the third quarter of 1989 than in the third quarter of 1988. It was also some 2,2 times as high (in nominal terms) in the third quarter of 1989 as at the lower turning-point in fixed property trading in the second quarter of 1985.

Real estate transactions



Yields and interest rates

The average monthly *yield on long-term government stock*, which had hardened to 17,4 per cent in May 1989, eased to 16,8 per cent in September, largely on the basis of the market's perceptions of the limited extent of the central government's remaining bor-

rowing needs. The average long-term stock yield subsequently firmed marginally to 16,9 per cent in October, in the light of the increase in Bank rate to 18 per cent on 11 October.

The *real* interest rate on long-term government stock reached a high point of 3,9 per cent in November 1988. Accelerating inflation in the course of 1989, in conjunction with the limited hardening of nominal long-term stock yields, subsequently caused this rate to decline to 1,7 per cent in September 1989.

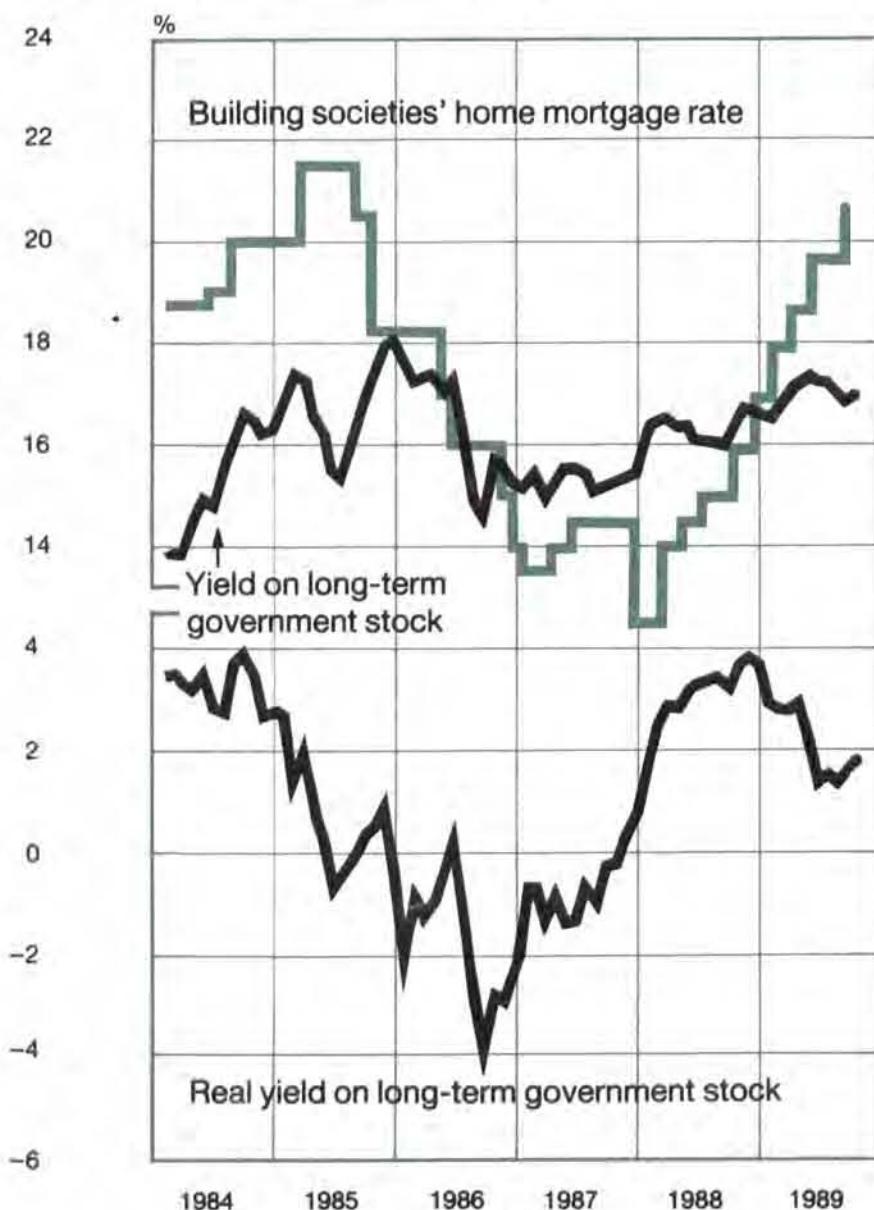
The sustained recovery of share prices through the third quarter of 1989 caused the monthly average dividend yield on all classes of shares to contract from 5,6 per cent in June to 5,2 per cent in September. The drop in share prices during October did not prevent a further slight decline in this yield to 5,1 per cent.

The maximum permissible finance charges rate (as determined in terms of the Usury Act) on money lending, credit and leasing transactions for amounts of more than R6 000 but not exceeding R500 000, was raised from 28 per cent to 30 per cent in October 1989. The maximum rate for small transactions of up to R6 000 was raised from 30 per cent to 33 per cent.

The predominant home mortgage rate of the building societies, which had been raised to 19,75 per cent in June 1989, was maintained at that level during the ensuing four months. Following the increase in Bank rate of 11 October, this rate was raised in October to 20,75 per cent with immediate effect for new mortgage loans and with effect from 1 December 1989 for existing mortgage loans.

The predominant rate on twelve-months deposits with banks and building societies, which is regarded as indicative of deposit rates in general, was maintained at a level of 16,5 per cent by both these groups of institutions during the third quarter of 1989. Following the Bank rate increase of 11 October, this rate was raised to 17,0 per cent.

Long-term interest rates and yields



Government finance

Exchequer issues and receipts

The year-on-year increase in *Exchequer issues* to government departments (after the usual adjustment for changes in the balance on the Paymaster-General Account) decelerated sharply from its very high level of 33,8 per cent in the first or June quarter of fiscal 1989/90 to only 15,9 per cent in the September quarter. The year-on-year increase in these issues in the first *half* of the fiscal year was thereby brought down to 24,6 per cent; this rate of increase, however, obviously still substantially exceeded the 15 per cent increase in government expenditure that had been envisaged in the March 1989 Budget for the fiscal year as a whole. In *real* or inflation-adjusted terms, the year-on-year increase in Exchequer issues during the first half of fiscal 1989/90 amounted to a very substantial 8,3 per cent.

Exchequer issues in the first half of fiscal 1989/90 were equal to 49,4 per cent of total budgeted expenditure for the fiscal year as a whole. Although higher than in 1988/89 (when it amounted to 47,8 per cent), the

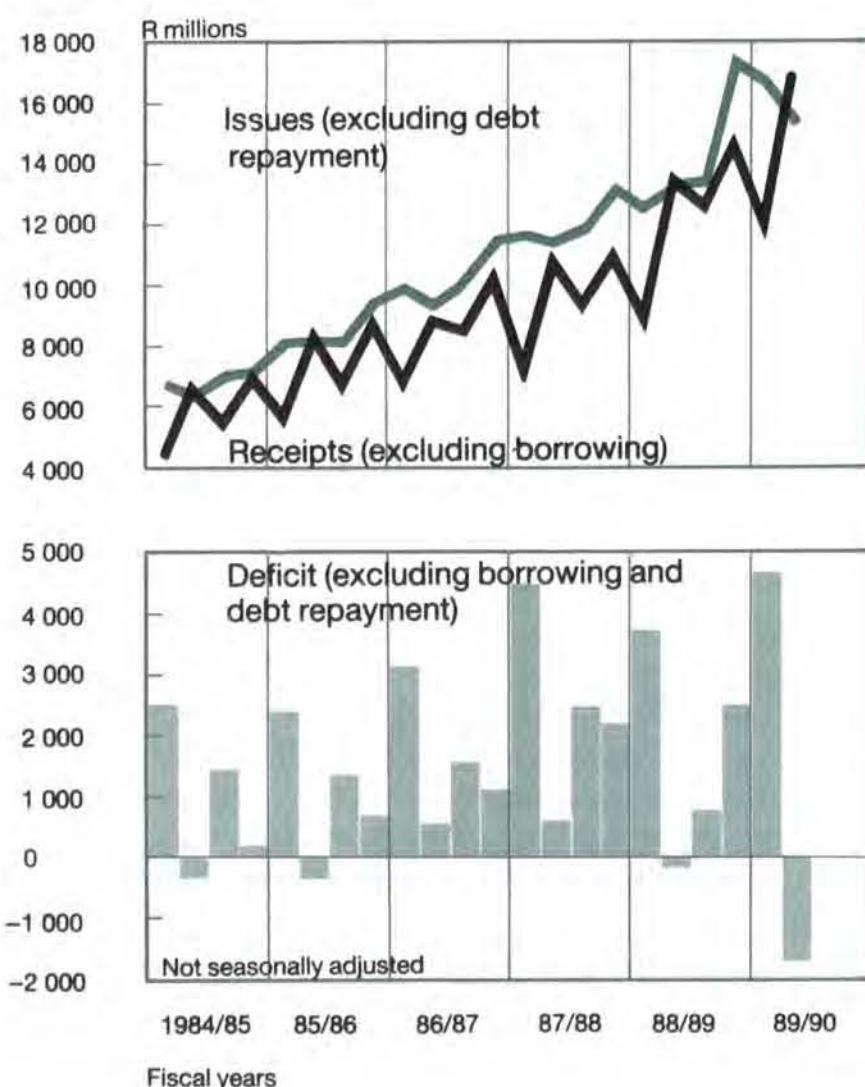
level of this percentage share in fiscal 1989/90 was virtually identical to the average level of the percentage share of the first six months' issues in total expenditure in the three fiscal years from 1986/87 to 1988/89.

The year-on-year rate of increase in Exchequer issues increased slightly again in October 1989 from its September quarter level. The rate of increase in these issues in the first *seven* months of fiscal 1988/89 was thereby brought to 23,5 per cent. Present indications accordingly are that Exchequer issues during the fiscal year as a whole are likely to exceed the Budget estimates.

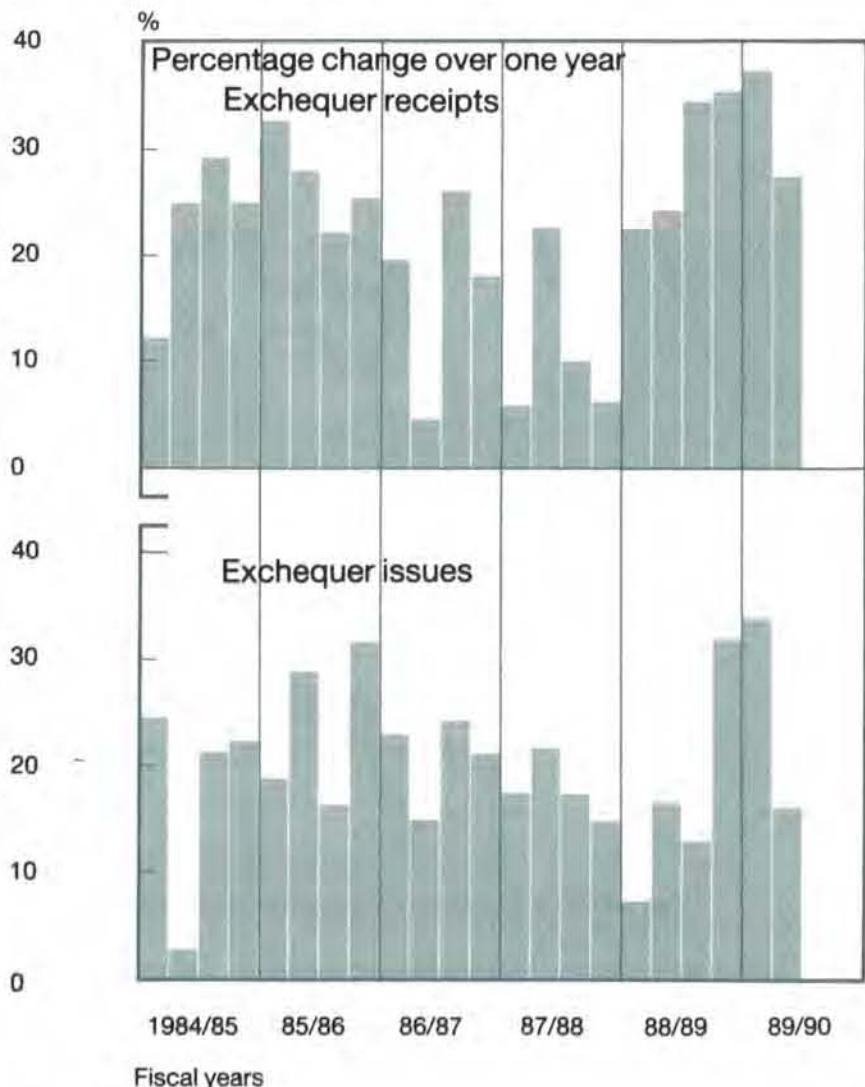
Exchequer receipts in the June quarter and in the September quarter of fiscal 1989/90 exceeded their counterparts in fiscal 1988/89 by 37,2 and 27,2 per cent. The average year-on-year increase in these receipts of 31,2 per cent during the first *half* of fiscal 1989/90 exceeded very substantially the budgeted increase in revenue of 16,0 per cent for the fiscal year as a whole. The large rise in Exchequer receipts in the first half of fiscal 1989/90 from its level in the first half of fiscal 1988/89 therefore served as a substantive offset to the potentially stimulatory impact of the large increase in real Exchequer issues during that period.

Total Exchequer receipts in the first six months of fiscal 1989/90 were equal to 52,9 per cent of total

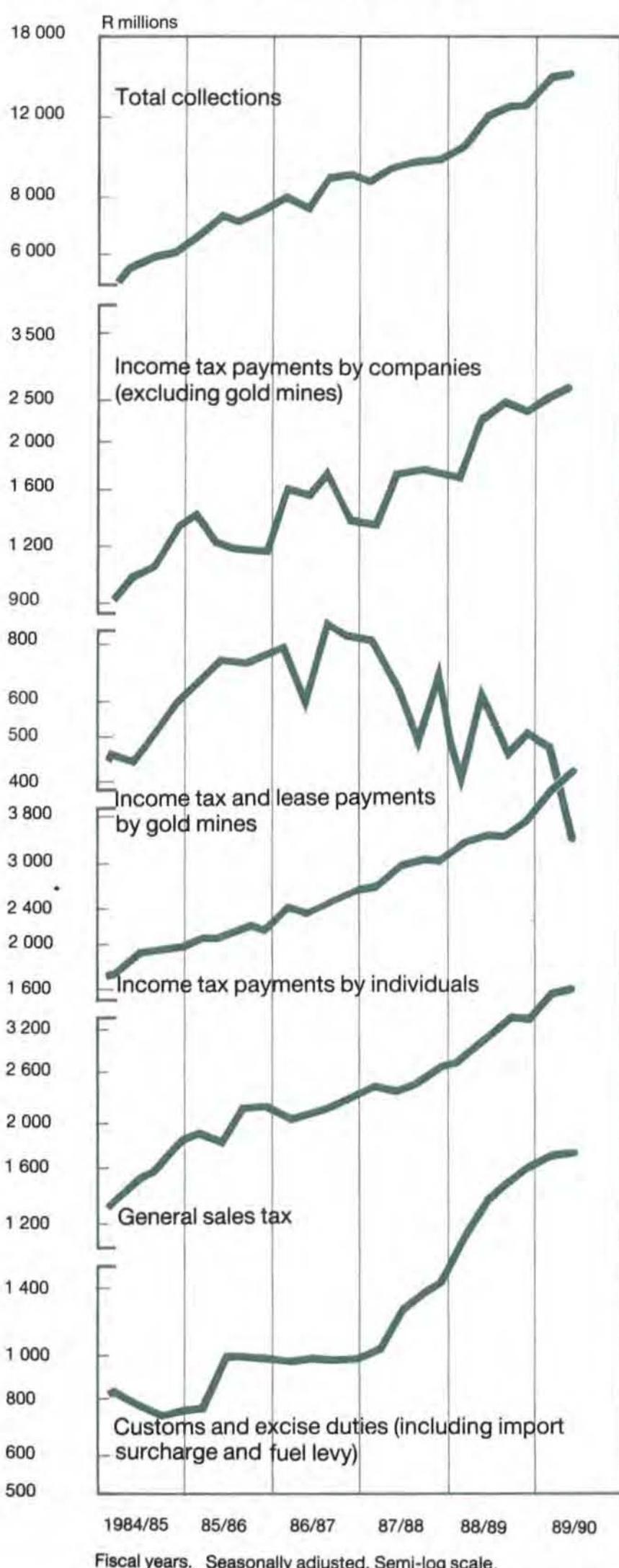
Exchequer account



Exchequer receipts and issues



Revenue collections – State Revenue Fund



budgeted revenue for the fiscal year as a whole. This may be compared with a level of this percentage share of only 50,5 per cent in fiscal 1988/89, and with an average level of this percentage share of only 47,9 per cent in the three fiscal years from 1986/87 to 1988/89.

Significantly higher than budgeted rates of increase in Exchequer receipts during the first half of fiscal 1989/90 could be attributed primarily to larger than budgeted increases in receipts from customs and excise duties, the general sales tax and income tax from companies other than gold mining companies and individuals.

Central Government receipts

Percentage increase

	Budgeted for fiscal year 1989/90 ¹	Realised in first half of 1989/90 ²
Customs and excise duties ..	12,1	44,1
Income tax:		
Gold mines	-30,1	-33,2
Other mines	3,9	153,4
Non-mining companies	17,9	23,7
Individuals	19,7	36,5
General sales tax	26,4	34,7
Gold mining leases	-24,2	-20,5
Other receipts	-4,3	14,7
Total	16,0	31,2

¹ Budget Speech, March 1989.

² Compared with the first half of fiscal year 1988/89.

The year-on-year rate of increase in Exchequer receipts slowed down significantly in October 1989. The rate of increase in these receipts in the first seven months of fiscal 1989/90 accordingly amounted to 28,2 per cent. Exchequer receipts for the fiscal year as a whole are expected to exceed the Budget estimates by a significant margin.

Deficit before borrowing

The deficit before borrowing and debt repayment of R4 650 million in the June quarter of fiscal 1989/90 was transformed into a surplus of R1 671 million in the September quarter. The cumulative deficit in the first half of the fiscal year accordingly amounted to only R2 979 million, or to approximately 2,5 per cent of the gross domestic product during that period.

Information available for the first six months of fiscal 1989/90 shows that the deficit of R2 979 million during that period, and the discount of R2 086 million on new government stock issues, were financed from the following sources:

	R millions
Public Investment Commissioners	2 062
Non-bank private sector	6 764
Banking sector:	
Corporation for Public Deposits	2 382
Other banks	-6 069
Foreign sector	- 74
	<hr/>
	5 065
Less: Discount on government stock ..	<hr/> 2 086
Total financing	<hr/> 2 979

The cumulative deficit in the first seven months (April to October) of fiscal 1989/90 amounted to R2 985 million, or to only 30 per cent of the deficit of R9 949 million that had been budgeted for in March 1989 with regard to the fiscal year 1989/90 as a whole. At this level, the deficit for the first seven months of fiscal 1989/90 was actually R452 million less than in the corresponding period of fiscal 1988/89.

The deficit of R2 985 million that was recorded for the first seven months of fiscal 1989/90 was financed by means of the following debt instruments:

	R millions
Government stock (excluding the discount)	6 571
Treasury bills	3 756
Foreign loans	-105
Loan levy	696
Non-marketable securities	<hr/> -406
Total financing taken up	10 512
Less: Transfers to other accounts	563
Less: Increase in cash balances	<hr/> 6 964
Deficit before borrowing	<hr/> 2 985

Present estimates and projections suggest that the eventual deficit for the fiscal year 1989/90 as a whole may be as little as R8,0 billion, or 3,3 per cent of gross domestic product during the four-quarter period concerned.

Kwartaallikse ekonomiese oorsig

Inleiding

Die gegewens van die nasionale rekeninge vir die derde kwartaal van 1989 dui op 'n effense verdere verlangsaming van die tempo van die reële ekonomiese uitbreiding en op 'n meer wydverspreide afkoeling van die Suid-Afrikaanse ekonomie in die algemeen. Opwaarts hersiene ramings toon dat die groeikoers van die reële *bruto binnelandse produk* in die jaar 1988 ietwat meer as 3½ persent beloop het. Hierdie koers het vervolgens afgedun vanaf jaarvlakke van byna 4 persent en 3½ persent in die laaste twee kwartale van 1988 tot jaarvlakke van 2 en bykans 1½ persent in die eerste twee kwartale van 1989, en tot 'n voorlopig geraamde jaarkoers van effens meer as 1 persent in die derde kwartaal. Beteenisvol was egter dat die groei van die ekonomiese sektore *buite die landbou* in die eerste helfte van 1989 gestagneer het en in die derde kwartaal negatief geword het. Daar kan nietemin nog voorsien word dat die groei van die totale reële bruto binnelandse produk oor die kalenderjaar 1989 in sy geheel ongeveer 2 persent sal bedra.

Die reële *bruto binnelandse besteding* het in die eerste kwartaal van 1989 vergelykenderwys sterk gestyg, maar in die tweede kwartaal van 1989 ietwat afgeneem. Daarna het dit in die derde kwartaal meer aanmerklik teruggeval teen 'n jaarkoers wat volgens die huidige ramings ongeveer 7½ persent beloop het. Dalings is in die reële owerheidsverbruiksbesteding, die totale reële bruto binnelandse vaste investering en die reële voorrade aangeteken. Die totale reële *finale binnelandse vraag* (waarby die voorraadinvestering of -disinvestering nie ingesluit is nie) het egter slegs in ligte mate teen 'n jaarkoers van 2 persent afgeneem.

Getuienis van 'n verdere afkoeling van die ekonomie in die derde kwartaal van die konsolidasiefase waarin die volkshuishouding hom tans bevind, kon ook nog steeds ontleen word aan die onlangse verloop van 'n verskeidenheid konjunkturgevoelige tydreekse. Die reële fabrieksproduksie van duursame goedere is byvoorbeeld tot en met Mei 1989 goed op peil gehou, maar het daarna taamlik plotseling teruggesak. Die fisiese omvang van die fabrieksproduksie van nie-duursame goedere het reeds in die vierde kwartaal van 1988 na 'n laer peil teruggesak en vanaf die begin van 1989 om daardie laer vlak geskommel.

Beduidende afnames is onderskeidelik vanaf Maart tot September 1989, vanaf Julie tot Oktober 1989 en in die derde kwartaal en Oktober 1989 aangeteken in die reële omvang van die groothandelsomset, die reële omvang van die kleinhandelsomset, en die aantal nuwe motorvoertuie verkoop. Die geregistreerde werkloosheid onder Blanke, Kleuring- en Asiérwerkers, die totale geregistreerde werkloosheid, en werkloosheid onder die Swart bevolking soos dit deur die Lopende

Bevolkingsopname gemeet word, het in Januarie, Februarie en April 1989 onderste draaipunte bereik.

Die betreklik geleidelike maar progressiewe verflouing van die stukrag van die groei in die Suid-Afrikaanse ekonomie vanaf die vierde kwartaal van 1988 was gedeeltelik die gevolg van spontaan ontwikkelende konjunktuurkragte wat, ná bykans drie jaar van konjuncturele uitbreiding, uiteindelik byna seker daartoe sou geneig het om 'n mate van verlangsaming van die reële ekonomiese groei teeweeg te bring selfs indien geen maatreëls van 'n bewus meer beperkende monetêre en fiskale beleid intussen aanvaar sou gewees het nie. 'n Verskeidenheid verskynsels (waaronder byvoorbeeld die versnelling van die nominale loonsverhogings vanaf vroeg in 1986, wat vanaf laat in 1987 ook gelei het tot toenames in die gemiddelde *reële loon per werker* oor die voorafgaande vier kwartale; die feit dat knelpunte in die beskikbaarheid van sekere soorte geskoold arbeid in die loop van die gevordere opgangsjaar 1988 weer na vore begin kom het; die groeiende ondertoon van versigtigheid in die reële-bestedingsgedrag van huishoudings in 1989, ná die aanmerklike styging in die reële private verbruiksbesteding in 1988 wat egter in toenemende mate met skuld gefinansier is; en die bekende neiging tot 'n konjuncturele "teiken-oorskryding" in die voorraadvorming, wat in die vroeë stadiums van 'n verlangsamings- of konsolidasiefase tipies tot 'n "onbedoelde" besit aan voorrade lei) het goed ingepas by die gebruiklike patroon van die konjunkturgolf binne die Suid-Afrikaanse raamwerk daarvan. Met inagneming van die normale sloerings in die uitwerking van beleidsoptrede – wat in die geval van die monetêre beleid selde minder as ongeveer drie kalendermaande beslaan – is sowel die tydsberekening as die omvang van die konjuncturele verlangsaming egter klaarblyklik ook in betekenisvolle mate beïnvloed deur die geleidelik strenger maatreëls van monetêre, fiskale en kredietbeleid wat vanaf die einde van 1987 of vanaf vroeg in 1988 ingestel is.

Die *goedere-invoer* het in die tweede kwartaal van 1989 sterk en taamlik onverwags gestyg. In die derde kwartaal het die meer sywaartse verloop en die geringe afaartse neiging wat die totale reële bruto binnelandse monetêre vraag vanaf die tweede kwartaal van 1988 getoon het, egter ook in 'n betekenisvolle daling in die hoeveelheid en die waarde van die goedere-invoer tot uiting gekom.

Ondersteun deur 'n goed volgehoud en merkwaardig kragtige prestasie op die gebied van die goedere-uitvoer in die tweede, derde en vroeë vierde kwartaal van 1989, was die daling in die goedere-invoer in die derde kwartaal van 1989 die belangrikste faktor wat meegebring het dat die oorskot op die lopende rekening van die betalingsbalans weer vanaf 'n gemiddelde jaarpeil van R2,3 miljard (of 1,0 persent van die bruto

binnelandse produk gedurende die betrokke periode) in die eerste twee kwartale van 1989 tot 'n jaarpeil van R5,8 miljard (2,4 persent van die bruto binnelandse produk in die betrokke periode) in die derde kwartaal van 1989 verstewig het. Nes die feit dat beduidende oorskotte op die lopende rekening nagenoeg ononderbroke gedurende die volle lengte van die opgangsfase van 1986-1988 gehandhaaf is, was die feit dat sodanige oorskotte tot in die vroeë stadiums van die huidige konjuncturele verlangsaming voortgeduur het sowel as die relatiewe grootte van hierdie voorskotte, ongewone kenmerke van die onlangse konjunktuurverloop.

Die hernieuwe verstewiging van die oorskot op die lopende rekening in die derde kwartaal van 1989 het met 'n aanmerklike verdere vermindering van die kapitaaluitvloeiing gepaardgegaan. Gesamentlik het die oorskot op die lopende rekening en die beperkte kapitaaluitvloeiing van die derde kwartaal van 1989 tot gevolg gehad dat Suid-Afrika se totale *netto* goud- en ander buitelandse reserwes vir die eerste maal sedert die eerste kwartaal van 1988 op 'n kwartaalbasis matig toegeneem het.

Ook met die hulp van die vlae van swakte wat die Amerikaanse dollar, die Britse pond en die yen by geleentheid getoon het en van die aanmerklike herstel wat die dollarprys van goud vanaf die laaste paar dae van Oktober 1989 aan die dag gelê het, het hierdie verskeie ontwikkelings op die Suid-Afrikaanse betalingsbalans meegebring dat die effektiewe wisselkoers van die rand van die einde van Junie 1989 tot die einde van Oktober met ietwat meer as 4 persent en gedurende die eerste drie weke van November met 'n verdere 1,4 persent verstewig het.

Die verbeterde vooruitsigte vir verdere appresiasie van die rand het 'n potensiële, en tot op sekere hoogte ook reeds 'n werklike, "heilsame kringloop" beteken van die wedersyds weldadige invloede wat die verminderde kapitaaluitvloeiings op die wisselkoers en verwagte wisselkoersbewegings op spekulatiewe kapitaaluitvloeiings kan uitoefen. Meer in die algemeen het die matig maar beduidend groter rooskleurigheid van die toestand ten aansien van die betalingsbalans, die buitelandse reserwes en die wisselkoers getoon dat die Suid-Afrikaanse ekonomie altans wat die eksterne aspekte daarvan betref, in die laaste paar maande van 1989 in die juiste rigting beweeg het. As sodanig het dit ook steun verleen aan die meer beperkende ingesteldheid van die owerhede se onlangse monetêre, fiskale en kredietbeleid.

Verstewiging van die wisselkoers vanaf die onderste draaipunt daarvan in middel-Junie 1989 (toe die rand momentaan op 'n laagtepunt van VSA\$1 = R2,87 te staan gekom het) het 'n rol gespeel by die verlangsaming wat die koers van styging in die prys van ingevoerde goedere in die derde kwartaal van 1989 op basis van sy bewegings van kwartaal tot kwartaal sowel as oor twaalf maande getoon het. Dit het ook reeds 'n vroeë gunstige uitwerking op die onlangse be-

wegings van die produksie- en verbruikersprysindeks gehad.

Inflasie, soos dit deur die veranderings van kwartaal tot kwartaal in die vier belangrikste prysindeks (naamlik die prysindeks van ingevoerde en plaaslik geproduseerde goedere, die produksieprysindeks en die verbruikersprysindeks) gemeet word, was in die eerste drie kwartale van 1989 gemiddeld nietemin nog steeds aanmerklik hoër as in die derde en die vierde kwartaal van 1988. Die koerse van verandering in hierdie indeks oor periodes van twaalf maande het – ondanks die feit dat dit in die derde kwartaal van 1989 meer horisontaal verloop het of in geringe mate vanaf die relatief hoë vlakke daarvan in die tweede kwartaal teruggesak het – op soortgelyke wyse sedert die begin van 1989 oor die algemeen nog 'n opwaartse neiging op ietwat langer termyn getoon.

Die gunstiger vooruitsigte vir die wisselkoers het in beginsel die vraag laat ontstaan of, en indien wel, in watter mate, daar bewus van die prysstygingsverminderinge of anti-inflasionistiese uitwerking van 'n potensiële verdere verstewiging van die wisselkoers gebruik gemaak behoort te word. Verskeie oorwegings het egter sterk daarvoor gepleit dat 'n deurgaans konserwatiewe ingesteldheid van die wisselkoersbeleid gehandhaaf behoort te word en dat daar voorkeur gegee behoort te word aan 'n verhoogde mate van wisselkoersstabiliteit eerder as aan potensiële wisselkoersappresiasijs. Onder die betrokke argumente tel byvoorbeeld die voortgesette gespanne toestand van Suid-Afrika se bruto en netto buitelandse reserwes, die grootte van die bekende en verpligte terugbetalings wat in die eerskomende aantal kwartale op die buitelandse skuld gemaak moet word, onsekerheid oor die omvang wat die toekomstige kapitaalbewegings in werklikheid sal aanneem, twyfel oor die sterkte en die duursaamheid van die ekonomiese uitbreiding in die wêreld se meer vooraanstaande volkshuishoudings, en die bekende feit dat die prysmededingendheid van Suid-Afrikaanse uitvoergoedere en aanmerklike oorskotte op die lopende rekening van die betalingsbalans in stand gehou moet word.

Tot en met die derde kwartaal en Oktober 1989 het die verlangsaming van die groei in die reële ekonomiese bedrywigheid en die dalings in die reële bruto binnelandse besteding nog nie daarin geslaag om 'n belangrike invloed op die stygingskoerse van die *krediet van die monetêre instellings aan die private sektor* en van die M3-geldvoorraad uit te oefen nie. Die jaarkoerse van die groei in hierdie groothede van kwartaal tot kwartaal en oor periodes van twaalf maande het nog steeds meer as 20 persent beloop. Die voorlopig gevraamde seisoensaangesuiwerde jaarkoers van die groei in M3 van die begin van die mikpuntjaar 1989 tot aan die einde van Oktober 1989 het 21,5 persent bedra. Dit was dus nog steeds beduidend hoër as die boonste grens van die mikpuntperk vir 1989 van 18 persent.

Volgehewe hoë stygingskoerse in die bankkrediet-

verlening in die vroeë stadiums van 'n konsolidasiefase in die Suid-Afrikaanse ekonomie neig egter tipies om te ontstaan uit 'n mengsel (en dus uit die somtotaal) van die toevlug wat sowel onbedoeld of "gedwonge" as uit vrye wil en planmatig tot die bankkredietverskaffing geneem word. Hierbenewens lyk dit waarskynlik dat die verhoging van sekere depositokoerse in September 1989, die verhoging van die Bankkoers en die daarmee gepaardgaande rentekoersaanpassings van 11 Oktober, en die markte se kommer gedurende 'n deel van November dat die rentekoers moontlik nog verder verhoog sou word, 'n mate van hernieuwe krag aan herintermediasiekynsels gegee het en ook beleggers se voorkeur vir likwiditeit in die vorm van deposito's op 'n hoë peil gehou het.

Die *kapitaalmarkte* was in die derde kwartaal en Oktober 1989 getuie van beduidend hoër omsette van effekte van die openbare sektor en van maatskappyaandele, van 'n relatiewe verskuiwing deur nie-inwonerverbeleggers vanaf aandele na effekte van die openbare sektor, en van 'n skerp insinking van die aandelepryse vanaf 16 Oktober, wat vanaf 27 Oktober deur 'n aamkerlike herstel van hierdie prysgevolg is.

Op die terrein van die *staatsfinansies* is daar gedurende die eerste twee kwartale van die fiskale jaar 1989/90 in sowel die skatkisuitreikings as die skatkisontvangste toenamekoerse aangeteken wat die ramings van die Begroting van Maart 1989 heelwat oorskry het. Die huidige projeksies dui daarop dat die uitendelige tekort vir die fiskale jaar in sy geheel heel moontlik minder as R8,0 miljard sal bedra, dit wil sê minder as 3,3 persent van die bruto binnelandse produk wat vir die betrokke periode van vier kwartale voorsien word.

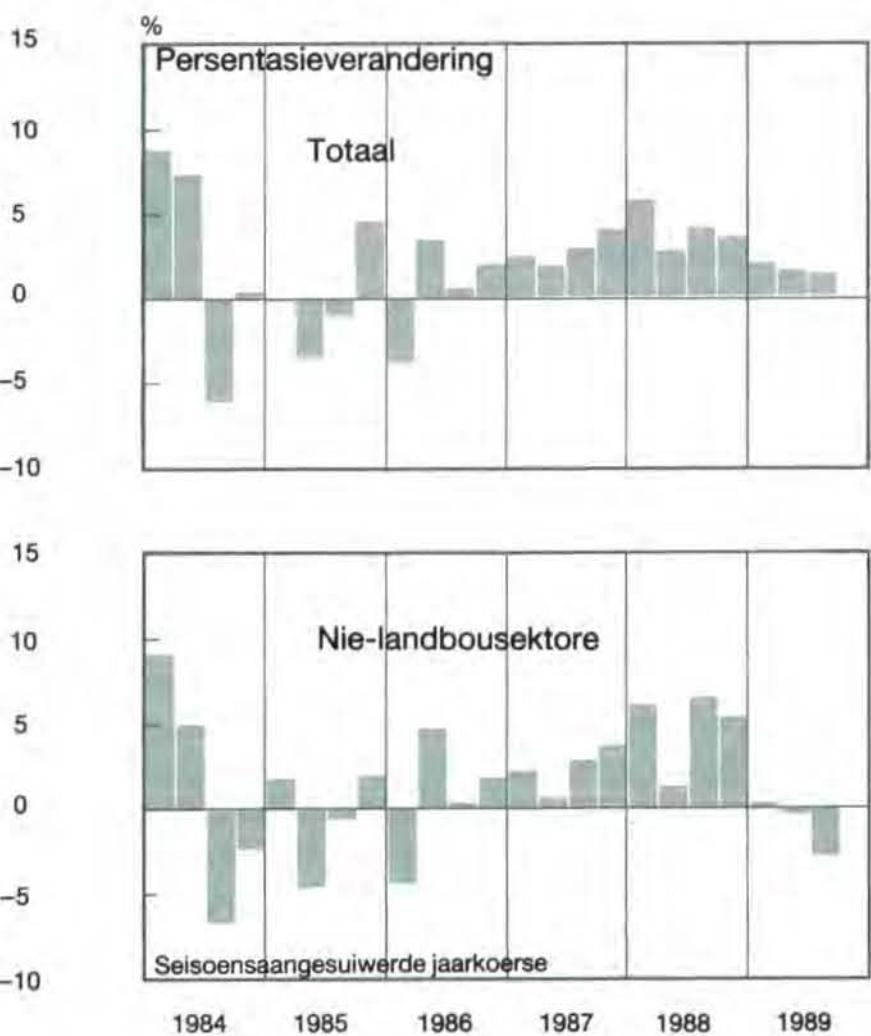
Binnelandse ekonomiese ontwikkelings

Binnelandse produksie

Die huidige ramings van die nasionale rekeninge, wat opwaartse hersienings insluit wat sedert publikasie van die Reserwebank se *Kwartaalblad* vir September 1989 aangebring is, toon dat die toename in die reële bruto binnelandse produk van die Suid-Afrikaanse ekonomie in die jaar 1988 ietwat meer as $3\frac{1}{2}$ persent beloop het. Dit is in die eerste en die tweede kwartaal van 1989 gevolg deur groei teen seisoensaangesuiwerde jaarkoerse (wat insgelyks opwaarts hersien is) van 2 persent en $1\frac{1}{2}$ persent. Die reële groei in die derde kwartaal van 1989 het volgens die huidige ramings 'n jaarvlak van ongeveer 1 persent bereik. Hierdie groeikoers duif derhalwe op 'n verdere verlangaming van die tempo van uitbreiding, en op 'n verdere afkoeling van die ekonomie in die algemeen, vanaf die boonste konjunktuurdraapunt wat vermoedelik aan die einde van 1988 of in die heel eerste paar maande van 1989 bereik is.

Die opwaartse hersiening van die reële groeikoers vir 1988 kon hoofsaaklik toegeskryf word aan hersiene ramings van die reële toegevoegde waarde in die landbou en aan effens hoër koerse van uitbreiding in die

Reële bruto binnelandse produk



fabriekswese en die konstruksiebedryf as wat aanvanklik gemeet is. Die opwaartse hersiening van die totale reële produksie in die eerste twee kwartale van 1989 het eweneens die invloed weerspieël van die bykans ongeëwenaarde grootte van die mielie-oes wat in 1989 ingesamel is, asook van die feit dat 'n ongewoon groot gedeelte (naamlik 25 persent) van die ongeëwenaarde groot koringoes van 1988 eers in die eerste kwartaal van 1989 van die lande geneem is.

Die huidige ramings dui daarop dat die gemiddelde vlak van die reële bruto binnelandse produk in die eerste drie kwartale van 1989 sowat $2\frac{1}{2}$ persent hoër was as in die eerste drie kwartale van 1988. Die huidige vooruitskattings behels derhalwe dat die reële ekonomiese groeikoers vir die kalenderjaar 1989 in sy geheel wel nog 'n vlak van ongeveer 2 persent sal bereik.

Sektorale ontledings toon dat die reële groei in die hele ekonomie *buite die landbou* in die derde en die vierde kwartaal van 1988 sy hoogtepunt bereik het teen betreklik hoe jaarkoersvlakke van sowat 6 en 5 persent. Daarna het die totale reële nie-landbouproduksie in die eerste twee kwartale van 1989 egter in wese sywaarts beweeg en in die derde kwartaal beteken vol *afgeneem* teen 'n jaarkoers van 3 persent. Volgehoue positiewe reële groei van die Suid-Afrikaanse ekonomie gedurende die eerste nege maande van 1989 teen koerse wat vanaf matige tot uiteindelik baie beskeie vlakke *afgeneem* het, was dus in hoofsaak die gevolg van die meevaller van goeie landboustande; meer in die besonder was dit te danke aan 'n toename van meer as 50 persent in die mielie-oes van 1989 teenoor dié wat in 1988 ingesamel is.

Toenames is in die derde kwartaal van 1989 nog steeds aangeteken in die reële toegevoegde waarde van die sektor elektrisiteit, gas en water en van die algemene-owerheidsektor. Daarbenewens het die reële produksie van die mynbousektor – wat in die tweede kwartaal van 1989 grotendeels as gevolg van 'n daling in die fisiese produksie van goud 'n aanmerklike afname getoon het – in die daaropvolgende drie maande 'n mate van herstel getoon.

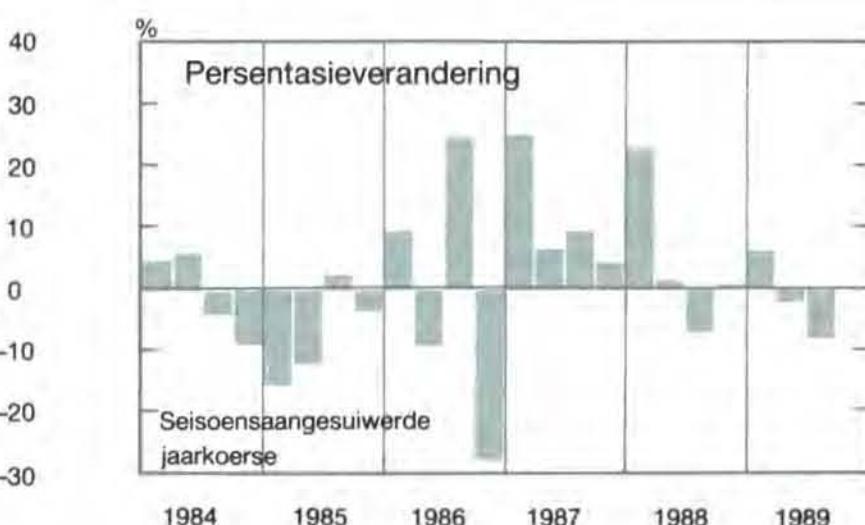
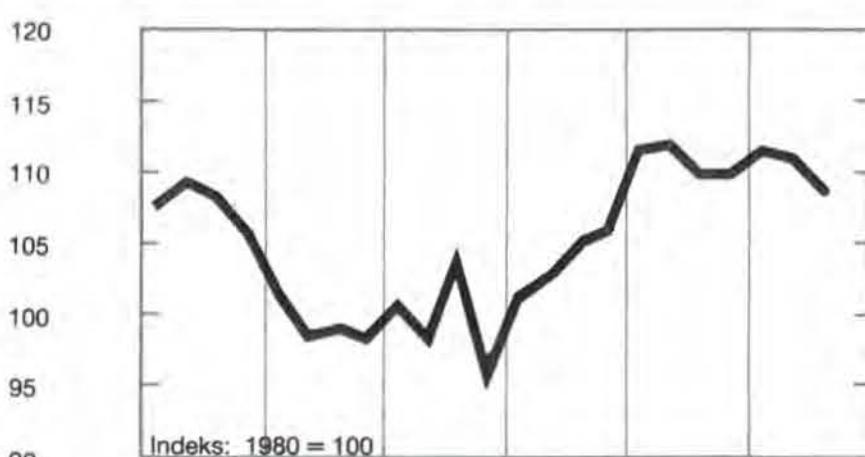
Min verandering het vanaf die tweede tot die derde kwartaal van 1989 in die reële produksie van die konstruksiebedryf en van die sektor finansiering, verskering, vaste eiendom en sakedienste voorgekom. In die handelsektor het die groei in die reële toegevoegde waarde van 4 persent in 1988 tot 'n jaarkoers van $2\frac{1}{2}$ persent in die eerste helfte van 1989 verlengsaam. Daarna het die reële toegevoegde waarde van hierdie sektor in die derde kwartaal van 1989 teen 'n jaarkoers van ongeveer $7\frac{1}{2}$ persent *afgeneem*. Inkrimpings in die reële ekonomiese bedrywigheid in hierdie sektor is aangeteken in al sy onderafdelings met uitsondering van die sub-sektor verversingsdienste en akkommodasie. 'n Aansienlik bo-gemiddelde vermindering van die reële toegevoegde waarde is waargeneem in die motorhandel, wat in sy bedrywigheide deur probleme met die aanvoer en deur lae voorrade gekniehalter is.

In die fabriekswese het die reële produksie in die derde kwartaal van 1989 teen 'n jaarkoers van nie minder nie as $8\frac{1}{2}$ persent *afgeneem*, hoofsaaklik as gevolg van produksievermindering in subsektore soos die chemiese nywerheid, die basiese-metaalbedryf en die vervaardiging van masjinerie en vervoertoerusting. Inkortings van die produksie in hierdie verskillende bedryfstakke was 'n weerspieëling van 'n verswakking van die reële binnelandse monetêre vraag sowel as van die kleiner fisiese omvang van die goedere-uitvoer. Sekere faktore aan die aanbokant het in hierdie verband egter ook 'n rol gespeel, soos die feit dat sekere vakbonde, by wyse van taktiese plaasvervangers vir die uitroep van volwaardige stakings, hul toevlug geneem het tot werkverlangsamingsveldtogte onder hul lede of 'n verbod op oortydwerk geplaas het. Die produksie in die fabriekswese is in die derde kwartaal van 1989 tot op sekere hoogte ook nadruklik getref deur die gedeeltelik suksesvolle verkiesingswegblyaksie van 5 en 6 September.

Binnelandse besteding

Die totale reële bruto binnelandse besteding het in die eerste kwartaal van 1989 betreklik sterk toegeneem, naamlik teen 'n jaarkoers van $6\frac{1}{2}$ persent, maar in die tweede kwartaal teen 'n jaarkoers van 1 persent ge-

Reële bruto binnelandse besteding



daal. Daarna het dit in die derde kwartaal van 1989 in heelwat meer aanmerklike mate teruggesak teen 'n jaarkoers wat volgens die voorlopige ramings ongeveer $7\frac{1}{2}$ persent beloop het. Die gemiddelde vlak van die totale reële bruto binnelandse besteding in die eerste drie kwartale van 1989 het egter nog min verandering getoon vanaf die gemiddelde vlak wat in die eerste drie kwartale van 1988 bereik is.

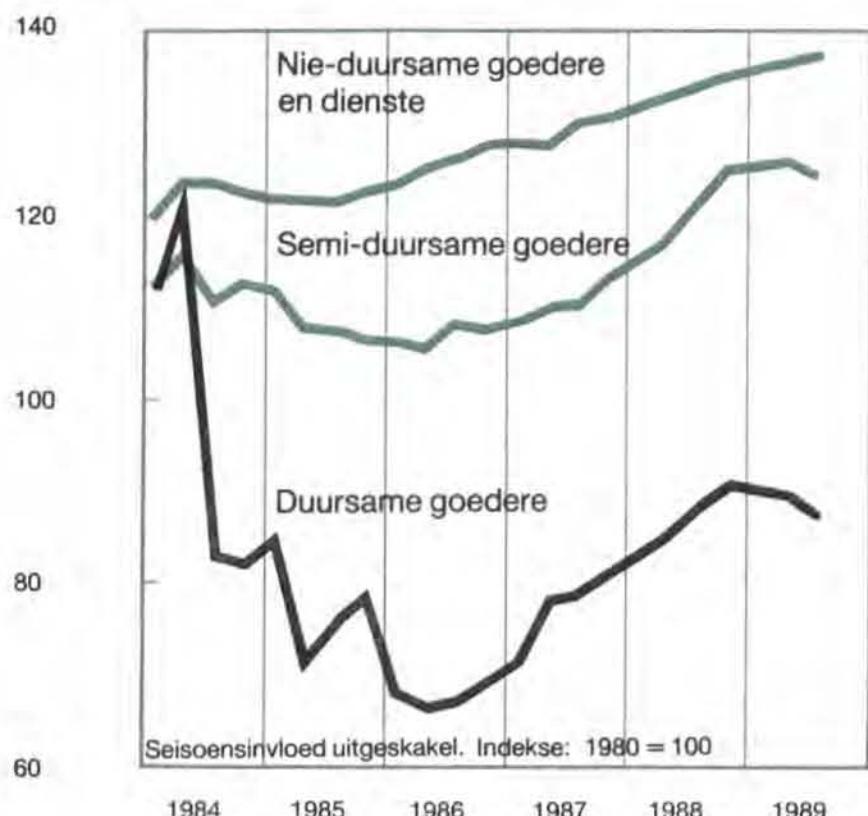
Dalings kon in die derde kwartaal van 1989 waargenem word in al die hoofkomponente van die reële bruto binnelandse besteding met uitsondering van die reële private verbruiksbesteding (wat 'n meer nagenoeg horizontale verloop getoon het). Die reële binnelandse *finale vraag* (wat uit die reële private en owerheidsverbruiksbesteding en die reële bruto binnelandse vaste investering bestaan) het vanaf 1987 tot 1988 met ongeveer 5 persent gestyg en in die eerste kwartaal van 1989 teen 'n jaarkoers van byna 10 persent toegeneem. Daarna het dit in die tweede kwartaal van 1989 egter feitlik onveranderd gebly en in die daaropvolgende drie maande teen 'n jaarkoers van 2 persent gedaal.

Die groei in die totale *reële private verbruiksbesteding* het in 1988 'n vergelykenderwys baie stewige koers van byna 5 persent bereik maar in die eerste twee kwartale van 1989 progressief tot jaarkoerse van 2 en $1\frac{1}{2}$ persent verlangsaam. Daarna het die private verbruiksbesteding in die derde kwartaal sywaarts beweeg. Die totale reële private verbruiksbesteding is in die derde kwartaal van 1989 egter nog steeds op 'n betreklik hoë vlak gehandhaaf wat die teenhanger daarvan in die derde kwartaal van 1988 met sowat $2\frac{1}{2}$ persent oorskry het.

Huishoudings se reële besteding aan *duursame verbruiksgoedere* het in die loop van die eerste nege maande van 1989 gedaal/teen 'n versnellende pas wat in die eerste, tweede en derde kwartaal van die jaar op seisoensaangesuiwerde jaarkoerse van onderskeidelik 2, 3 en $9\frac{1}{2}$ persent te staan gekom het. Hierdie bestedingsvermindering was onder andere 'n weerpieëling van die feit dat die matige toenames in die reële persoonlike beskikbare inkomme per hoof van die bevolking wat gedurende die grootste deel van 1988 ondervind is, geleidelik weggekwyn het, asook van die uitwerking wat vroeëre verskerpings van die huurkoopvoorwaardes op nuwe aankope gehad het. Daarbenevens is huishoudings se geneigdheid om nuwe verbruikerskuldverpligtings aan te gaan, verswak deur die groeiende finansiële las van hul maandelikse skuldversorgingsverpligtings, wat voortgespruit het uit die feit dat hoër rentekoerse (waaronder ook hoër verbandrentekoerse) met verdrag op die bestaande bedrag aan verbruikerskuld van toepassing geword het.

Ondanks die versnelling van die daling van kwartaal tot kwartaal in huishoudings se reële aankope van duursame verbruiksgoedere, was die gemiddelde vlak van die betrokke aankope in die eerste drie kwartale van 1989 nog slegs 2 persent laer as in die vierde

Reële private verbruiksbesteding



kwartaal van 1988, toe die konjunkturele opgangsfase van 1986-1988 ten einde geloop het. In teenstelling daarmee was die gemiddelde vlak van huishoudings se aankope van nuwe duursame verbruiksgoedere, wat die reële omvang daarvan betref, in die derde en die vierde kwartaal van 1984 en die eerste kwartaal van 1985 'n imponerende $32\frac{1}{2}$ persent laer as die vlak van hierdie soort aankope (wat destyds weliswaar buitengewoon hoog en gedeeltelik kunsmatig opgeblaas was) in die tweede kwartaal van 1984, toe die mini-boom van 1983-1984 sy slotstadium bereik het.

Onder die verskeie belangrike faktore wat help om die verskille tussen hierdie twee situasies te verklaar, moet ook genoem word dat die gemiddelde ouderdom van huishoudings se voorraad aan duursame verbruiksgoedere in 1988-1989 hoër was (en die waarde daarvan dus meer aanmerklik gedepresieer het, sodat die reële omvang daarvan verder ingekrimp het) as wat in 1984-1985 die geval was – 'n feit waarvan ook reeds in die Reserwebank se *Jaarlikse Ekonomiese Verslag vir 1989* melding gemaak is. Die hoër gemiddelde leeftyd van huishoudings se huidige voorraad aan duursame verbruiksgoedere beteken 'n meer akut gevoelde behoefté aan en 'n sterker drang tot die vervanging en vernuwing van hierdie goedere. Die verminderde uitstelbaarheid van aankope met die oog op vervanging sal op sy beurt aanhou om in die periode wat voorlê 'n "vloer" onder die reële omvang van die betrokke aankope te plaas; die weerstand wat hierdie vloer bied, behoort groter te wees as wat in 1985 die geval was.

Die reële private verbruiksbesteding aan *semi-duur-*

same goedere het vanaf die tweede kwartaal van 1987 vir nege opeenvolgende kwartale betreklik bestendig gestyg, maar teen koerse wat in die eerste twee kwartale van 1989 verlangsaam het. Daarna het dit in die derde kwartaal van 1989 teen 'n voorlopig geraamde jaarkoers van 5 persent ingekrimp. Hierdie afname het wyd verspreid deur die meeste subkategorieë van huishoudings se semi-duursame verbruiksbesteding voorgekom. 'n Uitsondering hierop het egter bestaan uit vergrote reële besteding aan motoronderdele, reserwe-onderdele en motortoebehore.

Toenames is in die derde kwartaal van 1989 nog steeds aangeteken in die reële private verbruiksbesteding aan *nie-duursame goedere* en aan *dienste* wat as lewensnoodsaaklike beskou kan word. Marginale veranderings aan weerskante van die vlakke wat in die tweede kwartaal aangeteken is, kon opgemerk word in huishoudings se bestedings aan uitgaweposte in ander onderafdelings van hierdie bestedingskategorie.

Die *reële verbruiksbesteding deur die algemene owerheid* het in die eerste kwartaal van 1989 teen 'n jaarkoers van meer as 40 persent gestyg, maar in die tweede kwartaal teen 'n jaarkoers van $6\frac{1}{2}$ persent en in die derde kwartaal teen 'n jaarkoers van byna 8 persent teruggeval. Die gemiddelde vlak van hierdie kategorie van die reële besteding was in die eerste drie kwartale van 1989 egter nog steeds ongeveer 6 persent hoër as in die eerste drie kwartale van 1988; op baie eenderse wyse was die gemiddelde vlak van die reële verbruiksbesteding van die algemene owerheid in die eerste twee kwartale van die *fiskale* jaar 1989/90 (tot die einde van September 1989) nog steeds sowat 5 persent hoër as in die eerste twee kwartale van die fiskale jaar 1988/89.

Die vooruitsig bestaan dat die begrotingstekort van die sentrale regering in die fiskale jaar 1989/90 in sy geheel kleiner as voorheen en van betreklik beskeie omvang sal wees. Ten spyte van hierdie vooruitsig het die algemene owerheid dit in die eerste helfte van die huidige fiskale jaar duidelik nog steeds moeilik gevind om op te tree ooreenkomsdig die owerhede se strukturele oogmerke op langer termyn, waarvolgens die groei in die reële verbruiksbesteding van die algemene owerheid aan bande gelê en die aandeel van hierdie besteding in die totale reële produksie en besteding in die Suid-Afrikaanse ekonomie verminder sal word.

Soos in die tweede kwartaal van 1989, is daar in die derde kwartaal van 1989 nog weer 'n beskeie verdere toename (teen 'n jaarkoers van 1 persent) in die reële owerheidsbesteding aan die vergoeding van werkneemers aangeteken. Daarteenoor het die reële uitgawes aan intermediêre goedere en dienste teen 'n jaarkoers van bykans 20 persent afgeneem.

Die totale reële *bruto binnelandse vaste investering* het in 1988 met 'n opwaarts hersiene $8\frac{1}{2}$ persent en in die eerste twee kwartale van 1989 teen jaarkoerse van $5\frac{1}{2}$ en 4 persent gestyg. Die inkrimping in hierdie besteding teen 'n geringe jaarkoers van 1 persent in

die derde kwartaal van 1989 was die netto resultaat van 'n verdere daling in die reële vaste kapitaalvorming deur die openbare owerhede, van die feit dat die reële vaste-kapitaalbesteding van die private sektor in wese sywaarts beweeg het, en van 'n hernieuwe *styging* in hierdie soort besteding deur die openbare korporasies.

In die *private sektor* het 'n aanmerklike afname in die reële vaste-investeringsbesteding deur die fabrieks-wese en 'n daling in die reële besteding aan private woongeboue in die derde kwartaal van 1989 die klein toenames in die reële kapitaalbesteding in die mynbousektor (hoofsaaklik deur mynmaatskappye buite die goudmynbou) en deur die konstruksiebedryf en die handelsektor meer as geneutraliseer. Daarteenoor is daar ook nog steeds betreklike lewendigheid gehandhaaf in die reële besteding aan masjinerie en toerusting wat deur huurkontrakte in die finansiële sektor gefinansier word. As gevolg hiervan het die totale reële vaste investering in die private sektor in die derde kwartaal van 1989 nog steeds 'n toename getoon wat 'n skaars positiewe jaarkoers van sowat $\frac{1}{2}$ persent bereik het.

Dit wil voorkom asof die vermindering van die reële vaste-kapitaalvorming deur die private fabrieks-wese 'n konsolidasiefase-reaksie was op die meer sywaarts verloop en die matig afwaartse beweging wat reeds vanaf die middelkwartale van 1988 deur die totale reële binnelandse monetêre vraag aan die dag gelê is. Hierbenewens het die aanmerklike verswakkking van 'n aantal internasionale grondstofpryse minder belowende uitvoermarkte tot gevolg gehad. Ten slotte lyk dit waarskynlik dat die betreklik hoë huidige en verwagte rentekoerse die uitbreiding van produksiekapasiteit deur sakeondernemings ontmoedig het terwyl dit die meer intensieve aanwending van bestaande produksiefasiliteite (soos byvoorbeeld deur die instelling van dubbele en driedubbele skofte) aangemoedig het.

Die reële vaste kapitaaluitgawes van die *openbare owerhede* het in die derde kwartaal van 1989 vir die derde opeenvolgende kwartaal gedaal. Toenames in die reële vaste-kapitaalbesteding deur die Suid-Afrikaanse Vervoerdienste en die provinsiale administrasies is meer as ten volle deur wydverspreide bestedingsverminderingen op ander terreine geneutraliseer.

Wat die *openbare korporasies* betref, was die terugkeer na aanmerklik hoë vlakke van die reële vaste investering in die derde kwartaal van 1989 grotendeels 'n weerspieëeling van verhoogde kapitaaluitgawes wat in voorbereidende en ontwikkelingsbedrywighede by Mossgas en Mossref aangegaan is. In teenstelling daarmee het Eskom voortgegaan om sy reële vaste-kapitaalbesteding ooreenkomsdig sy huidige rasionaliseringsbeleid verder te besnoei.

Die reële *voorraadinvestering*, wat in die eerste twee kwartale van 1989 positief gebly het, het in die derde kwartaal negatief geword. Ten aansien van die landbouvoorrade-in-die-handel is daar wel nog voorraad-opbouing aangeteken. Dit is egter meer as ten volle deur verminderings van die voorrade in die sektor elek-

trisiteit, gas en water en deur afnames in die nywerheids- en handelsvoorrade geneutraliseer.

In die sektor elektrisiteit, gas en water het Eskom uitvoering gegee aan 'n program waarvolgens voorrade wat as gevolg van die opskorting van sekere van Eskom se uitbreidingsplanne oortollig geraak het, planmatig van die hand gesit is. Die opskorting van Eskom se uitbreidingsplanne was self weer 'n reaksie op die feit dat sekere goudmynmaatskappye, op grond van die swakte van die randprys van goud wat in daardie stadium geheers het, hul ontwikkelingsplanne gedeeltelik uitgestel het.

Die afnames in die nywerheids- en handelsvoorrade in die derde kwartaal van 1989 was deels 'n weer-spieëling van die aanmerklike afname in die fisiese omvang van die goedere-invoer gedurende daardie kwartaal. Die stygende rentekoste wat aan die aanhou van voorrade verbonde was, het fabrieks- en handels-ondernehemings waarskynlik egter ook daartoe gelei om ondersoek in te stel na maniere (waaronder byvoorbeeld meer gevorderde rekenaartoepassings) waarvolgens hul voorraadposisies strenger beheer en die tydsberekening van aanvoer en aflewering met groter nougesetheid beplan kon word. Die lae voorraadvlakke in die *motorhandel*, waarvan voorheen reeds melding gemaak is, was gedeeltelik die gevolg van stakings en werkonderbrekings wat gedurende die derde kwartaal voorgekom het by verskeie motorfabrieke, asook by fabrieke wat onderdele aan die motornywerheid voorsien.

Die verhouding van die nywerheids- en handelsvoorrade tot die bruto binnelandse produk van die ekonomie buite die landbou het reeds voorheen geleidelik tot 'n onlangse hoogtepunt van ongeveer 21 persent in die tweede kwartaal van 1989 opgeskuif. Die daling in hierdie voorrade in die derde kwartaal het meegebring dat die betrokke verhouding weer tot effens minder as 21 persent teruggesak het.

Faktorinkome en besparing

Die toename oor periodes van een jaar in die totale nominale faktorinkome *teen markpryse*, wat in die eerste en die tweede kwartaal van 1989 17 en 19 persent beloop het, het in die derde kwartaal slegs matig tot ongeveer 16 persent afgeneem. Ingelyt by hierdie matige afname in die derde kwartaal was geringe verlangsamings van die toename oor een jaar in die totale nominale vergoeding van werknemers sowel as van die styging oor een jaar in die nominale bruto bedryfsurplus van sakeondernemings. Duidelik meer betekenisvolle verlangsamings as in die geval van die totale nominale arbeidsvergoeding is egter gedurende die eerste drie kwartale van 1989 in die toenames van kwartaal tot kwartaal (*teen seisoensaangesuiwerde jaarkoerse*) in die nominale bruto bedryfsurplus van sakeondernemings aangeteken.

Die koers van toename oor een jaar in die totale nominale *vergoeding van werknemers* het in werklikheid van 'n gemiddelde van $17\frac{1}{2}$ persent in die eerste twee kwartale van 1989 tot 16 persent in die derde kwartaal afgeneem. Die toenames oor een jaar in die totaal van die nominale loonuitbetalings was dus in elk van die eerste drie kwartale van 1989 beduidend hoër as die inflasiekoerse oor die betrokke periodes. Dit kon hoofsaaklik aan vergelykenderwys vrygewige loon- en salarisaanpassings in die fabriekswese, die handel, die finansiewese en veral in die algemene-owerheidsektor toegeskryf word.

Aanpassings van die nominale loon- en salarispakete in die eerste drie kwartale van 1989 teen koerse wat die heersende inflasiekoerse oorskry het, het egter nie beteken dat die matige toename in die reële persoonlike *beskikbare inkome per hoof van die Suid-Afrikaanse bevolking* waardeur die gevorderde opgangsjaar 1988 gekenmerk is, ook voortgeduur het nie. Die toenames in die *totale reële vergoeding van werknemers* in die eerste drie kwartale van 1989 teenoor dié in die ooreenstemmende kwartale van 1988 het egter ongetwyfeld daartoe bygedra om veral die vraag van huishoudings na nie-duursame goedere op peil te hou en om die "sagtelandings"-aard te verseker van die verlangsaming wat gedurende daardie tydperk in die ekonomie ingetree het.

Tenoor hierdie klaarblyklike voordele van die loonontwikkeling in 1989 moet egter nie uit die oog verloof word nie dat te aggressiewe looneise deur werkkrags op hul verskillende geskooldheidsvlakke, en 'n te hoë mate van bereidwilligheid om aan sodanige eise toe te gee, by enige stand van die konjunktuur wenslike aanpassings in die gemiddelde reële loonpeil en in "funksionele" reële loondifferensiale kan verhinder. Net soos reële gebruikerskoste van kapitaal wat kunsmatig laag gehou word, kan 'n relatiewe gebrek aan afwaarts aanpasbaarheid van die reële lone, en aan buigsaamheid na weerskante van reële loondifferensiale, in die pad staan van realistiese faktorprysbepaling ooreenkomsdig die relatiewe mate waarin die Suid-Afrikaanse ekonomie met die verskillende produksiefaktore bedeeld is. Die ongewenste gevolge van sodanige relatiewe prysverwringings sal insluit dat die vlak van die werkloosheid hoër sal wees, en dat die peil en die groeikoers van die reële produksie laer sal wees, as wat op basis van die ekonomie se betreklike beskikking oor die verskillende produksiefaktore bereik sou kon word. Terselfdertyd moet onrealisties verhoogde reële loonvergoedings vir arbeidsdienste noodwendig die prysmededingendheid van Suid-Afrikaanse uitvoergodere in die oorsese markte ondermyn. Indien gegewe is dat daar 'n te hoë mate van onveranderbaarheid van die reële lone en van onbuigsaamheid van reële loonverskille bestaan, sal hierdie ondermyning van die mededingingsvermoë bowendien plaasvind op 'n wyse wat nie deur depresiasie van die wisselkoers reggestel kan word nie.

Die koers van toename oor vier kwartale in die nominale *bruto bedryfsurplus* van sakeondernemings (wat die oorblywende deel van die totale nominale faktorkomme teen faktorkoste uitmaak) het van 16 persent in die tweede kwartaal van 1989 tot $14\frac{1}{2}$ persent in die derde kwartaal afgeneem. Dit was die gevolg van afnames in die koerse van toename oor een jaar in die bruto bedryfsurplus vanaf die betreklik hoë vlakte waarop hierdie koerse veral in die mynbou, die fabriekswese, die handel en die finansiewese in die tweede kwartaal van 1989 te staan gekom het.

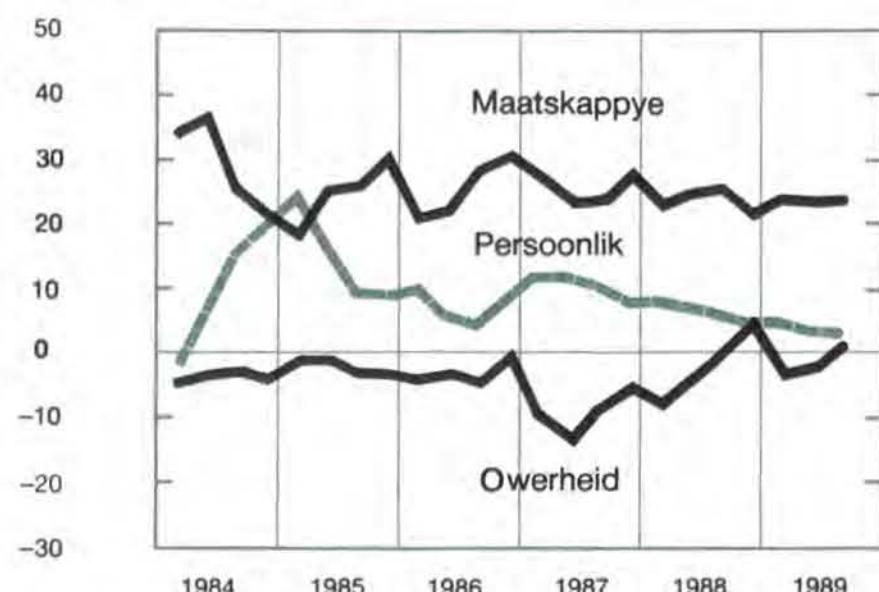
Die verminderde bruto winsgewendheid van sakeondernemings in hierdie onderskeie sektore in die derde kwartaal van 1989 was hoofsaaklik 'n weerspieëling van die verswakkende neiging in die reële bruto finale binnelandse monetêre vraag. Die korporatiewe sektor in die algemeen, en maatskappye in die fabriekswese in die besonder, het in die derde kwartaal van 1989 nietemin in 'n sterker finansiële posisie verkeer as wat in die vergelykbare vroeë stadiums van die konjunktuurafgang van 1984-1986 die geval was. Dit kon toegeskryf word aan die feit dat die verhoudings van skuld tot eie middele van korporatiewe sakeondernemings in die milieu van hoë rentekoerse van 1989 oor die algemeen gesonder was as wat die geval was in die milieu van hoë rentekoerse wat in 1984-1985 geheers het.

Die verhouding van die *bruto binnelandse besparing* tot die bruto binnelandse produk het in die derde kwartaal van 1989 tot 23 persent verstewig vanaf $22\frac{1}{2}$ en 22 persent in die voorafgaande twee kwartale. Op syvlak van 23 persent was die waarde van hierdie verhouding min of meer in ooreenstemming met die middeltermyn-neigingswaarde van hierdie verhouding in die middel-tigtigerjare; die middeltermyn-neigingswaarde van hierdie verhouding was in die middel-tigtigerjare egter self nog steeds beduidend laer as die gemiddelde waarde van ongeveer 25 persent van die langtermynneiging in hierdie verhouding wat sedert die sestigerjare daarin aangeteken is. Die verhoogde binnelandse besparing in die derde kwartaal van 1989, tesame met die meer horizontale verloop van die bruto binnelandse investering, is ook weerspieël in die verbetering van die oorskot op die lopende rekening van die betalingsbalans in daardie kwartaal.

Die styging in die bruto binnelandse besparing in die derde kwartaal van 1989 is verklaar deur die normale toename in die voorsiening vir waardevermindering en deur 'n toename in die netto besparing deur die algemene owerheid wat deur 'n betreklik stabiele neiging in die netto besparing deur die private sektor ondersteun is.

Die verbetering in die inkomste-en-uitgawerekening van die *algemene owerheid* in die derde kwartaal van 1989, wat 'n ommeswaai van netto *ontsparing* na netto besparing deur die algemene owerheid gedurende daardie kwartaal beteken het, het hoofsaaklik uit hoë ontvangste aan sowel direkte as indirekte belastings

Komponente van besparing as persentasie van bruto binnelandse besparing



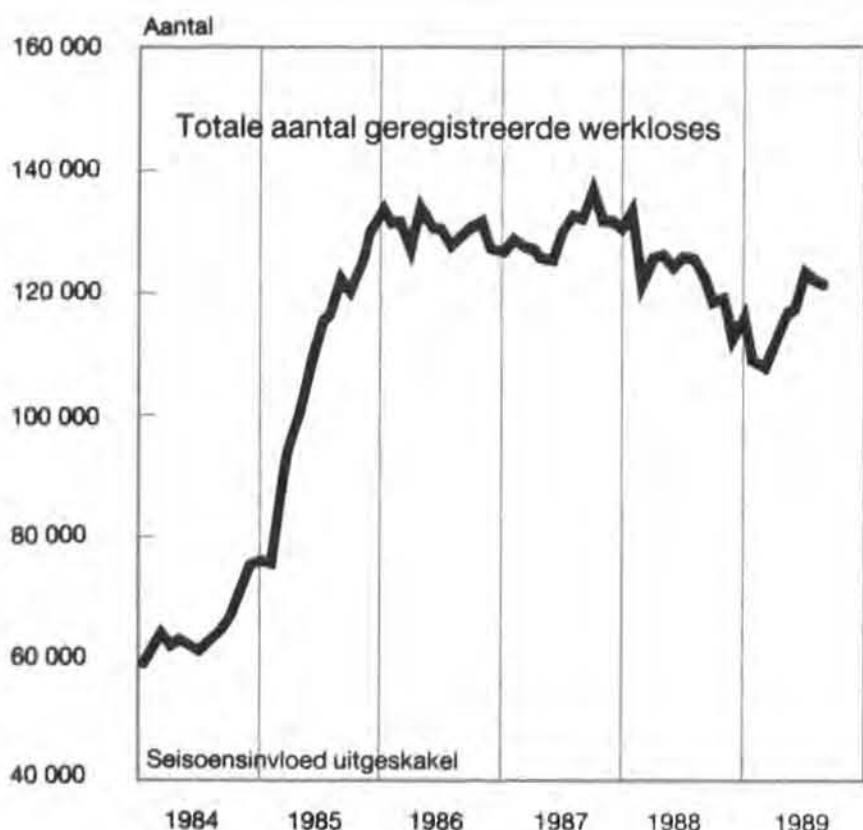
voortgespruit. Die styging in die inkomste uit direkte belastings het onder ander die invloed weerspieël wat "blok-kruiping" (of "belasting deur inflasie") uitgeoefen het ten aansien van die algemene salarisaanpassings wat laat in 1988 en vroeg in 1989 in sowel die openbare as die private sektor toegestaan is.

Die netto *persoonlike besparing* het in die derde kwartaal van 1989 effens verbeter hoofsaaklik as gevolg van die aansienlike styging in die bruto inkomme van die landbousektor. Daarbenewens het die verhoogde las van hoë rentekoerse, en ander faktore, 'n ontmoedigende uitwerking gehad op huishoudings se aankope van duursame verbruiksgoedere en op die mate waarin huishoudings vir die financiering van sodanige aankope per saldo hul verbruikerskuld nog weer verder vermeerder het. Die netto besparing deur die *maatskappysktor* het op 'n betreklik hoë vlak gebly as 'n weerspieëling van die voortgesette goeie finansiële resultate wat in die vroeëre stadiums van die verlangsaming van die ekonomie nog deur maatskappye getoon kon word.

Werkverskaffing

Die totale werkverskaffing in die ekonomie buite die landbousektor het in die vroeë opgangsjare 1986 en 1987 met 0,5 persent en 0,9 persent gestyg. Daarna het dit in 1988 teen 'n vergelykenderwys hoë koers van 1,2 persent toegeneem ten spyte van die feit dat die werkverskaffing in (onder ander) die mynbou, elektrisiteitsopwekking, die Suid-Afrikaanse Vervoerdienste en die Departement van Pos- en Telekommunikasiewese verminderings ondergaan het. Die totale werkverskaffing het egter in die eerste kwartaal van 1989 'n geringe insinking getoon voordat dit in die tweede kwartaal weer teen 'n seisoensaangesuiwerde jaarkoers van 1,3 persent toegeneem het.

Werkloosheid



Die groei in die werkverskaffing in die *private sektor* buite die landbou het in die eerste en die derde kwartaal van 1988 betreklik stiewe jaarkoerse van 2,6 persent en 2,0 persent bereik, maar in die vierde kwartaal tot 'n jaarkoers van slegs 1,0 persent verlangsaam; die gemiddelde koers van die toename in die werkgeleentheid in die private sektor gedurende 1988 in sy geheel was as gevolg hiervan laer as die gemiddelde koers van die groei in die totale werkverskaffing gedurende daardie jaar. Hierbenewens het die werkverskaffing in die private sektor vervolgens in die eerste kwartaal van 1989 teen 'n jaarkoers van 0,8 persent ingekrimp voordat dit in die tweede kwartaal weer teen 'n jaarkoers van 1,0 persent toegeneem het.

Voortgesette toenames in die werkverskaffing in sowel die eerste as die tweede kwartaal van 1989 is in die groot-, klein- en motorhandel asook in sekere ander dienstebedrywe (soos hotelle, wasserye en droogskoonmakerye, die padvervoer en die versekeringsbedryf) aangeteken. *Hernieuwe* toenames in die werkverskaffing is in die tweede kwartaal in die fabriekswese aangeteken nadat daar in die voorafgaande drie maande personeelsverminderinge aangebring is. Die mynbou en die elektrisiteitsopwekkingsbedryf het egter in sowel die eerste as die tweede kwartaal van 1989 verdere verminderings van die werkverskaffing getoon.

Inligting wat tans vir die derde kwartaal (Julie - Augustus) beskikbaar is, duï op 'n meer horizontale verloop van die werkgeleentheid in die fabriekswese en die konstruksiebedryf, maar op 'n verdere afname in die werkgeleentheid in elektrisiteitsopwekking.

Die koers van toename in die werkverskaffing deur die *openbare owerhede* was in 1988 ietwat hoër as die koers van toename in die totale werkverskaffing buite die landbou. Die toenames in die werkverskaffing deur die openbare owerhede het vanaf die tweede kwartaal van 1988 versnel en in die eerste twee kwartale van 1989 vergelykenderwys hoë jaarkoerse van 1,7 en 2,1 persent bereik. Sodanig versnelde toenames in die werkverskaffing het egter slegs by die algemene owerheid voorgekom; die dalende neiging in die werkverskaffing deur die sakeondernemings van die owerheid het voortgeduur.

Dit wil voorkom asof die verhouding van *oortydure* tot gewone ure gwerk in die fabriekswese en die konstruksiebedryf in die derde kwartaal van 1988 'n hoogtepunt bereik het. In die daaropvolgende periode tot en met Augustus 1989 het dit effens teruggesak.

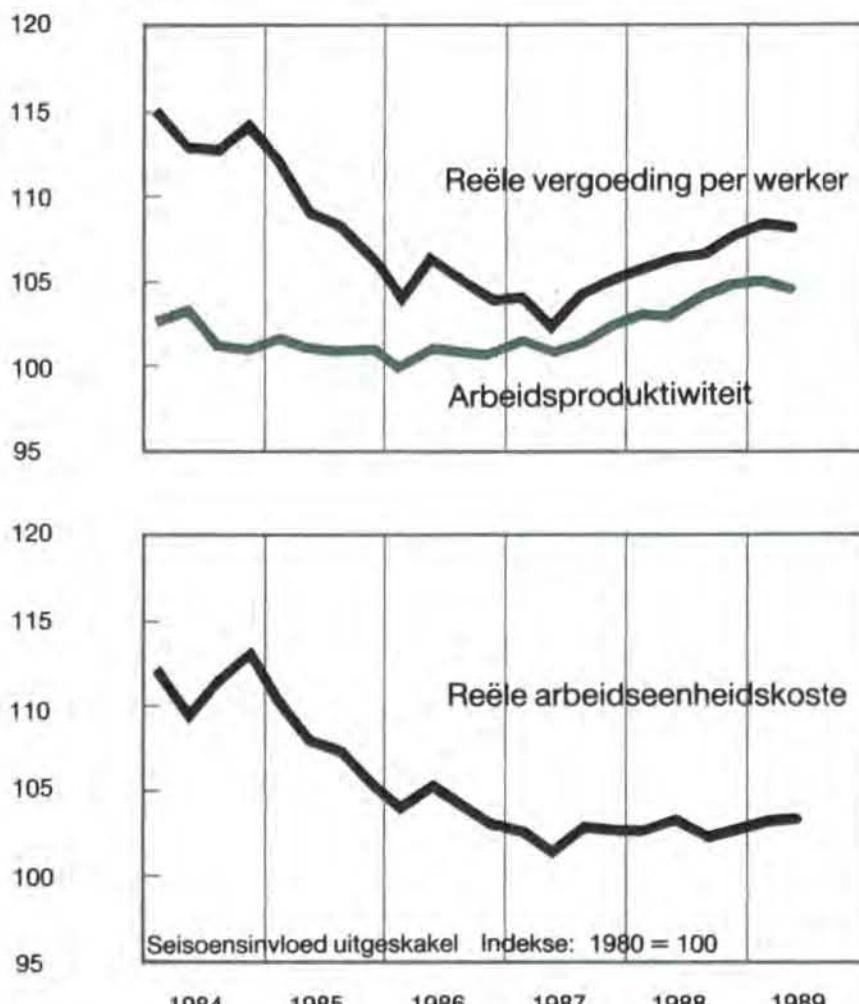
Die seisoensaangesuiwerde aantal geregistreerde werklose Blanke, Kleurling- en Asiérwerskers het van 'n hoogtepunt van 82 300 in Augustus 1986 tot 'n laagtepunt van 45 100 in Januarie 1989 gedaal, maar vervolgens na 51 600 in April en 49 300 in Augustus terugbeweeg. Die seisoensaangesuiwerde totale aantal geregistreerde werkloses het van 'n hoogtepunt van 136 900, wat eers in September 1987 bereik is, tot 'n laagtepunt van 107 200 in Februarie 1989 gedaal maar daarna tot 123 200 in Junie en tot 121 000 in Augustus toegeneem. Die aantal werklose Swart werskers, soos dit deur die Lopende Bevolkingsopname gemeet word, het eers in April 1989 sy laagste punt (van 734 000) bereik. Daarna het hierdie syfer tot 'n vlak van 787 000 in Julie en 750 000 (11,1 persent van die geraamde Swart arbeidsmag) in Augustus toegeneem.

Arbeidskoste en produktiwiteit

Die toename van jaar tot jaar in die gemiddelde jaarlikse bedrag van die *nominale salaris en lone per werker* in die ekonomie buite die landbousektor het van 14,2 persent in 1986 tot 15,8 persent in 1988 versnel. Die koers van toename in die gemiddelde nominale loon per werker in die private sektor was in 1988, toe dit 17,4 persent bedra het, aanmerklik hoër as die toename in die gemiddelde nominale loon van werskers in diens van die openbare owerhede, wat 12,3 persent beloop het.

In die loop van die eerste helfte van 1989 het die gemiddelde nominale loonsverhoging vir werskers in die private sektor egter tot 'n koers oor vier kwartale van 15,1 persent in die eerste kwartaal afgeneem, voordat dit in die tweede kwartaal weer tot 16,6 persent versnel het. In teenstelling hiermee het die loonsverhogings van werskers in diens van die openbare owerhede in die eerste twee kwartale van 1989 'n skerp versnelling getoon tot koerse oor vier kwartale van 19,0 persent en 17,0 persent, vanaf die vergelykenderwys lae vlakke van slegs 9,0 en 8,4 persent wat onderskeidelik in die derde en die vierde kwartaal van

Arbeidsproduktiwiteit, -vergoeding en -eenheidskoste in nie-landbousektore



1988 daarin aangeteken is. Die koers van toename oor vier kwartale in die gemiddelde nominale loon van alle werkers buite die landbousektor het in die eerste twee kwartale van 1989 16,3 en 16,7 persent bedra.

Die reële loon per werker het in elk van die drie jare 1985 tot 1987 afgeneem maar was in 1988 2,6 persent hoër as in 1987; in die eerste kwartaal van 1989 was dit nog steeds 2,4 persent hoër as in die eerste kwartaal van 1988. Daarná het versnelling van die inflasie egter meegebring dat hierdie koers van toename oor vier kwartale in die tweede kwartaal van 1989 tot 1,6 persent ingekrimp het.

'n Betreklik indrukwekkende verbetering van 2,2 persent in die arbeidsproduktiwiteit het daartoe bygedra dat die stygging in die *nominale arbeidseenheidskoste per eenheid fisiese produksie* in 1988 tot 13,2 persent beperk gebly het. Daarná het 'n verslapping van die toenames in die produktiwiteit (tot koerse oor vier kwartale van 2,0 en 1,5 persent) egter daartoe bygedra dat die toename in die nominale arbeidseenheidskoste tot koerse van 14,1 persent in die eerste kwartaal en van 15,0 persent in die tweede kwartaal van 1989 versnel het.

Die reële arbeidseenheidskoste het gedurende die jare 1985 tot 1987 gedaal, maar in 1988 met 0,3 persent en in die eerste kwartaal van 1989 teen 'n koers oor vier kwartale van 0,5 persent gestyg. As gevolg

van die feit dat die koerse van toename in die arbeidsproduktiwiteit en in die reële loon per werker in die tweede kwartaal van 1989 mekaar bykans geëwenaar het, het die reële arbeidseenheidskoste gedurende daardie tydperk vervolgens weinig verdere verandering getoon.

Pryse

Inflasie, soos dit deur die koers van verandering van kwartaal tot kwartaal in die belangrikste prysindekse gemeet word, was in die eerste twee of drie kwartale van 1989 oor die algemeen gemiddeld aanmerklik hoër as in die derde en die vierde kwartaal van 1988. Insgelyks het die koers van toename in hierdie indekse oor twaalf maande – ondanks die feit dat dit in die derde kwartaal meer sywaarts verloop het of effens teruggesak het vanaf die relatief hoë vlakke van die tweede kwartaal – sedert die begin van 1989 oor die algemeen 'n opwaartse neiging getoon.

Die bewegings in die effektiewe wisselkoers van die rand het in belangrike mate daartoe bygedra dat die seisoensaangesuiwerde jaarkoers van verandering van kwartaal tot kwartaal in die prys van *ingevoerde goedere* in die middelkwartale van 1988 tot 19,0 en 21,6 persent gestyg het, voordat dit in die eerste kwartaal van 1989 tot slegs 10,3 persent gedaal het. Die hernieuwe verswakking van die wisselkoers van die rand vanaf vroeg in 1989 en die uitwerking van die instelling van die verhoogde bo-belasting op invoer-godere in Augustus 1988 en van die daaropvolgende wysigings van hierdie bo-belasting, het meegebring dat hierdie koers van toename in die prys in die tweede kwartaal van 1989 dramaties tot 30,7 persent gestyg het. In die derde kwartaal het dit egter tot 17,4 persent teruggesak.

Die koers van toename oor twaalf maande in die prys van *ingevoerde goedere* het van 'n onderste draapunt van slegs 6,7 persent in Desember 1987 tot 19,3 en 18,7 persent in Junie en Julie 1989 gestyg. Daarná het hierdie koers in Augustus tot 16,9 persent en in September tot 15,3 persent afgeneem, gedeeltelik as 'n weerspieëeling van die betreklik betekenisvolle verstewiging van die effektiewe wisselkoers van die rand in die derde kwartaal en gedeeltelik as gevolg van die sterk stygging in die prys van *ingevoerde goedere* wat in die ooreenstemmende maande van 1988 aangeteken is.

Die jaarkoers van toename van kwartaal tot kwartaal in die prys van *plaaslik geproduseerde goedere* het van 11,8 en 11,5 persent in die derde en die vierde kwartaal van 1988 tot 18,9 en 17,2 persent in die eerste twee kwartale van 1989 versnel, hoofsaaklik as gevolg van versnelde verhogings van die prys van vervaardigde goedere. Die stygging van kwartaal tot kwartaal in hierdie indeks het egter in die derde kwartaal tot 'n jaarkoers van 12,0 persent verlangsaam. Die koers van toename oor twaalf maande in die prys van plaas-

lik geproduseerde goedere het van die begin van 1988 geleidelik tot 15,4 persent in Mei 1989 gestyg maar tot 14,9 persent in September afgeneem.

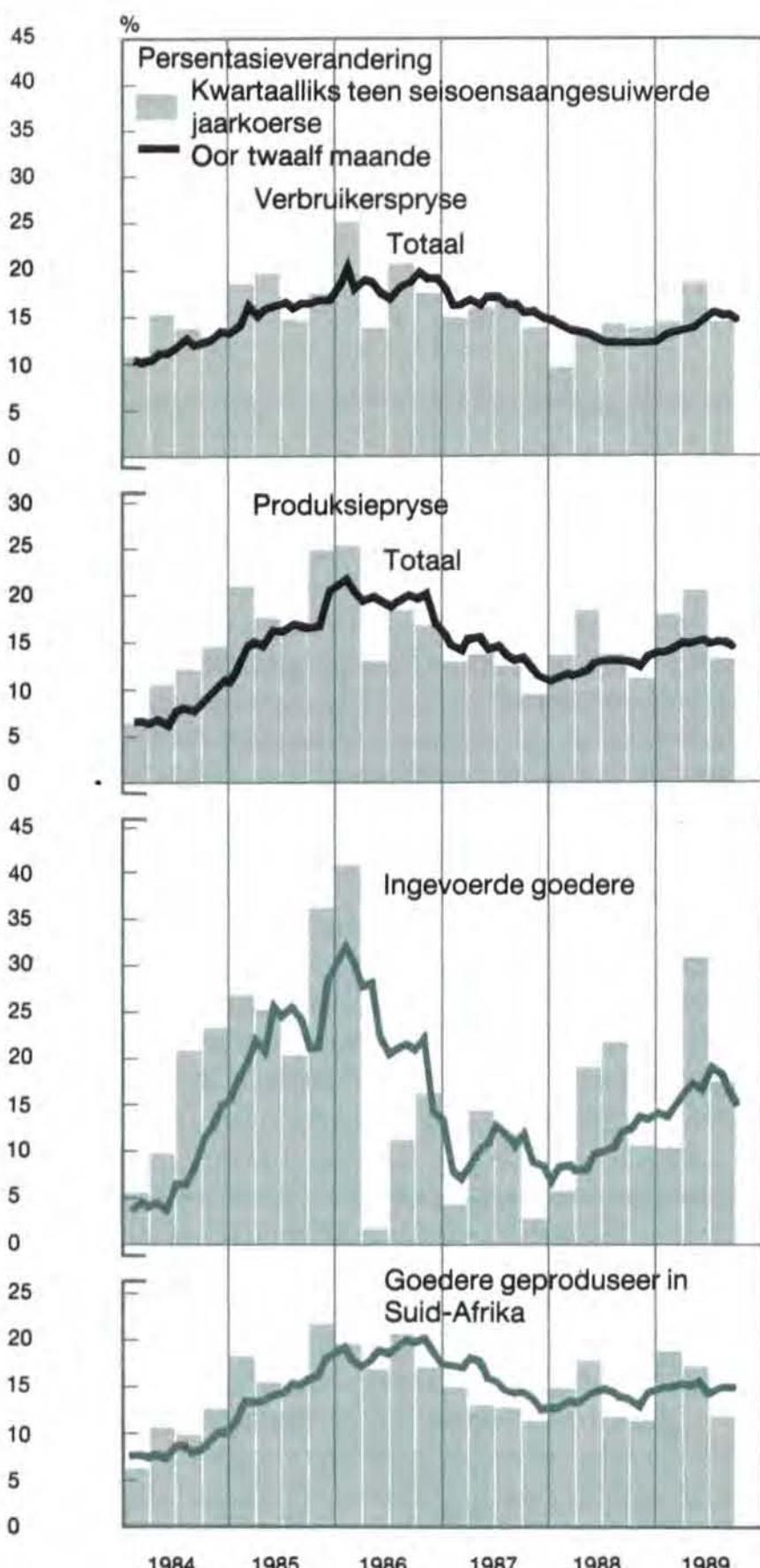
Die koers van toename van kwartaal tot kwartaal in die totale produksieprysindeks, wat die bewegings in die prysindekse van ingevoerde goedere en van plaaslik geproduseerde goedere omvat, het van seisoensaangesuiwerde jaarkoerse van 13,6 en 10,9 persent in die derde en die vierde kwartaal van 1988 tot 17,7 per-

sent in die eerste kwartaal van 1989 en tot 20,2 persent in die tweede kwartaal gestyg. In ooreenstemming met die dalings in die koers van toename in albei samestellende indekse, het die koers van toename in die produksieprysindeks vervolgens in die derde kwartaal tot 13,0 persent teruggesak. Die koers van toename *oor twaalf maande* in die produksieprysindeks het in noue samehang met die verloop van die prysindeks van plaaslik geproduseerde goedere vanaf die begin van 1988 geleidelik tot 'n vlak van 15,8 persent in Mei 1989 gestyg. Daarna het dit afwaarts geskommel tot 'n effens laer vlak van 15,1 persent in September.

Die seisoensaangesuiwerde jaarkoers van toename van kwartaal tot kwartaal in die verbruikersprysindeks het verdubbel van 'n laagtepunt van 9,2 persent in die eerste kwartaal van 1988 tot 18,4 persent in die tweede kwartaal van 1989. Daarna het dit in die derde kwartaal van 1989 tot 14,3 persent teruggesak, waardeur dit weer te staan gekom het op die vlak wat ook reeds in die eerste kwartaal van die jaar aangeteken is. Die koers van toename in die verbruikerspryse *oor periodes van twaalf maande* het van 'n onlangse laagtepunt van 12,3 persent wat nog so laat as in Oktober 1988 voorgekom het, tot 15,7 persent in Junie 1989 gestyg. Hierdie koers het daarna eers in ligte mate, naamlik tot 15,5 persent in sowel Julie as Augustus 1989, en vervolgens meer opmerklik, naamlik tot 14,9 persent in September en tot 14,8 persent in Oktober 1989, afgeneem.

Stygings in die prysse van verbruiksgoedere (wat ongeveer 60 persent van alle bestedingsposte in die verbruikersprysindeks omvat) was in sowel die tweede as die derde kwartaal van 1989 opmerklik groter as die stygings in die totale verbruikersprysindeks. Daarteenoor het die stygings in die prysse van *dienste* taamlik dramaties, naamlik van nie minder nie as 19,0 persent in die eerste kwartaal van 1989 tot slegs 9,4 persent in die derde kwartaal, afgeneem, ondanks die feit datveral die koste van vervoerdienste 'n versnelde stygging getoon het.

Pryse



Betalingsbalans en wisselkoerse

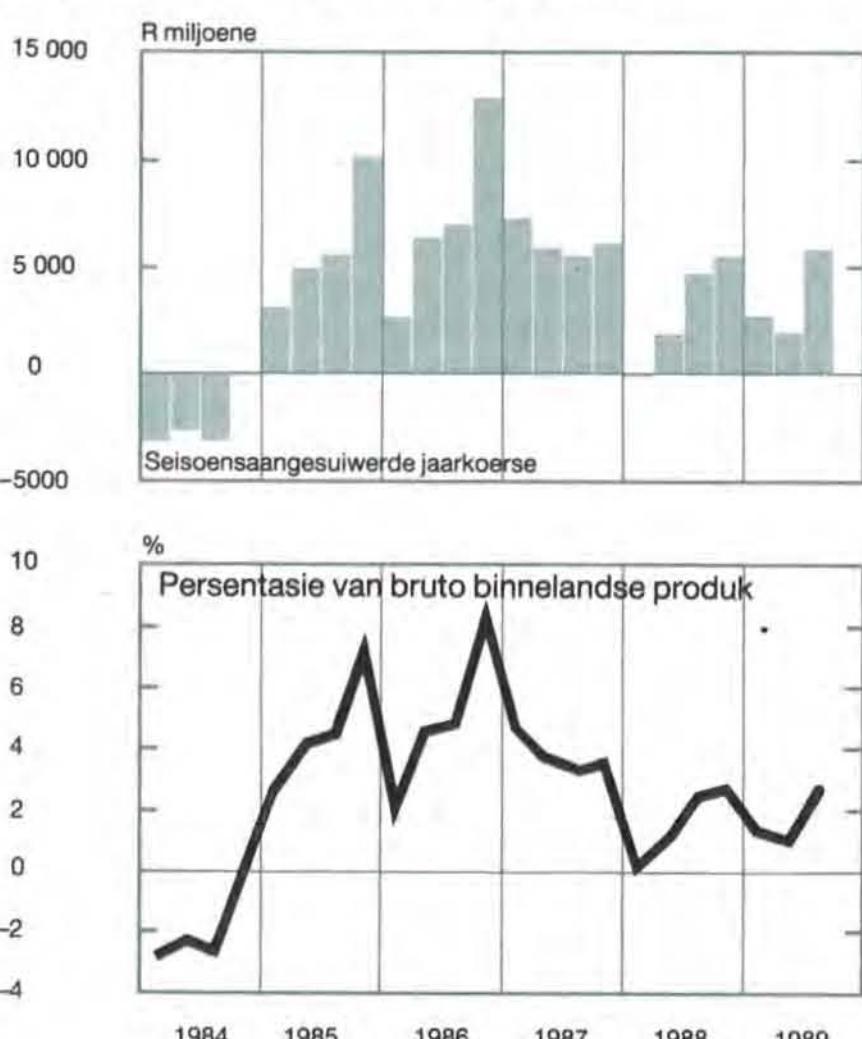
Lopende rekening

Die oorskot op die lopende rekening van die betalingsbalans het in die derde kwartaal van 1989 aansienlik verstewig vanaf seisoensaangesuiwerde jaarvlakke van R2,7 miljard en R2,0 miljard in die eerste en die tweede kwartaal van die jaar tot R5,8 miljard in die daaropvolgende drie maande. Dit kon hoofsaaklik toeskryf word aan (1) 'n skerp daling in die goedere-invoer, (2) laer netto dienste- en oordragbetalings aan buitelanders, en (3) 'n opmerklike herstel van die netto gouduitvoer. Alhoewel die goedere-uitvoer ook aamerklik teruggesak het, was die waarde en die fisiese omvang daarvan nog steeds op die tweede hoogste kwartaalvlak wat ooit aangeteken is.

Die waarde van die *goedere-invoer* het in die derde kwartaal met $11\frac{1}{2}$ persent tot 'n jaarkoersvlak van R43,9 miljard afgeneem. Hierdie daling is meer as ten volle verklaar deur 'n groot afname van $13\frac{1}{2}$ persent in die *fisiese hoeveelheid* van die invoer (wat op 'n *styging* van ongeveer 10 persent in die voorafgaande drie maande gevvolg het); beduidende dalings is in die invoerhoeveelhede van masjinerie en elektriese toerusting en van mineraalprodukte aangeteken. Daarteenoor het die *invoerpryse* met ongeveer $2\frac{1}{2}$ persent gestyg, hoofsaaklik as gevolg van hoër internasionale ruoliepryse en vanweë 'n daling van 1,8 persent in die gemiddelde effektiewe wisselkoers van die rand.

Die waarde van die *netto dienste- en oordragbetalings aan nie-inwoners* het in die tweede kwartaal van 1989 buitengewoon sterk tot 'n rekordbedrag van R10,9 miljard (ná seisoensaansuiwering en teen 'n jaarkoers bereken) gestyg. Daarna het dit in die derde kwartaal effens teruggesak tot 'n jaarvlak van R10,5 miljard, hoofsaaklik as gevolg van die feit dat die relatiewe toename in die dienste-ontvangste in hierdie kwartaal, wat 5,8 persent beloop het, die geringe verdere styging van 1 persent in die dienstebetalings in beduidende mate oorskry het. Die Suid-Afrikaanse dienste-ontvangste het veral toegeneem uit hoofde van groter be-

Lopende rekening van die betalingsbalans



talings deur buitelanders vir vervoerdienste aan hulle gelewer en vanweë hoër verdienstes aan dividende.

Die waarde van die Suid-Afrikaanse *netto gouduitvoer* het in die derde kwartaal van 1989 'n stellige herstel van $8\frac{1}{2}$ persent getoon tot 'n jaarvlak van R19,7 miljard, ten spyte van die verskillende ontwikkelings waardeur die goudmynbedryf op die langer termyn nadruklik beïnvloed word. Hierdie herstel van die totale gouduitvoerverdienstes vanaf die lae vlak wat dit in die tweede kwartaal bereik het, is hoofsaaklik verklaar deur 'n toename in die *fisiese omvang* van die netto gouduitvoer, wat op sy beurt weer 'n toename in die

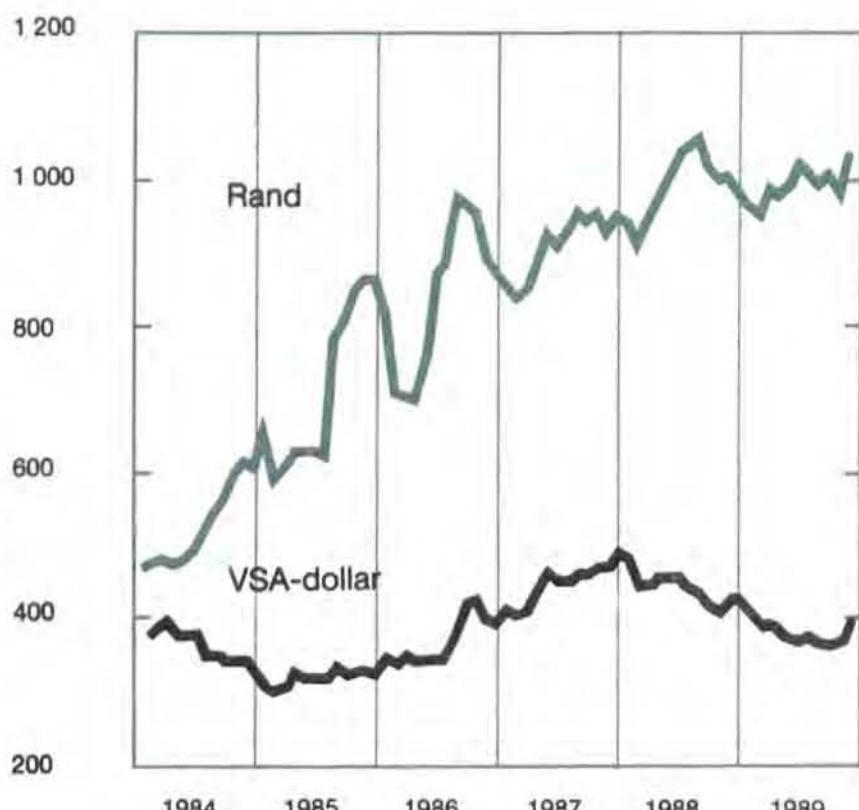
Lopende rekening van die betalingsbalans

Seisoensaangesuiwerde jaarkoerse

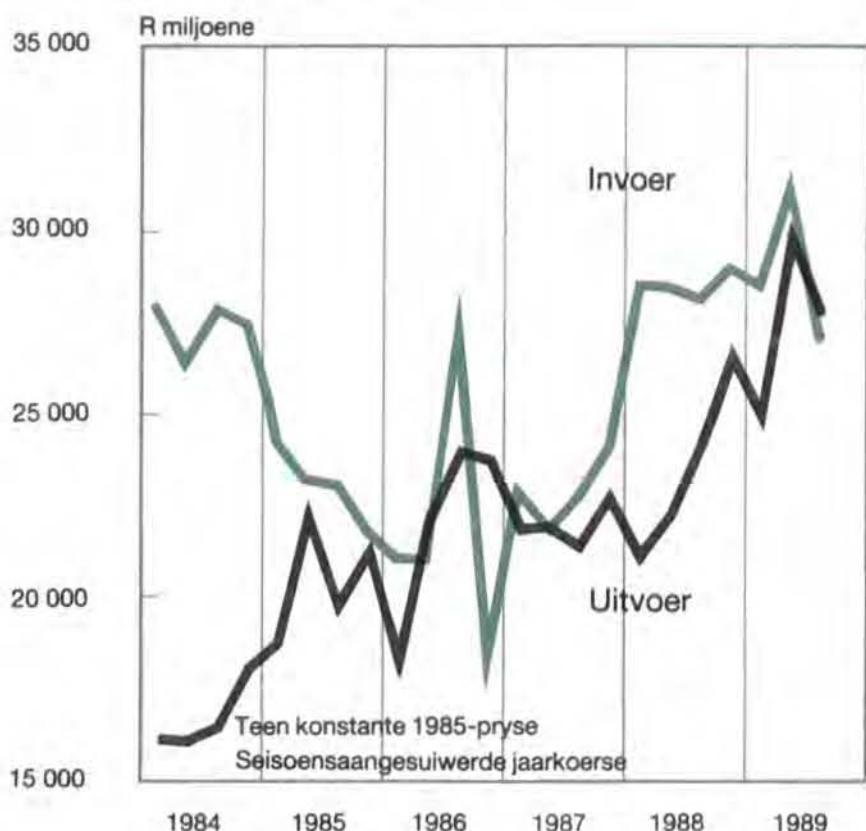
R miljoene

	1988			1989		
	Jaar	1e kw	2e kw	3e kw	Jaar	1e kw
Goedere-uitvoer	31 472	34 560	44 320	40 610		
Netto goud-uitvoer	19 622	18 970	18 150	19 670		
Goedere-invoer	-39 170	-42 150	-49 580	-43 930		
Netto dienste- en oordragbetalings	-8 985	-8 670	-10 920	-10 510		
Saldo op lopende rekening	2 939	2 710	1 970	5 840		

Goudprys



Reële goedere-invoer en -uitvoer



tonnemaat erts wat deur die myne vergruis is sowel as 'n ietwat hoër goudinhoud van hierdie erts weerspieël het. Die gemiddelde dollarprys van goud per fyn ons het in die derde kwartaal verder gedaal tot \$367, vanaf \$394 in die eerste en \$374 in die tweede kwartaal. Die gemiddelde *randprys* van goud het egter effens verstewig, naamlik vanaf R998 per fyn ons in die tweede tot R1 004 in die derde kwartaal.

Vanaf die einde van Oktober 1989 het die dollarprys van goud sterk toegeneem tot 'n gemiddelde vasselingsprys van VSA\$416 per fyn ons op 24 November voordat dit weer tot \$407 op 30 November teruggesak het. Hierdie verstewiging in die dollarprys van goud, wat skynbaar in wese op 'n verskuwing in die internasionale beleggersentiment gebaseer was, het voorgekom ten spyte van die betreklike stabiliteit wat die VSA-dollar gedurende die eerste drie weke van November in die internasionale buitelandse valutamarkte aan die dag gelê het. Opmerklike stygings is derhalwe ook in die goudprys in al die ander belangrike geldeenheide aangeteken. In Duitse mark het die goudprys byvoorbeeld van DM689 per fyn ons op 1 November tot DM729 op 30 November, of met sowat 6 persent binne 'n tydperk van een maand, toegegeneem. Die randprys van goud het op 24 November 'n nuwe hoogtepunt van R1 087 per fyn ons bereik.

Nadat die waarde van Suid-Afrika se *goedere-uitvoer* in die tweede kwartaal 'n uitsonderlike groot toename van 28 persent getoon het, het dit in die derde kwartaal met 8½ persent tot 'n jaarkoersvlak van R40,6 miljard teruggesak. Die grootste deel van hierdie daling kon aan afnames in uitgevoerde hoeveel-

hede toegeskryf word. Die gemiddelde vlak van die randprys van die Suid-Afrikaanse uitvoergoedere het met ongeveer 1 persent afgeneem ten spyte van 'n daling in die gemiddelde effektiewe wisselkoers van die rand; dit was grotendeels die gevolg van die feit dat die prys van sekere uitvoergrondstowwe in die wêreld se grondstofmarkte belangrike verswakkings getoon het. Dalings in die fisiese omvang van die uitvoer het veral by onedele metale, edelmetale en edelstene voorgekom. Die fisiese omvang van die landbou-uitvoer het egter nog toegeneem, hoofsaaklik vanweë die vergrote uitvoer van mielies.

Kapitaalrekening

Die totale uitvloeiing van kapitaal nie verwant aan reserwes nie het in die derde kwartaal van 1989 aansienlik teruggesak tot slegs R244 miljoen vanaf R1,9 miljard in die eerste kwartaal en R1,1 miljard in die tweede kwartaal. Ná 'n betreklik aansienlike uitvloeiing van *langtermynkapitaal* in die tweede kwartaal van 1989, is daar in die derde kwartaal van die jaar in werklikheid vir die eerste keer sedert die vierde kwartaal van 1988 'n *invloeiing* van sodanige kapitaal aangeteken. Alhoewel die uitvloeiing van *korttermynkapitaal* nie verwant aan reserwes nie in die derde kwartaal van 1989 effens groter was as in die voorafgaande drie maande, was dit nogtans heel aansienlik minder as die kwartaallikse gemiddelde van hierdie uitvloeiings van meer as R1,2 miljard wat in die voorafgaande anderhalf jaar sedert die begin van 1988 aangeteken is.

Netto kapitaalbewegings (nie verwant aan reserwes nie)

R miljoene

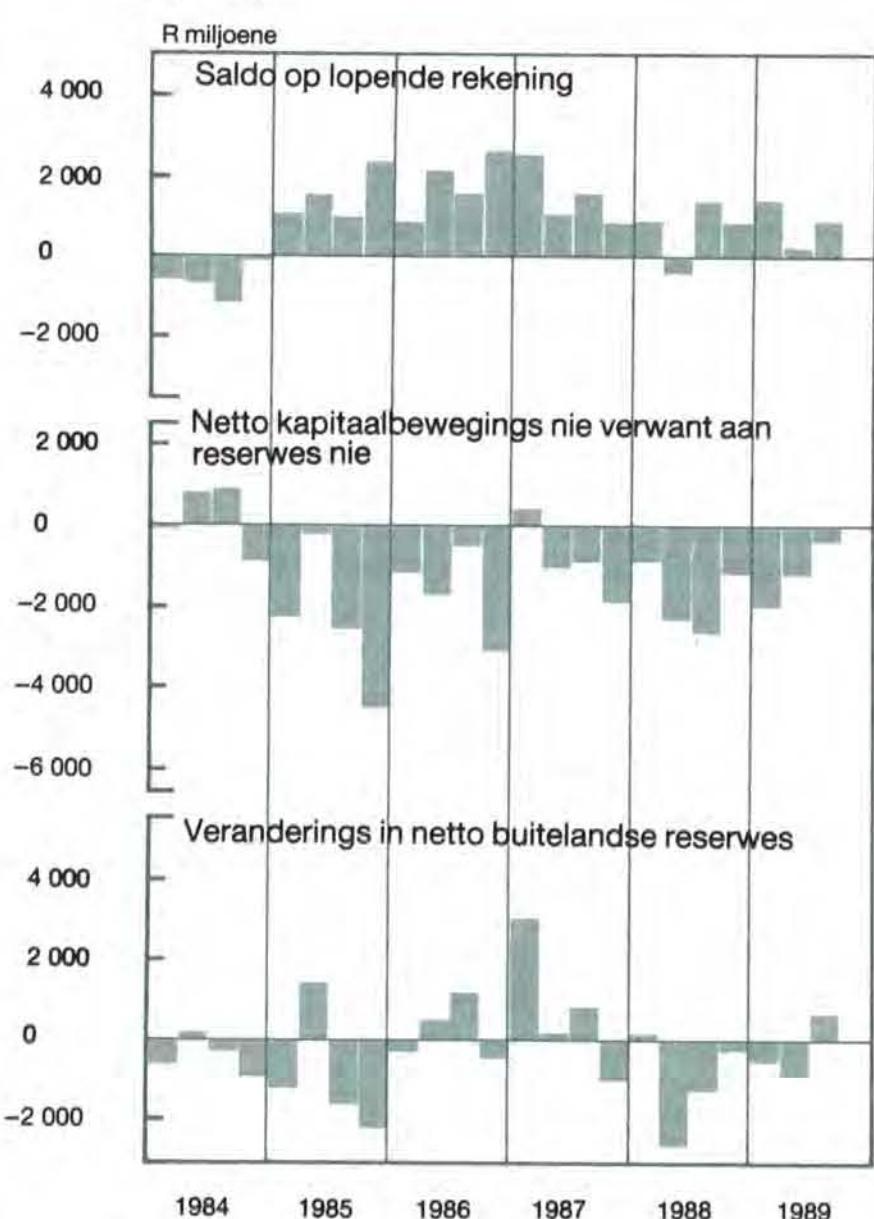
	1988	1989		
	Jaar	1e kw	2e kw	3e kw
Langtermynkapitaal				
Openbare owerhede	-433	-306	-143	-170
Openbare korporasies	-636	124	316	-62
Private sektor:				
Netto aankope van genoteerde aandele deur nie-inwoners	-15	-269	-381	170
Ander kapitaal	-18	56	-520	241
Totale langtermynkapitaal	-1 102	-395	-728	179
Korttermynkapitaal insluitende onaangetekende transaksies, maar uitsluitende laste verwant aan reserwes	-5 444	-1 456	-335	-423
Totale kapitaalbewegings uitsluitende laste verwant aan reserwes	-6 546	-1 851	-1 063	-244

Die totale *langtermynkapitaalbewegings* het van 'n uitvloeiing van R728 miljoen in die tweede kwartaal van 1989 tot 'n invloeiing van R179 miljoen in die derde kwartaal omgeswaai. Dit kon gedeeltelik toegeskryf word aan die feit dat buitelanders weer eens daartoe oorgegaan het om aanmerklike netto bedrae aan effekte wat op die Johannesburgse Effektebeurs genoteer is, van die nie-bank- private sektor aan te koop. Hierbenewens is 'n taamlik aansienlike bedrag aan netto nuwe buitelandse lenings deur organisasies in die nie-bank- private sektor aangegaan. Die gevvolglike netto invloeiings van kapitaal het meer as vergoed vir die voortgesette terugbetalings van buitelandse langtermynlenings deur die openbare owerhede en vir die hernieude terugbetalings wat die openbare korporasies op sodanige lenings gemaak het.

Die uitvloeiing van *korttermynkapitaal* nie verwant aan reserwes nie het effens toegeneem van R335 miljoen in die tweede kwartaal van 1989 tot R423 miljoen in die derde kwartaal. Dit was hoofsaaklik die gevolg van terugbetalings van buitelandse korttermynlenings deur die openbare korporasies tot 'n bedrag van R100 miljoen, wat op 'n netto opname van nuwe lenings deur hierdie korporasies tot 'n bedrag van R185 miljoen in die voorafgaande drie maande gevvolg het. Daarenteenoor het die uitvloeiing van korttermynkapitaal vanaf die nie-bank- private sektor van R530 miljoen in die tweede kwartaal van 1989 tot R349 miljoen in die derde kwartaal verminder. Die verdere inkrimping van hierdie bedrag vanaf die onlangse hoë vlak van R2,3 miljard wat dit in die derde kwartaal van 1988 bereik het, was 'n aanduiding van verdere verflouings in en van 'n ommekeer van ongunstige vervroegings en vertragings in internasionale betalings en ontvangste. Dit kon toegeskryf word aan die hoër mate van stabiliteit wat die wisselkoers van die rand vanaf die middel van Junie 1989 aan die dag gelê het, die matige herstel wat die wisselkoers in die loop van die derde kwartaal

ondergaan het, en die taamlik gunstiger vooruitsigte waarmee die relatiewe wisselwaarde van die rand die vierde kwartaal van 1989 binnegegaan het.

Betalingsbalans



Buitelandse reserwes

Die betreklik klein netto uitvloeiing van kapitaal nie verwant aan reserwes nie, tesame met die strewiger oorskot op die lopende rekening (wat 'n onaangesuiwerde R934 miljoen bedra het) het tot gevolg gehad dat die Suid-Afrikaanse totale *netto* goud- en ander buitelandse reserwes in die derde kwartaal met R690 miljoen gestyg het. Dit was die eerste kwartaallikse toename in die Suid-Afrikaanse *netto* buitelandse reserwes wat sedert die eerste kwartaal van 1988 aangeteken is.

Die *bruto* buitelandse reserwes van die Suid-Afrikaanse Reserwebank het gedurende die derde kwartaal met R165 miljoen gestyg. 'n Daling van R190 miljoen is egter in die derde kwartaal in die buitelandse reserwebesit van die res van die banksektor en van die Sentrale Regering aangeteken. Die Suid-Afrikaanse totale *bruto* goud- en ander buitelandse reserwes het gedurende hierdie tydperk gevoldiglik met R25 miljoen gedaal.

In Oktober 1989 het die *bruto* reserwes van die Reserwebank met R60 miljoen afgeneem. Die Reserwebank se goudbesit het van 3,9 miljoen fyn onse aan die einde van Junie tot 3,4 miljoen fyn onse aan die einde van Oktober ingekrimp.

Wisselkoerse

Die effektiewe wisselkoers van die rand het in die eerste helfte van 1989 met 8,9 persent verswak, hoofsaaklik as gevolg van die hernieuwe opwelling van krag wat die VSA-dollar vanaf die begin van 1989 tot die middel van Junie in die internasionale valutamarkte aan die dag gelê het. In die derde kwartaal van 1989 het die rand 3,5 persent van sy waarde in dollars herwin maar teenoor die Duitse mark, die Britse pond en die Franse frank 'n geringe verswakkings getoon. Die effektiewe wisselkoers van die rand het gedurende hierdie tydperk met 2,1 persent gestyg.

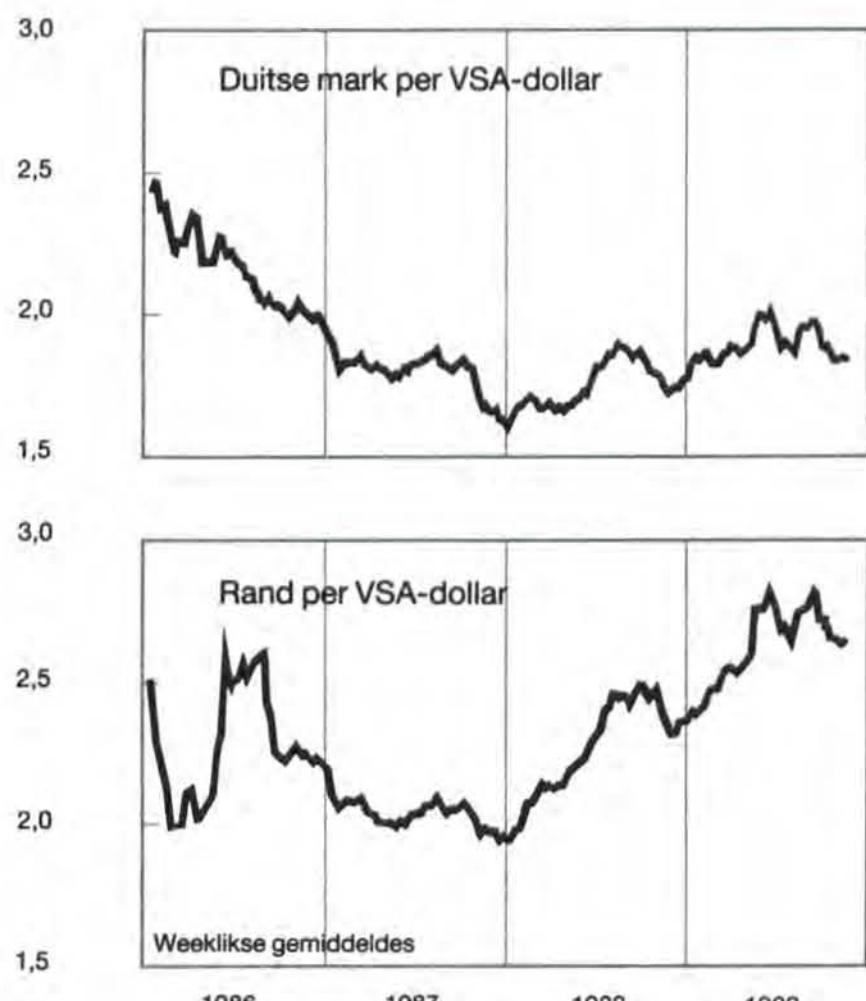
Grootskaalse verkoop van VSA-dollars deur die wêreld se vernaamste sentrale banke in die eerste

Veranderings in die wisselkoerse van die rand

%

	30 Jun 1989 tot 30 Sept 1989	30 Sept 1989 tot 30 Nov 1989
Geweegde gemiddelde	2,1	2,8
VSA-dollar	3,5	2,9
Britse pond	-0,6	6,1
Duitse mark	-0,9	-1,6
Switserse frank	-	1,1
Japanse yen	0,4	5,5
Franse frank	-1,3	-0,9
Finansiële rand	1,4	0,1

Wisselkoerse



helfte van Oktober, en swakte van die dollar wat uitgelok is deur die insinking van die aandeelprys op die New Yorkse Effektebeurs op 13 Oktober, het veroorsaak dat die dollar van die begin tot aan die einde van daardie maand met 1,8 persent teenoor die Duitse mark gedepresieer het. Gedurende hierdie tydperk het die wisselwaarde van die rand in dollars met 2,1 persent toegeneem.

Van die einde van Oktober tot 21 November het die wisselkoers van die dollar teenoor die Duitse mark gestabiliseer op vlakke wat tussen DM1,84 en DM1,86 gewissel het. Daarna het die dollar egter teenoor die mark gedepresieer tot vlakke benede DM1,80 teen die einde van die maand. Gedurende Oktober en November het die rand egter ook aanmerklik geappresieer teenoor die verswakkende Britse pond en die yen. Vanaf die einde van September tot 30 November het die effektiewe wisselkoers van die rand dienooreenkomsdig met 'n verdere 2,8 persent verbeter.

Die *finansiële* rand het effens verstewig van 'n gemiddelde verhandelingskoers van R4,14 per dollar in die tweede kwartaal van 1989 tot R4,11 per dollar in die derde kwartaal. Dit het op 25 Augustus 'n laagtepunt van R4,38 per dollar bereik, maar tot R3,94 per dollar op 30 November herstel. Die diskonto teenoor die kommersiële rand het op daardie datum effens minder as 34 persent beloop.

Finansiële markte

Geldvoorraad

Die seisoensaangesuiwerde jaarkoers van toename van kwartaal tot kwartaal in die kwartaallikse gemiddelde van die M3-geldvoorraad het van sy hoogtepunt van 29,5 persent in die derde kwartaal van 1988 tot 21,0 persent in die tweede kwartaal van 1989 teruggesak maar daarna weer tot 23,8 persent in die derde kwartaal versnel. Die koers van toename in M3 oor twaalf maande het in die derde kwartaal van 1989 verder verlangsaam vanaf sy hoogtepunt van 27,9 persent in Augustus 1988 tot 22,1 persent in September 1989. Volgens voorlopige gegewens het dit in Oktober 'n verdere marginale inkrimping tot 21,7 persent getoon.

Die seisoensaangesuiwerde jaarkoers van toename in M3 het vanaf die konseptuele beginpunt van die mikpuntjaar 1989 (dit wil sê vanaf die middel van November 1988) tot aan die einde van Oktober 1989 op 'n voorlopig geraamde 21,5 persent te staan gekom. Hierdie koers was dus nog steeds aansienlik hoër as die

boonste grens van die mikpuntperk vir 1989 van 18 persent.

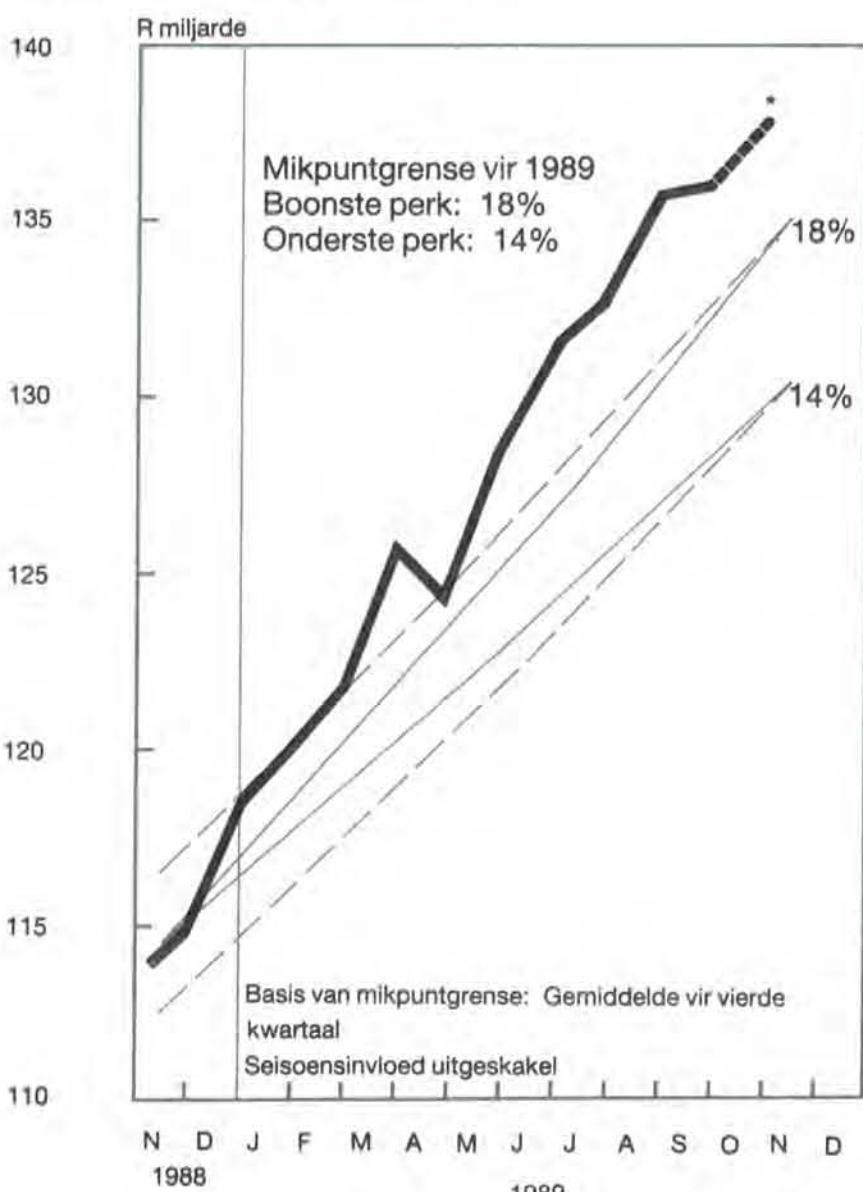
Die bedrag van M3 aan die einde van Oktober, wat volgens die voorlopige ramings R138,0 miljard beloop het, het die plafon van die mikpunttonnel met R3,7 miljard of met 2,8 persent oorskry. Dit was ook reeds ongeveer 2,9 persent hoër as die maksimum gemiddelde bedrag van R135,1 miljard in die vierde kwartaal van 1989 wat die boonste grens aandui tot waar M3 ingevolge die mikpunt aan die einde van die mikpuntjaar 1989 kan styg. Die voorlopig geraamde bedrag van M3 aan die einde van Oktober was ook reeds marginaal hoër as die waarde van M3 op die boonste grenslyn van die mikpuntperk aan die einde van Desember 1989.

Dit wil voorkom asof die hernieuwe versnelling van die koers van toename in M3 van kwartaal tot kwartaal gedurende die derde kwartaal van 1989 verband gehou het nie slegs met stygende behoeftes aan geldbesit by die waargenome hoër vlakke van die bruto binne-landse besteding teen heersende pryse nie, maar ook met 'n sekere hernieuwe oplewing van herintermediasierverskynsels en met 'n toename in beleggers se voorkeur vir die besit van deposito's, wat toegeskryf kon word aan die feit dat die rentekoerse op sekere deposito's, ná 'n tydperk van betreklik koersstabiliteit, verder opwaarts aangepas is. Die rentekoers op vaste deposito's van ses maande is byvoorbeeld in die eerste week van September 1989 van 14,5 tot 17,0 persent verhoog.

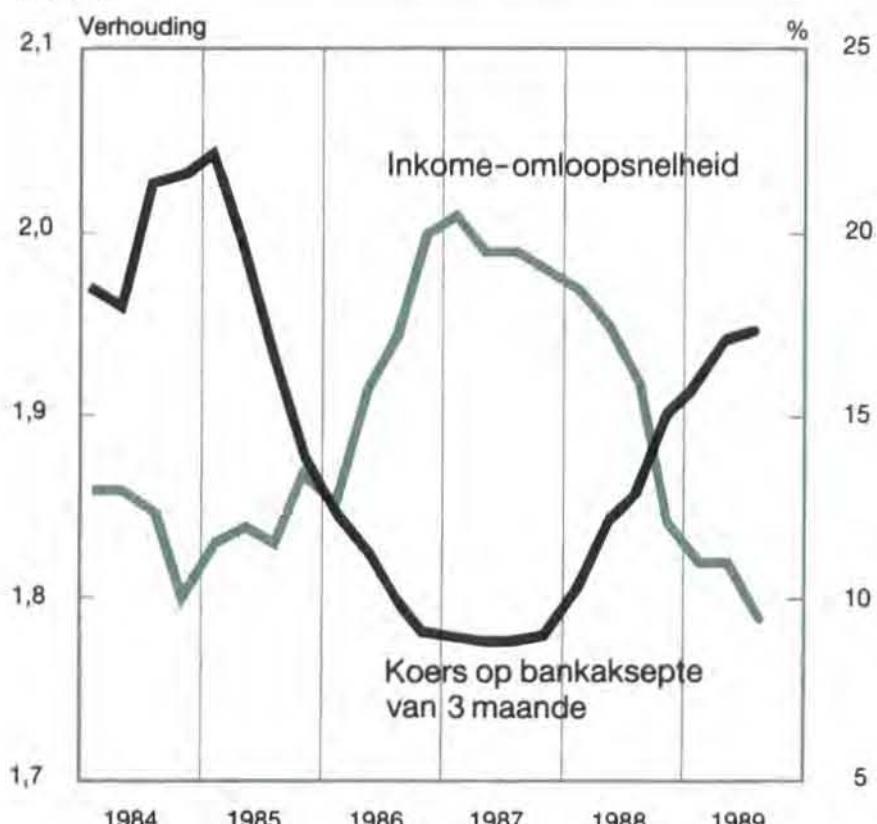
Die opwaartse aanpassings van die betrokke depositokoerse het ook meegebring dat die verskille tussen die banke se gemiddelde uitleenkoerse en gemiddelde depositokoerse weer eens onder afwaartse druk gekom het. Die gevvolglike verdere verstewiging van die beleggersvraag na likwiditeit in die vorm van deposito's het daar toe bygedra dat die inkomme-omloopsnelheid van M3 opnuut 'n daling getoon het, naamlik vanaf 1,824 in die tweede kwartaal van 1989 tot 1,790 in die derde kwartaal; hierdie afname in die omloopsnelheid het dus oor 'n tydperk van drie maande ongeveer 1,9 persent beloop. Die inkomme-omloopsnelheid van M3 in die derde kwartaal van 1989 was in werklikheid op die laagstevlak wat sedert die tweede kwartaal van 1978 daar in aangeteken is.

Die koerse van toename in die enger monetêre totale M1A, M1 en M2 het oor die twaalf maande tot aan die einde van September 1989 op 10,1, 13,0 en 26,7 persent te staan gekom. Stygende rentekoerse en verwagtings van verdere rentekoersverhogings het tot gevolg gehad dat die stygings in M3 met name gedurende die tweede helfte van 1988 en die eerste kwartaal van 1989 sterk in deposito's in die korttertermynsegmente van die looptydspektrum gekonsentreerd was. Die jaarkoers van toename in "ander kort"- en middeltermyndepositos en in langtermyndepositos het dienooreenkomsdig gedurende hierdie periode van nege maande onderskeidelik nie minder nie as 55,8

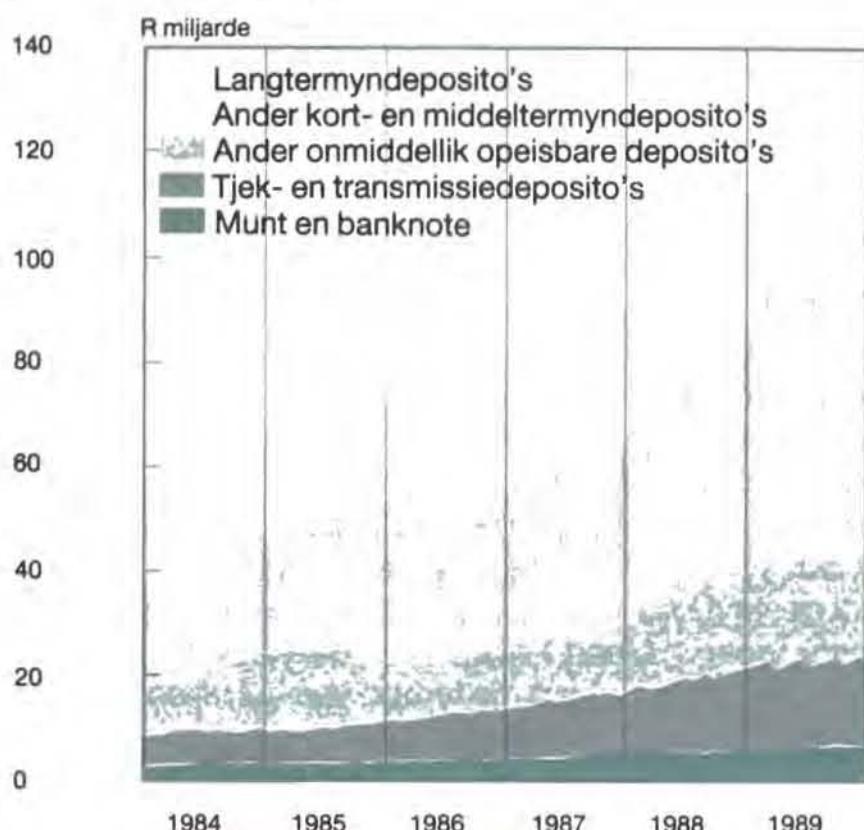
Mikpuntgrense vir groei in M3



Inkome-omloopsnelheid van M3 en korttermynrente-koers



Samestelling van M3



percent en so min as 3,6 percent beloop. Die aandeel van die "ander kort"- en middeltermyndeposito's in die totaal van M3 het as gevolg hiervan vanaf 38,8 persent aan die einde van Junie 1988 tot 45,4 aan die einde van Maart 1989 toegeneem.

'n Verskuiwing in die beleggersvoorkeure het vervolgens egter na vore gekom in die milieu van betreklik groter rentekoersstabiliteit wat gedurende die grootste deel van die tweede en die derde kwartaal van 1989 ingetree het. Vanaf die einde van Maart 1989 tot die einde van September het die jaarkoerse van die toenames in die betrokke twee depositokategorieë onderskeidelik 29,1 persent en 16,3 persent beloop. 'n Belangrike deel van die toename in die langtermyndepositoverpligtings van die monetêre sektor teenoor die publiek gedurende hierdie periode het bestaan uit verhandelbare depositosertifikate met langtermynlooptye wat deur enkele groot bankinstellings uitgereik is.

Die binnelandse kredietverlening deur monetêre instellings was gedurende die eerste nege maande van 1989 nog steeds verreweg die belangrikste enkele statistiese teenhanger van die toenames wat oor hierdie periode in die seisoensaangesuiwerde M3-geldvoorraad aangeteken is. Die toenames in die totale binnelandse kredietverlening, ná uitskakeling van die seisoensinvloed, het in die eerste drie kwartale van 1989 onderskeidelik R5,7 miljard, R6,6 miljard en R4,7 miljard beloop, teenoor die bedrae van R7,6 miljard, R5,8 miljard en R4,6 miljard waarmee die seisoensaangesuiwerde M3-geldvoorraad in die betrokke drie kwartale toegeneem het. Veranderings in die netto goud- en

ander buitelandse reserwes van die monetêre sektor, seisoensaangesuiwerd, het gedurende die derde kwartaal egter ook 'n bydrae van R0,4 miljard tot die toename in M3 gemaak (nadat die netto reserwes gedurende die voorafgaande twee kwartale negatiewe bydraes van R0,7 miljard en R0,8 miljard tot die toenames in M3 gelewer het). Die seisoensaangesuiwerde netto eise van monetêre instellings teen die regeringsektor (wat by die totale binnelandse kredietverlening ingesluit is) het gedurende die eerste kwartaal van 1989 min verandering getoon maar in die tweede kwartaal met R0,1 miljard en in die derde kwartaal met 'n aansienlike bedrag van R1,1 miljard gedaal.

Kredietverlening deur monetêre instellings

Die koers van die toename van kwartaal tot kwartaal in die kwartaallike gemiddelde van die eise van monetêre instellings teen die private sektor het, seisoensaangesuiwerd en tot 'n jaarvlak verhef, bemoedigend teruggesak van 'n peil wat in die derde en die vierde kwartaal van 1988 nog heelwat meer as 30 persent beloop het, tot 24,8 persent in die eerste kwartaal van 1989 en tot slegs 13,0 persent in die tweede kwartaal. Daarna het dit egter weer tot 25,6 persent in die derde kwartaal opgeskiet.

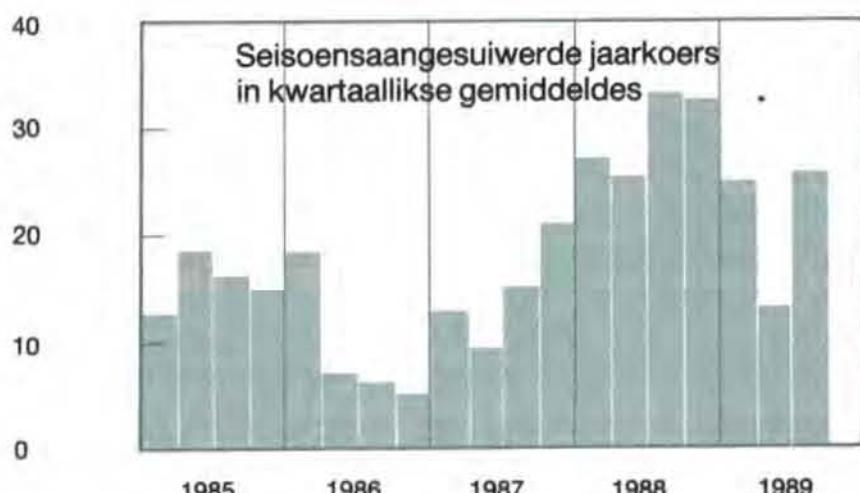
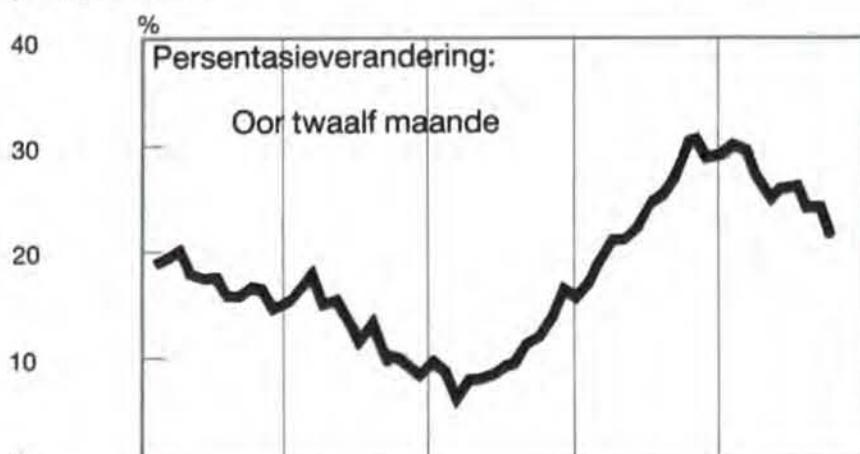
Die koers van toename oor twaalf maande in die monetêre instellings se eise teen die private sektor is klaarblyklik nog steeds beïnvloed deur die baie hoë tempo van die institusionele kredietuitbreiding in die laaste deel van 1988, sowel as deur die skerp versnel-

lings wat by geleentheid van maand tot maand gedurende die eerste nege maande van 1989 in die kredietverlening voorgekom het. Hierdie koers het gevvolglik gedurende al die maande van 1989 tot en met September hardnekkig bo 20 persent gebly. Per saldo het dit egter wel vanaf sy hoogtepunt van 30,5 persent in Oktober 1988 tot 21,1 persent in September 1989 afgeneem.

Die tydelike daling (tot by die jaarvlak van 13,0 persent waarvan hierbo reeds melding gemaak is) in die koers van toename van kwartaal tot kwartaal in die kwartaallikse gemiddelde van die monetêre instellings se eise teen die private sektor gedurende die tweede kwartaal van 1989 was hoofsaaklik die gevolg van 'n werklike afname in hierdie eise gedurende April. Dit lyk waarskynlik dat hierdie afname tot op sekere hoogte toegeskryf kon word aan die beroep wat die Reserwebank vroeg in Maart 1989 aan die banke en die bouverenings gerig het om die tempo van hul uitleenbedrywighede meer aan bande te lê.

Soos sake verloop het, het die toename in die seisoensaangesuiwerde eise van die monetêre instellings teen die private sektor van 'n gemiddelde maandelikse bedrag van R1,9 miljard in die eerste kwartaal van 1989 tot 'n gemiddelde maandelikse bedrag van R2,2 miljard in die tweede kwartaal versnel voordat dit in die derde kwartaal weer eens tot 'n gemiddelde maandelikse bedrag van R1,9 miljard teruggesak het. Aansienlike toenames is gedurende die derde kwartaal van 1989 nog steeds in alle belangrike kategorieë van die institusionele kredietverlening aangeteken. Die stygings in huurkoopkrediet en bruikhuurfinansiering het byvoorbeeld van 'n maandelikse gemiddelde van R452 miljoen in die tweede kwartaal tot slegs R341 miljoen in Julie afgeneem; die maandelikse gemiddelde toename van R479 miljoen in die derde kwartaal was egter weer eens hoër as die toename wat in die voorafgaande drie maande te boek gestel is.

Eise van monetêre instellings teen die binnelandse private sektor



Hoë koers van toename in die monetêre instellings se krediet aan die private sektor is nog gedurende die derde kwartaal van 1989 gehandhaaf ten spyte van die verdere verlangaming van die reële ekonomiese groei, die daling in die reële bruto binnelandse besteding, die afnames in die fisiese omvang en die waarde van die invoer, en die intering op voorrade, wat in die

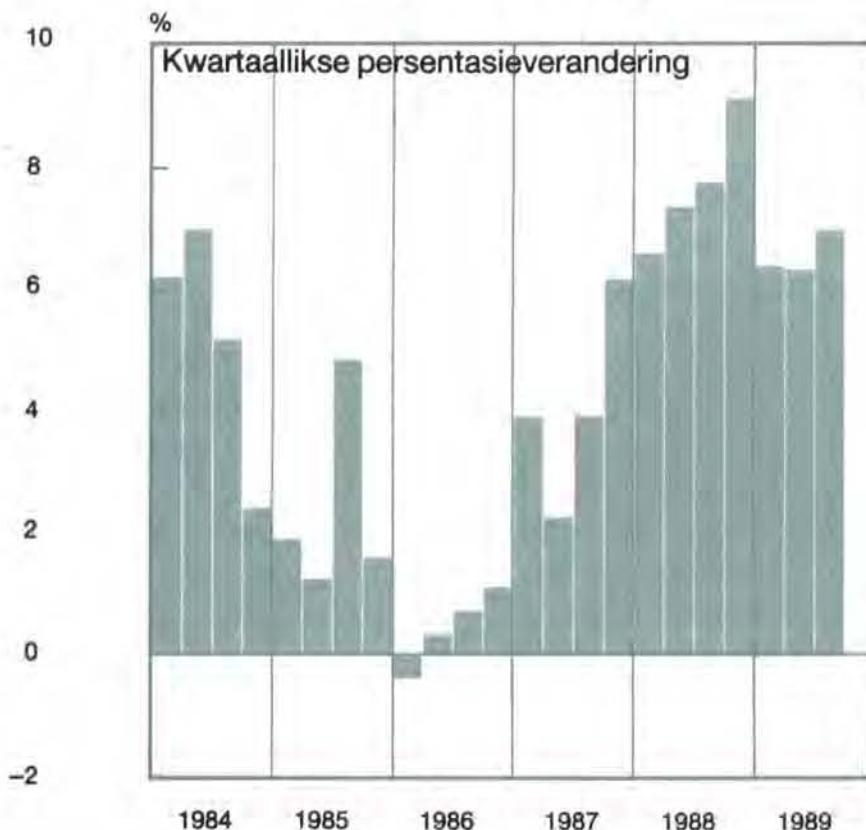
Veranderings in eise van monetêre instellings teen binnelandse private sektor

Seisoensaangesuiwerd

R miljoene

	Wissels verdiskon-teer	Bankinstellings			Totaal
		Huurkoopkrediet en bruikhuur-finansiering	Ander		
1988:	Desember	309	428	1 193	1 930
1989:	Januarie	-74	207	3 622	3 755
	Februarie	-55	454	1 383	1 782
	Maart	-317	560	-112	131
	April	-215	352	-365	-228
	Mei	267	221	3 016	3 504
	Junie	-105	785	2 730	3 410
	Julie	488	341	-121	708
	Augustus	543	605	2 850	3 998
	September	234	493	363	1 090

Huurkoopkrediet en bruikhuurfinansiering



loop van daardie kwartaal voorgekom het. Volgehoue hoë en selfs versnelende koerse van toename in die bankkredietverlening in die vroeë stadiums van 'n konjuncturele afgangsfase is egter nie 'n ongewone verskynsel in die Suid-Afrikaanse ekonomie nie. Kredietontwikkelings van hierdie aard is tot op sekere hoogte 'n weerspieëeling van die intermediasier- of *herintermediasierverskynsels* wat neig om met relatief hoë en stygende rentekoerse gepaard te gaan; relatief hoë vlakke van die rentekoerse neig weer om hulle voor te doen in die boonste stadiums van konjuncturele opgangsfases en in die aanvangsstadiums van die afwaartse bewegings in die ekonomiese bedrywigheid wat daarop volg.

Die koerse van toename in die banke se kredietverlening is in die afgelope aantal maande en oor die afgelope paar kwartale ook, by geleentheid en as 'n randverskynsel, beïnvloed deur 'n aantal spesiale faktore soos bestuursoornames onder sakeondernemings, disinvesteringsaksies en die feit dat maatskappye soms van bankkrediet gebruik gemaak het om hul leningsheffings te betaal. Hierbenewens het die stygings wat tot en met die derde kwartaal van 1989 in die reële vaste-investeringsbesteding van die private sektor voorgekom het, aanleiding gegee tot 'n vraag na projekfinansiering en na kredietverlening op middeltermyn vir die uitbreiding van produksiekapasiteit. Baie vinnige stygings in die pryse van nuwe en gebruikte motorvoertuie is ook weerspieël in 'n dienooreenkomstig verhoogde vraag na voertuigfinansiering, wat veral die uitleenbedrywigheede van die algemene banke beïnvloed het. In die mees onlangse verlede het die afkoeling van die reële ekonomie, op 'n wyse wat nie as ongewoon beskou kan word nie, geneig om te lei tot "ekstern opgelegde" redes vir 'n verhoogde toevlug tot bankkrediet – waaronder byvoorbeeld 'n behoefte aan finansiering van 'n "onbedoelde" besit aan voorrade, of van 'n groeiende lys van stadig betalende en twyfelagtige debiteure – wat geleidelik en uiteindelik by sekere sakeondernemings die karakter van "kredietopname uit nooddruk" kan begin aanneem.

Die toestand op die geldmark, soos dit aan die hand van die mark se behoefte aan akkommodasie deur die Reserwebank gemeet word, het gedurende September, Oktober en die eerste helfte van November 1989 stram gebly. Die Reserwebank se akkommodasie aan die mark by die Bank se diskontovenster het van 'n lae punt van R0,5 miljard op 10 Junie tot by 'n nuwe rekordbedrag van R4,9 miljard op 28 Oktober toegeneem.

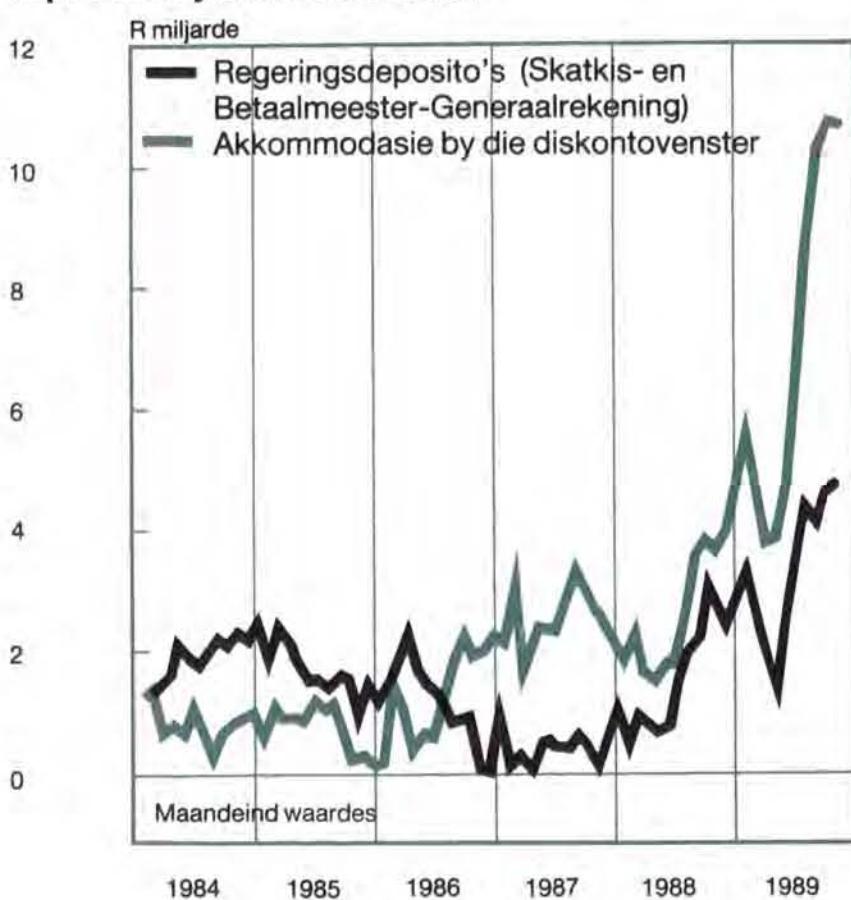
Reserwebankoptrede in die geldmark

Die Reserwebank se akkommodasie aan die geldmark by die diskontovenster het van R2,6 miljard in die eerste kwartaal van 1989 tot 'n betreklik beperkte bedrag van R1,0 miljard in die tweede kwartaal gedaal. Van daar af het dit tot R3,3 miljard in die derde kwartaal en tot R4,0 miljard in Oktober gestyg. Geen hulp in die vorm van *terugkoopoordeekomste* is sedert 7 Maart 1989 deur die Reserwebank aan markdeelnemers verstrek nie. Die stramheid van die mark, tesame met die Reserwebank se herfinansieringsvoorraades, het van tyd tot tyd daar toe gelei dat die koers op oornagfondse wat deur bankinstellings opgeneem is, tot bo die prima-oortrekkingskoers van die verrekeningsbanke gestyg het.

Vanuit 'n rekeningkundige oogpunt kon die hoë vlakke van die marktekorte in die derde kwartaal en in Oktober 1989 hoofsaaklik verklaar word aan die hand van die stygende en uiteindelik baie hoë peil van die regeringsdeposito's by die Reserwebank. Hierdie deposito's het van R6,7 miljard aan die einde van Junie 1989 tot R9,0 miljard aan die einde van Julie en tot onderskeidelik R10,4 miljard, R10,8 miljard en R10,8 miljard op die maandeindes van Augustus, September en Oktober gestyg. Onmiddellik nà die maandeinde van Oktober het die bedrag van hierdie deposito's egter skerp teruggesak en op 3 November op R9,6 miljard te staan gekom.

Bystand aan die mark deur middel van opemarktransaksies wat op initiatief van die Reserwebank aangegaan is, is oor die maandeinde van Oktober beskikbaar gestel by wyse van aankope deur die Korporasie vir Openbare Deposito's van promesses wat deur die Landbank uitgereik is en van projekwissels wat deur Eskom uitgereik is tot 'n totaalbedrag van R580 miljoen. Die akkommodasie van die mark by die Reserwebank se diskontovenster het vervolgens van

Akkommodasie by die diskontovenster en Regeringsdeposito's by die Reserwebank



R4,7 miljard op 31 Oktober tot R3,0 miljard op 3 November afgeneem.

Die privatisering van Yskor en die notering van die Yskoruitgifte op die Johannesburgse Effektebeurs op 8 November het 'n oorplasing van R2,915 miljard na die Skatkisrekening tot gevolg gehad, wat meegebring het dat die regeringsdeposito's by die Reserwebank kortstondig tot 'n hoogtepunt van R12,2 miljard gestyg het. Die kompenserende optreden van die Reserwebank (deels deur transaksies van die Korporasie vir Openbare Deposito's en die Openbare Beleggingskommisarisse) om die potensiële skokuitwerking van hierdie oordrag op die geldmarktoestand te verlig, het bestaan uit die aankoop van Landbankpromesses ten bedrae van R1 500 miljoen, van Eskom-projekwissels ten bedrae van R88 miljoen, en van "wentelwissels" wat deur die Suid-Afrikaanse Vervoerdienste uitgereik is ten bedrae van R15 miljoen. Al hierdie wissels sal voor of teen die middel van Februarie 1990 hul vervaldatum bereik; die kort en baie kort looptye van hierdie wissels dien om die buigsaamheid te verseker van die bystand wat op hierdie wyse verleen word en om die wesenlik tydelike en "oorbruggings"-aard daarvan te beklemtoon. Die marktekort by die diskontovenster op 8 November het uiteindelik op R4,2 miljard te staan gekom. Vanaf daardie vlak het die tekort per saldo tot R3,3 miljard op 21 November gedaal.

In die lig van die feit dat die Regering se leningsprogram soos die Begroting van Maart 1989 dit voor oë gehad het, voltooi is, en ook op grond van die hoë vlak

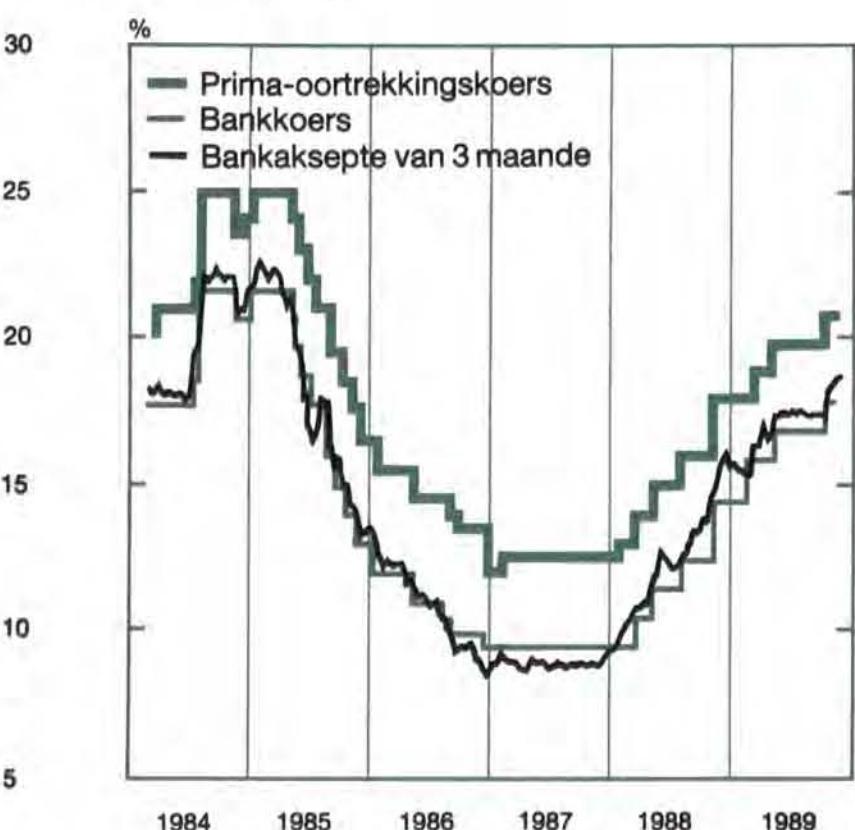
van die regeringsdeposito's, is die opbrengs van die verkoop van staatseffekte vanaf 1 September in 'n stabilisasierekening gestort. Die saldo op hierdie rekening het op 21 November R813 miljoen bedra. Die netto verkoope van staatseffekte deur die Reserwebank het in die tweede kwartaal van 1989 R3,4 miljard, in die derde kwartaal R2,7 miljard, en in die vierde kwartaal tot en met 23 November R0,9 miljard beloop.

Geldmarkrentekoerse

Volgende op die verhoging van die Bankkoers (van 16 tot 17 persent) wat op 8 Mei 1989 van krag geword het, het die geldmarkrentekoerse ná die eerste paar dae van Junie binne baie noue grense gestabiliseer. Van die begin van Augustus 1989 tot en met 9 Oktober het die markkoers op likwiede bankaksepte van drie maande nooit meer as 17,40 persent en nooit minder as 17,30 persent beloop nie.

Die Bankkoers is met ingang van 11 Oktober 1989 nogmaals, naamlik van 17 tot 18 persent, verhoog – onder andere op grond van die diskontokoersverhoggings wat deur 'n aantal sentrale banke in Wes-Europa aangekondig is, die risiko's wat vir die kapitaalrekening van die Suid-Afrikaanse betalingsbalans aan 'n verruiming van die verskille tussen die reële rentekoerse in Suid-Afrika en in die belangrikste oorsese ekonomiese verbonde sou kon wees, die behoefte aan 'n voortgesette versterking van die Suid-Afrikaanse buitelandse reserwes, die ongewens hoë koerse van toename in die bankkrediet en in die monetêre totale wat nog steeds in die Suid-Afrikaanse ekonomie aangeteken

Korttermynrentekoerse



is, en die behoefte aan instandhouding van 'n gepaste beperkende en anti-inflasionele ingesteldheid van die monetêre beleid.

Die ander herdiskonteringskoerse van die Reservewebank is eweneens met 1 persentasiepunt verhoog. Die Bank se koerse op alle oornagleningsfasilitete is egter met 1,25 persentasiepunte aangepas; die hoogste koers onder die verskillende koerse op hierdie soort fasilitete (naamlik dié wat op oornaglenings teen onderpand van staats- en semi-staatseffekte van toepassing is) het daardeur op 22,75 persent te staan gekom. Met die oog daarop om enige oormatig strawwe uitwerking van die hoér rentekoerse op die meer rentekoersgevoelige kategorieë leners te verminder, is dit egter duidelik gestel dat die bestaande skemas vir rentebystand aan boere, huiseienaars en kleinsakemanne wat nà die Bankkoersverhoging van 5 Mei 1989 aangekondig is, nog van krag sou bly.

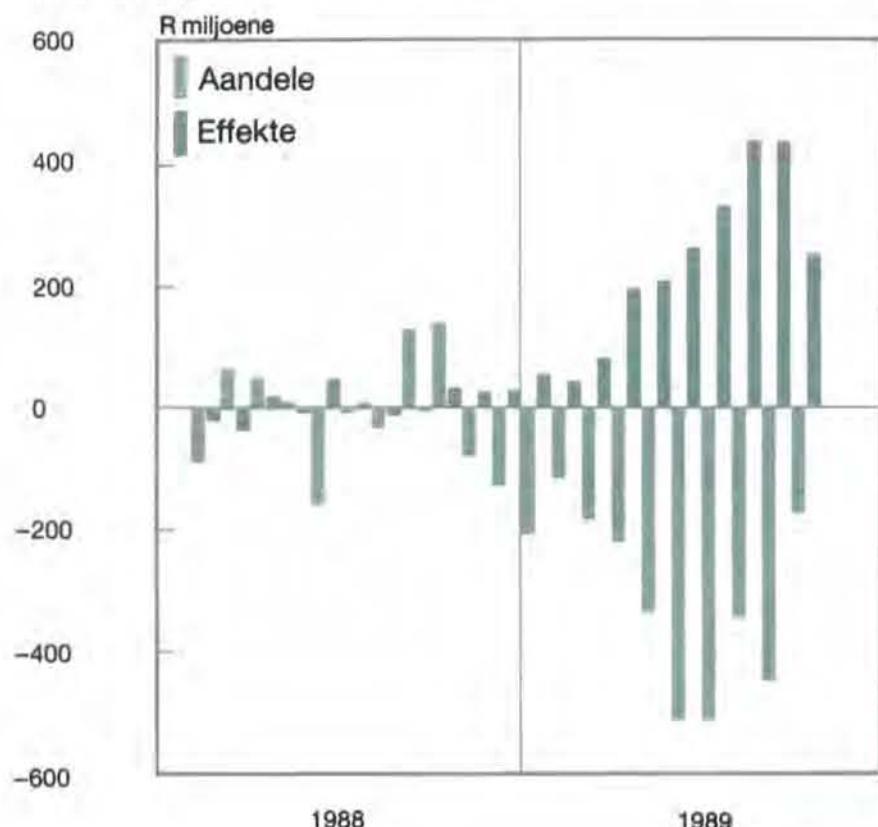
Die Bankkoersverhoging van 11 Oktober is onmiddellik deur 'n verhoging van 20 tot 21 persent van die prima-oortrekingskoerse van die verrekeningsbanke gevolg. Die markkoers op likwiede bankaksepte van drie maande het in die spore van hierdie Bankkoersverhoging van 17,35 tot 18,35 persent gestyg. Hierdie koers het vervolgens oor die maandeinde van Oktober verder verstewig, naamlik tot 18,55 persent, wat gedeeltelik 'n weerspieëeling was van die mark se besorgdheid oor die invloed wat die oorplasing na die Skatkis van die opbrengs van die aandele-uitgifte van Yskor op 8 November potensieel op die marktoestand sou kon uitoefen. Op 18 November het hierdie koers 'n peil van 18,80 persent bereik.

Die koers op daggelddeposito's wat deur die diskontohuise gewerf word (wat voor die Bankkoersverhoging van 8 Mei op 16,50 persent gestaan het), het, eweneens as 'n aanduiding van die algemene stramheid van die geldmarktoestand, op 31 Oktober 'n hoogtepunt van 21,25 persent aangeteken. Teen 8 November het hierdie koers egter tot 18,65 persent teruggesak en op 18 November op 18,50 persent te staan gekom.

Kapitaalmarkbedrywighede

Die handelsbedrywigheid op die kapitaalmark, wat in die eerste kwartaal van 1989 'n kragtige maar in die tweede kwartaal 'n meer gedemppe herstel getoon het, het in die derde kwartaal oor die algemeen weer sterk toegeneem. Dit is weerspieël in beduidend hoér omsette van effekte van die openbare sektor en van maatskappyaandele op die effektebeurs. Die *aandele-pryse* het ook weer aansienlike stygings getoon. Die mark in vaste eiendom, wat selfs in die tweede kwartaal van 1989 'n betekenisvolle toename in die handelsbedrywigheid ondervind het, het in die derde kwartaal 'n matige verdere toename in die waarde van vaste-eiendomtransaksies getoon.

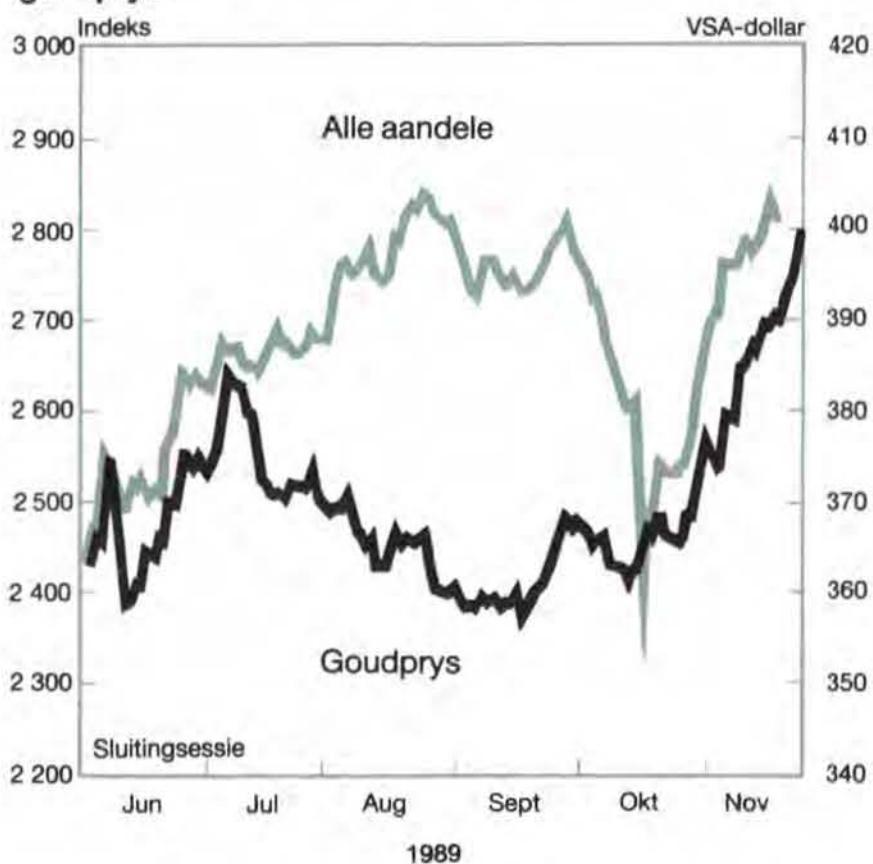
Johannesburgse Effektebeurs : Netto aankope deur nie-inwoners



Die waarde van die *effekte van die openbare sektor* wat op die effektebeurs verhandel is, het in die drie maande tot die einde van September met ongeveer 18 persent vanaf R43,8 miljard in die tweede kwartaal van 1989 tot 'n nuwe rekordvlak van R51,5 miljard gestyg. Die bedrag van die omset van hierdie effekte in die derde kwartaal van 1989 het dientengevolge die voorige rekordvlak van R50,3 miljard, wat in die derde kwartaal van 1987 bereik is, met sowat 2 persent oortref. Die hoér vlak van die handelsbedrywigheid in prima-effekte in die derde kwartaal van 1989 was gedeeltelik die gevolg van die feit dat nie-inwonersbeleggers van die besit van aandele na beleggings in effekte van die openbare sektor omgeskakel het. Die aankope van hierdie soort effekte deur nie-inwoners op die Johannesburgse Effektebeurs het van R0,7 miljard in die tweede kwartaal van 1989 tot nie minder nie as R1,2 miljard in die daaropvolgende drie maande gestyg.

Die waarde van die *aandele* wat op die effektebeurs verhandel is, wat in die tweede kwartaal van 1989 effens teruggesak het (naamlik tot R4,6 miljard), het in die derde kwartaal tot R5,3 miljard gestyg – die hoogste kwartaallikse omset van aandele wat sedert die derde kwartaal van 1987 op die beurs voorgekom het. Vermeerderde handelstransaksies deur nie-inwoners het ook in hierdie toename in die bedrywigheid 'n rol gespeel; die netto bedrag van die aandele wat in die derde kwartaal deur nie-inwoners van die hand gesit is, het R1,3 miljard beloop, teenoor R1,1 miljard in die voorafgaande drie maande.

JE-Aktuarisse-prysindeks vir alle klasse aandele en goudprys



Die gemiddelde prysvlak van alle klasse aandele het per saldo in die tweede kwartaal van 1989 min verandering getoon maar gedurende die derde kwartaal met 9 persent gestyg. Dit was egter nog steeds sowat 9 persent laer as die hoogtepunt in die aandelepryse wat in September 1987 aangeteken is.

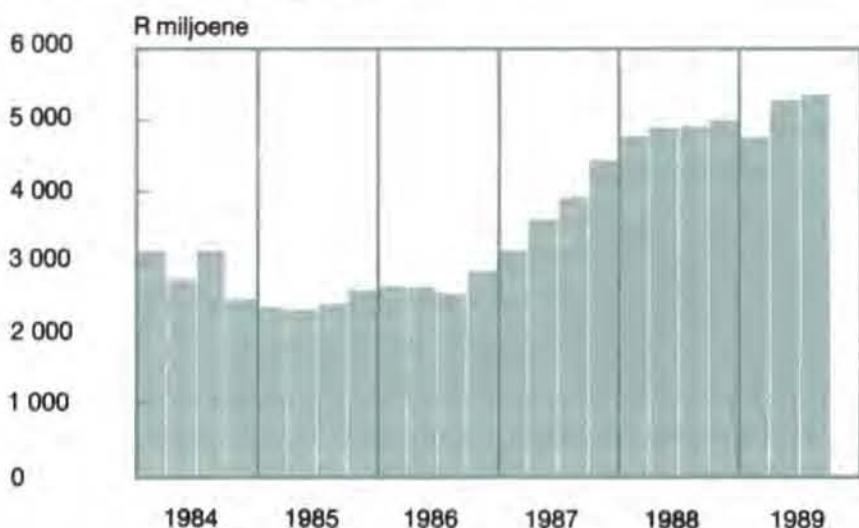
Die skerp insinking in die aandelepryse op die meeste oorsese aandelebeurse wat op Vrydag 13 Oktober 1989 'n aanvang geneem het, is op Maandag 16 Oktober gevvolg deur dalings in die prys van goudmynaandele, nywerheidsaandele en alle klasse aandele op die Johannesburgse Effektebeurs (soos dit op 'n daaglikske basis deur die JE-Aktuarisse Indeks gemeet word) wat onderskeidelik 8,1 persent, 11,6 persent en 10,6 persent beloop het. As gevolg van die meer omvryke "oorwaardering" van Suid-Afrikaanse aandele ná die Bankkoersverhoging van 11 Oktober, was hierdie prysdalings groter as dié op die meeste oorsese effektebeurse. Vanaf 27 Oktober het die gemiddelde prysvlak van alle klasse aandele egter, grotendeels vanweë die verstewiging van die dollarprys van goud en van die prys van goudmynaandele, 'n vinnige herstel getoon. Op 31 Oktober was dit reeds 3,0 persent hoër as die gemiddelde prysvlak van alle klasse aandele wat onmiddellik aan die "mini-ineenstorting" in die derde en vierde week van die maand voorafgegaan het. Die groot daling in die aandelepryse gedurende hierdie twee weke het nietemin meegebring dat die gemiddelde prysvlak van alle klasse aandele in Oktober ietwat (naamlik 5,0 persent) laer was as in September 1989.

In die *primêre markte* het die nuwe uitgifte van vaste-rentedraende effekte deur die openbare sektor in die derde kwartaal van 1989 R1,6 miljard bedra, teenoor R1,9 miljard in die tweede kwartaal. Maatskappye wat op die effektebeurs genoteer is, het in die derde kwartaal van 1989 'n bedrag van R156 miljoen deur middel van nuwe uitgifte van vaste-rentedraende effekte opgeneem, vergeleke met R209 miljoen in die tweede kwartaal. Die uitgifte van gewone aandele deur sodanige maatskappye het skerp toegeneem vanaf R342 miljoen in die tweede kwartaal van 1989 tot R2 084 miljoen in die derde kwartaal. Die eerste groot notering wat uit die privatisering van 'n openbare korporasie voortgespruit het, naamlik die aandele-uitgifte van Yskor Bpk ten bedrae van R3,7 miljard, het op 8 November 1989 sy beslag gekry.

In die *verbandmark* het die bouverenigings in die derde kwartaal van 1989 verbandlenings ten bedrae van R1,4 miljard *uitbetaal*. Dit was 'n beduidend kleiner uitbetalingstotaal as die bedrag van R1,8 miljard in die tweede kwartaal en heel aansienlik minder as die rekordbedrag van R2,7 miljard wat in die derde kwartaal van 1988 uitbetaal is.

Die toename in die bouverenigings se *besit* aan verbandlenings, wat (ná aansuiwing vir die invloed van die samesmelting van 'n bouvereniging met 'n bank in Februarie 1989) van R0,9 miljard in die eerste kwartaal tot R0,6 miljard in die tweede kwartaal gedaal het (laastenoemde bedrag ná aansuiwing vir 'n verdere twee samesmeltings van bouverenigings met banke in April en Junie), het in die derde kwartaal effens verder afgenem, naamlik tot 'n vlak van R0,5 miljard. In teenstelling hiermee het die toename in die bankinstellings se besit aan verbandlenings (ná soortgelyke aansuiwings vir die samesmeltings van banke en bouverenigings) weer teruggekeer na die afwaartse beweging waarmee dit reeds vanaf die vierde kwartaal van 1988 begin het. Die toename in die banke se verbandportefeuille is in die derde kwartaal van 1989 geskat op R0,5 miljard.

Transaksies in vaste eiendom



feulje het in die derde kwartaal van 1989 R1,0 miljard bedra, teenoor die toename van R1,4 miljard wat in die voorafgaande drie maande aangeteken is.

Die waarde van *vaste-eiendomtransaksies* het in die derde kwartaal van 1989 R5,4 miljard beloop, teenoor R5,3 miljard in die tweede kwartaal. Die vlak van hierdie transaksies, wat in die laaste paar maande van 1988 of in die eerste paar maande van 1989 gelyk het asof dit 'n kruin bereik het, was in die derde kwartaal van 1989 nog steeds ongeveer 10 persent hoër as in die derde kwartaal van 1988. Wat die nominale bedrag van hierdie transaksies betref, was dit in die derde kwartaal van 1989 ook omstreeks 2,2 keer so groot as by die onderste draapunt wat in die tweede kwartaal van 1985 deur die handelsbedrywigheid in vaste eiendom bereik is.

Rente- en opbrengskoerse

Die gemiddelde maandelikse *opbrengskoers op langtermynstaatseffekte*, wat in Mei 1989 tot 17,4 persent verstewig het, het in September tot 16,8 persent afgeneem, grotendeels op grond van die mark se persepsies van die beperkte omvang van die sentrale regering se oorblywendeleenbehoeftes. Daarna het die gemiddelde opbrengskoers op langtermynneffekte op grond van die verhoging van die Bankkoers tot 18 persent vanaf 11 Oktober, marginaal tot 16,9 persent in Oktober verstewig.

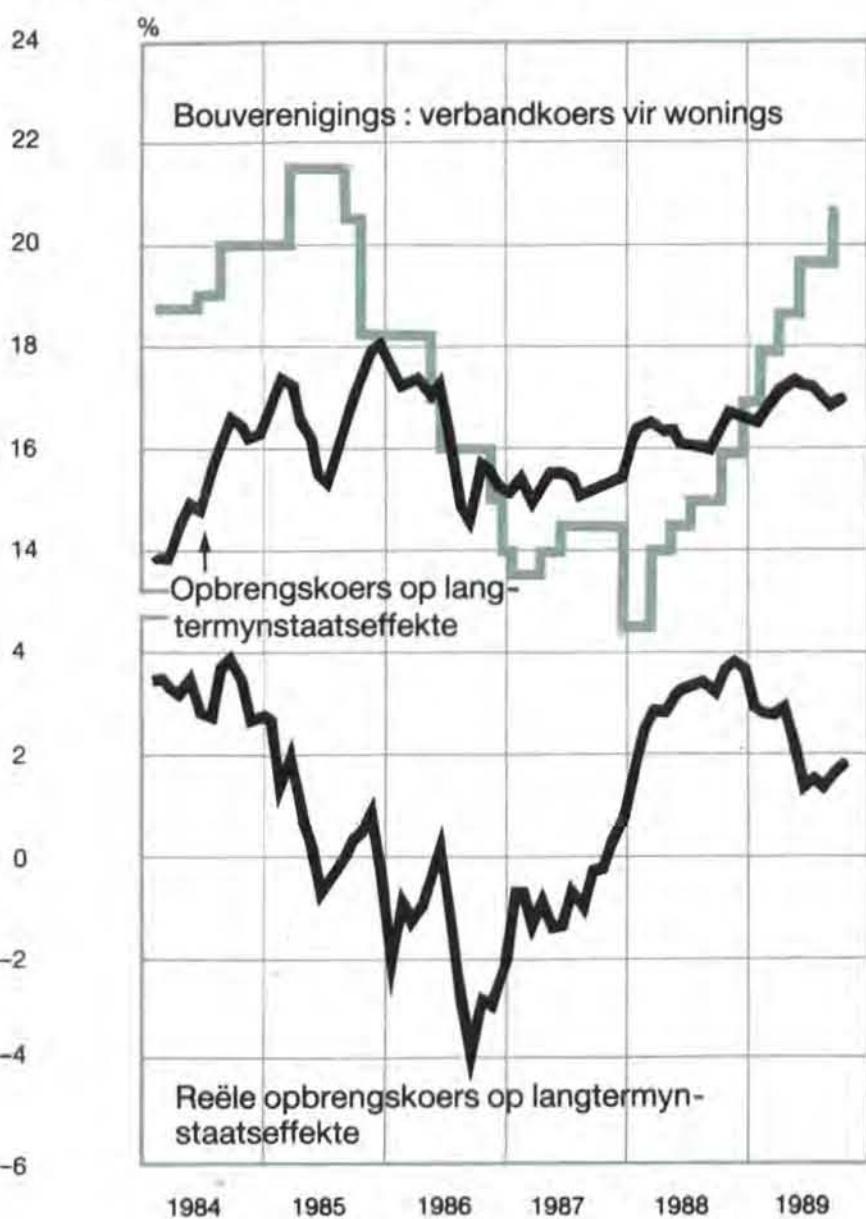
Die *reëele rentekoers op langtermynstaatseffekte* het in November 1988 'n hoogtepunt van 3,9 persent bereik. Die versnelling van die inflasie in die loop van 1989, tesame met die beperkte mate waarin die nominale opbrengskoers op langtermynneffekte verstewig het, het vervolgens meegebring dat hierdie koers in September 1989 tot 1,7 persent gedaal het.

Die volgehoudende herstel wat die aandelepryse tot en met die derde kwartaal van 1989 aan die dag gelê het, het meegebring dat die maandelikse gemiddelde opbrengskoers op alle klasse aandele van 5,6 persent in Junie tot 5,2 persent in September ingekrimp het. Die groot daling in die aandelepryse gedurende Oktober het nie verhinder dat hierdie koers in daardie maand 'n effense verdere daling getoon het nie, naamlik tot 5,1 persent.

Die maksimum toelaatbare finansieringskostekoers (soos dit kragtens die Woekerwet bepaal word) op geldlenings-, krediet- en bruukhuurtransaksies vir bedrae van meer as R6 000 maar nie meer as R500 000 nie, is in Oktober 1989 van 28 persent tot 30 persent verhoog. Die maksimum koers op kleiner transaksies van tot R6 000 is verhoog van 30 persent tot 33 persent.

Die bouverenigings se oorheersende behuisingsverbandkoers, wat in Junie 1989 tot 19,75 persent verhoog is, is in die daaropvolgende vier maande op daardievlak gehandhaaf. Ná die Bankkoersverhoging van 11 Oktober is hierdie koers in Oktober verhoog tot 20,75 persent, wat in die geval van nuwe lenings on-

Langtermynrente- en -opbrengskoerse



middellik en in die geval van bestaande lenings vanaf 1 Desember 1989 van krag geword het.

Die oorheersende koers op deposito's van twaalf maande by die banke en die bouverenigings, wat as verteenwoordigend van depositokoerse in die algemeen beskou word, is gedurende die derde kwartaal van 1989 deur albei hierdie groepe instellings op 'n vlak van 16,5 persent gehandhaaf. Ná die Bankkoersverhoging van 11 Oktober is hierdie koers tot 17,0 persent verhoog.

Staatsfinansies

Skatkisuitreikings en -ontvangste

Die toename oor een jaar in die *skatkisuitreikings* aan staatsdepartemente (ná die gebruiklike aansuiwering vir veranderings in die saldo op die Betaalmeester-Generaalrekening) het skerp verlangsaam vanaf sy baie hoë vlak van 33,8 persent in die eerste of Junie-kwartaal van die fiskale jaar 1989/90 tot slegs 15,9 persent in die September-kwartaal. Die toename oor een jaar in hierdie uitreikings in die eerste *helfte* van die fiskale jaar is as gevolg hiervan tot 24,6 persent afgebring; laasgenoemde toenamekoers was klaarblyklik egter nog steeds aansienlik hoër as die toename van 15,0 persent wat in die Begroting van Maart 1989 ten aansien van die staatsbesteding gedurende die fiskale jaar in sy geheel in die vooruitsig gestel is. *Reëel* of ná aanpassing vir die inflasie het die styging oor een jaar in die skatkisuitreikings gedurende die eerste helfte van die fiskale jaar 1989/90 'n baie aansienlike 8,3 persent beloop.

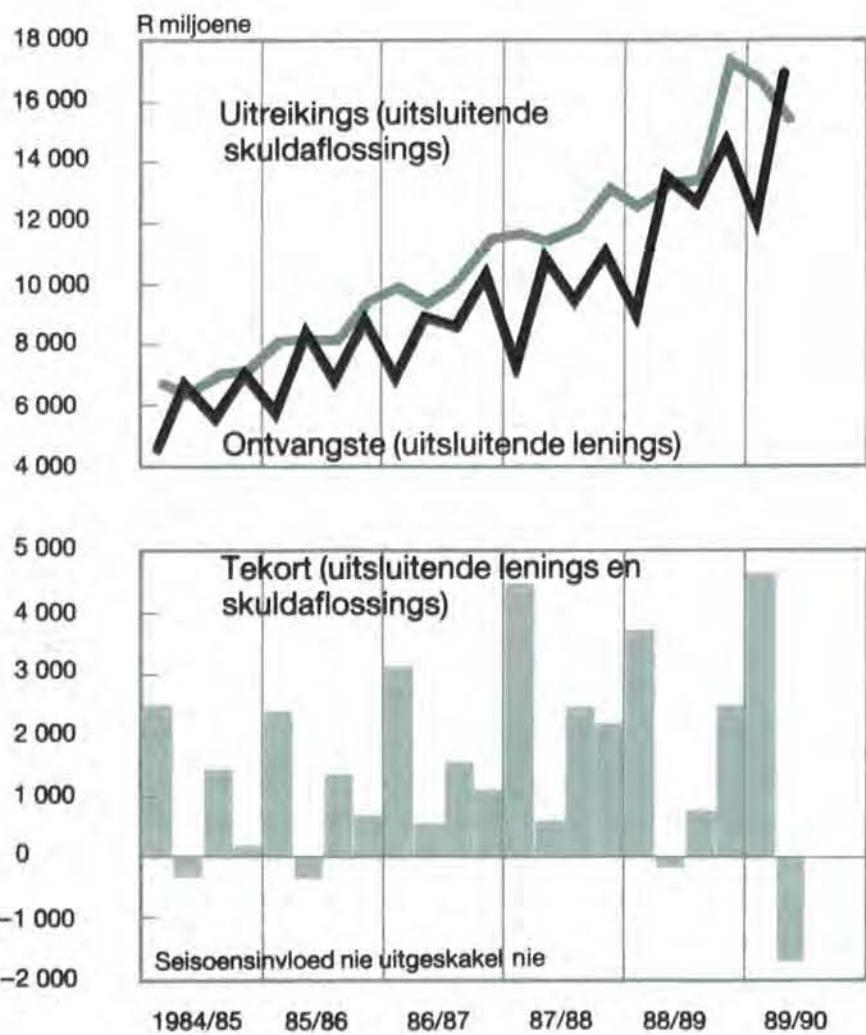
Die skatkisuitreikings in die eerste helfte van die fiskale jaar 1989/90 het gelyk gestaan aan 49,4 persent van die totale begrote besteding vir die fiskale jaar

in sy geheel. Alhoewel dit hoér was as in 1988/89 (toe dit 47,8 persent beloop het), was hierdie persentasie-aandeel in die fiskale jaar 1989/90 feitlik presies dieselfde as die persentasie-aandeel wat die uitreikings gedurende die eerste ses maande van elk van die drie fiskale jare van 1986/87 tot 1988/89 *gemiddeld* van die totale besteding gedurende daardie drie jare uitgemaak het.

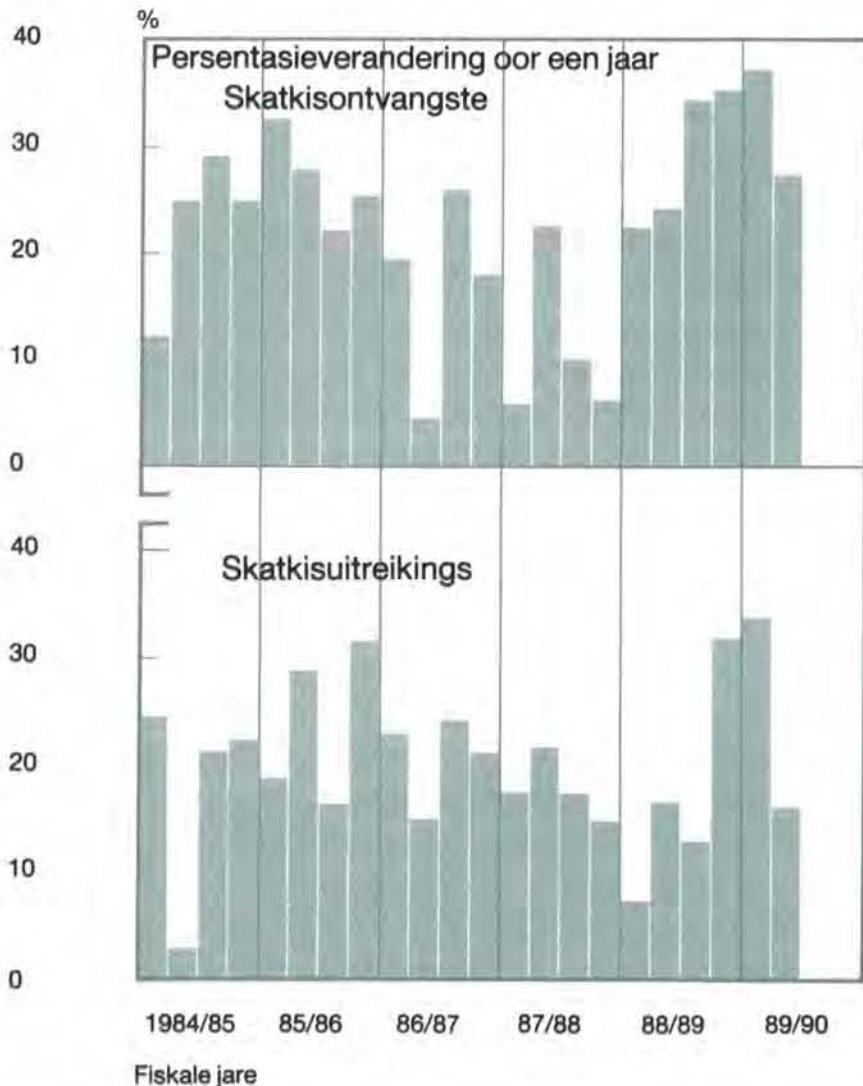
Die koers van toename oor een jaar in die skatkisuitreikings het in Oktober 1989 weer effens gestyg vanaf die vlak waarop dit in die September-kwartaal te staan gekom het. Die koers van toename in hierdie uitreikings gedurende die eerste sewe maande van die fiskale jaar 1989/90 is daardeur op 23,5 persent te staan gebring. Die huidige aanduidings is derhalwe dat die skatkisuitreikings gedurende die fiskale jaar in sy geheel die begrottingsramings waarskynlik sal oorskry.

Die *skatkisontvangste* in die Junie-kwartaal en in die September-kwartaal van die fiskale jaar 1989/90 het hul teenhangers in die fiskale jaar 1988/89 met 37,2 en 27,2 persent te bove gegaan. Die gemiddelde toename oor een jaar in hierdie ontvangste van 31,2 persent gedurende die eerste *helfte* van die fiskale jaar 1989/90 was dus baie aansienlik groter as die begrote toename in die inkomste van 16,0 persent vir die fiskale jaar in sy geheel. Die groot toename in die skatkisont-

Skatkisrekening



Skatkisontvangste en -uitreikings



Ontvangste deur Sentrale Regering

Persentasietoename

	Begroot vir fiskale jaar 1989/90 ¹	Ontvang in eerste helfte van 1989/90 ²
Doeane- en aksynsregte	12,1	44,1
Inkomstebelasting:		
Goudmyne	-30,1	-33,2
Ander myne	3,9	153,4
Nie-mynboumaatskappye..	17,9	23,7
Individue	19,7	36,5
Algemene verkoopbelasting.	26,4	34,7
Goudmynhuurkontrakte	-24,2	-20,5
Ander ontvangste	-4,3	14,7
Totaal	16,0	31,2

¹ Begrotingsrede, Maart 1989.

² In vergelyking met die eerste helfte van die fiskale jaar 1988/89.

vangste in die eerste helfte van die fiskale jaar 1989/90 vanaf die vlak wat dit die eerste helfte van die fiskale jaar 1988/89 bereik het, het derhalwe gedien as 'n faktor wat die potensiële stimulerende uitwerking van die groot toename in die reële skatkisuitreikings gedurende daardie tydperk wesenlik geneutraliseer het.

Die totale skatkisontvangste in die eerste ses maande van die fiskale jaar 1989/90 was gelyk aan 52,9 persent van die totale begrote ontvangste vir die fiskale jaar in sy geheel. Dit kan vergelyk word met 'n vlak van hierdie persentasie-aandeel van slegs 50,5 persent in die fiskale jaar 1988/89, en met 'n vlak van hierdie persentasie-aandeel wat in die drie fiskale jare van 1986/87 tot 1988/89 gemiddeld slegs 47,9 persent beloop het.

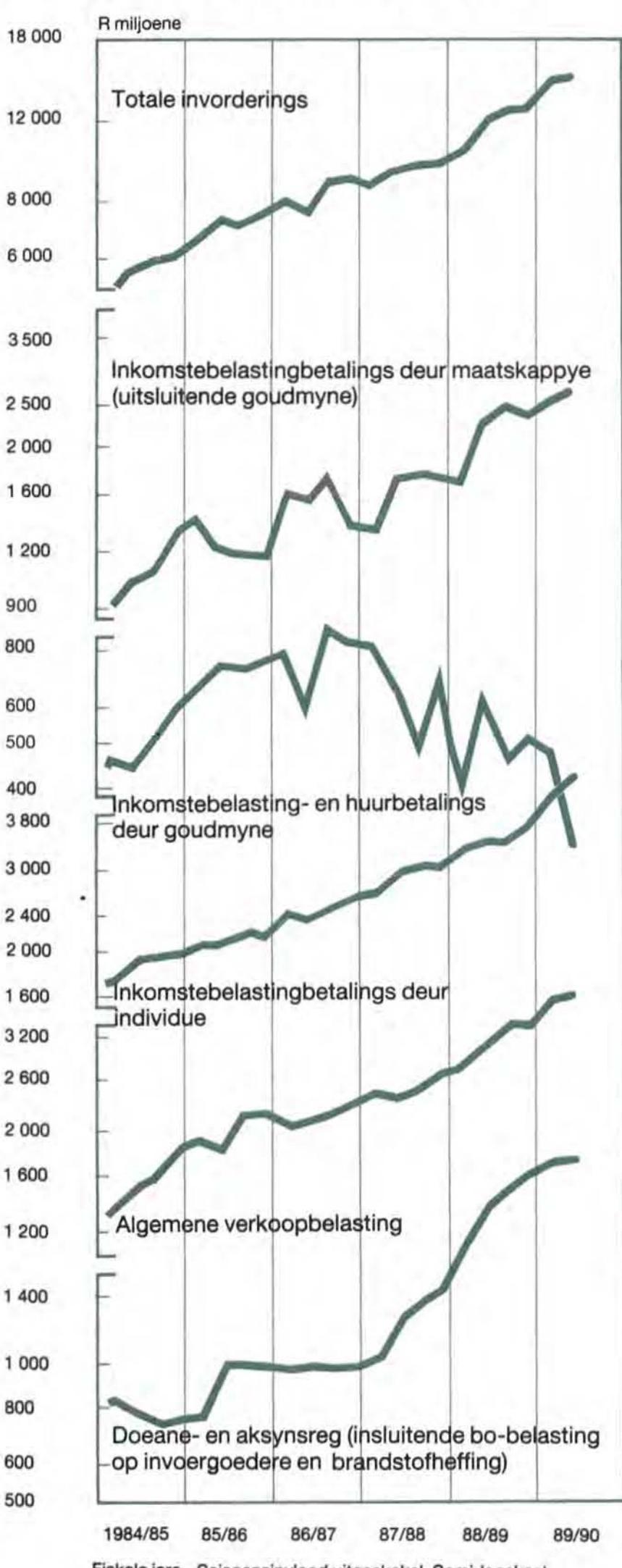
Die feit dat die toenamekoers in die skatkisontvangste gedurende die eerste helfte van die fiskale jaar 1989/90 die begrotingsramings in so 'n beduidende mate oorskry het, kon hoofsaaklik toegeskryf word aan toenames in die ontvangste van doeane- en aksynsregte, van algemene verkoopbelasting, en van inkomstebelasting vanaf maatskappye (behalwe goudmynmaatskappye) en individue, wat groter was as waarvoor in die Begroting voorsiening gemaak is.

Die toenamekoers oor een jaar in die skatkisontvangste het in Oktober 1989 beduidend verlangsaam. Die koers van toename in hierdie ontvangste in die eerste sewe maande van die fiskale jaar 1989/90 het dientengevolge 28,2 persent beloop. Die skatkisontvangste vir die fiskale jaar in sy geheel sal die begrotingsramings na verwagting met 'n aansienlike marge oorskry.

Tekort voor lenings

Die tekort voor lenings en skuldaflossings ten bedrae van R4 650 miljoen in die Junie-kwartaal van die fiskale jaar 1989/90 is in die September-kwartaal in 'n oorskot van R1 671 miljoen omskep. Die kumulatiewe tekort in

Inkomste-invorderings – Staatsinkomstefonds



die eerste *helfte* van die fiskale jaar het gevvolglik slegs R2 979 miljoen bedra, wat gelyk was aan ongeveer 2,5 persent van die bruto binnelandse produk gedurende daardie tydperk.

Gegewens wat vir die eerste ses maande van die fiskale jaar 1989/90 beskikbaar is, toon dat die tekort van R2 979 miljoen gedurende daardie tydperk, en die diskonto van R2 086 miljoen op nuwe uitgifte van staats-effekte, uit die volgende bronne gefinansier is:

	R miljoene
Openbare Beleggingskommissarisie	2 062
Nie-bank- private sektor	6 764
Banksektor:	
Korporasie vir Openbare Deposito's	2 382
Ander banke	-6 069
Buitelandse sektor	-74
	<hr/>
	5 065
Min: Diskonto op staatseffekte	<hr/> 2 086
Totale finansiering	<hr/> 2 979

Die kumulatiewe tekort in die eerste sewe maande (April tot Oktober) van die fiskale jaar 1989/90 het R2 985 miljoen beloop, of slegs 30 persent van die tekort van R9 949 miljoen waarvoor in Maart 1989 vir die fiskale jaar in sy geheel begroot is. Op hierdievlak was die tekort vir die eerste sewe maande van die fiskale jaar 1989/90 in werklikheid R452 miljoen kleiner as in die ooreenstemmende tydperk van die fiskale jaar 1988/89.

Die tekort van R2 985 miljoen wat in die eerste sewe maande van die fiskale jaar 1989/90 aangeteken is, is deur middel van die volgende skuldinstrumente gefinansier:

	R miljoene
Staatseffekte (uitsluitende die diskonto)	6 571
Skatkiswissels	3 756
Buitelandse lenings	-105
Leningsheffing	696
Nie-bemarkbare obligasies	-406
	<hr/>
Totale finansiering opgeneem	10 512
Min: Oordragte na ander rekenings .	563
Min: Toename in kontantsaldo's	<hr/> 6 964
Tekort voor lenings	<hr/> 2 985

Die huidige ramings en vooruitskattings duï daarop dat die uiteindelike tekort vir die fiskale jaar 1989/90 in sy geheel so min as R8,0 miljard kan beloop, wat gelyk sou wees aan 3,3 persent van die bruto binnelandse produk gedurende die fiskale jaar.

Notes on South Africa's foreign liabilities and assets

Information on South Africa's foreign liabilities and assets as at 31 December 1987 and 1988 is published in this issue of the *Quarterly Bulletin*. These figures are based on data obtained from censuses of foreign transactions, liabilities and assets for 1973 and 1980, which have been updated by means of sample surveys for subsequent years. Data on South Africa's foreign debt as calculated for the Standstill Coordinating Committee are also published as a separate table in this issue of the *Bulletin*. The breakdown of South Africa's foreign liabilities and assets by area is published as at 31 December 1988 only but the information as at 31 December 1987 is available on request from the address on page 2.

Foreign liabilities

After South Africa's total foreign liabilities had increased to a high of R83,5 billion at the end of 1985, they declined to R66,9 billion at the end of 1987 before increasing again to R70,2 billion at the end of 1988, slightly less than the 1986 figure of R71,9 billion. The increase of 5 per cent in South Africa's total foreign liabilities from 1987 to 1988 was mainly accounted for by valuation adjustments arising from the depreciation of the rand. South Africa actually made further net repayments on its foreign debt during 1988.

Total direct foreign investment in South Africa as a percentage of total foreign liabilities continued its downward trend in 1988 after temporary increases were recorded in 1986 and 1987. Such direct foreign investment amounted to 37,4 per cent of total investment at the end of 1988 – down from 38,4 per cent at the end of 1987 and from 47,3 per cent at the end of 1980. This decline in the ratio of direct investment was partly the result of further disinvestment by foreign organisations from South Africa. It could also be attributed, however, to the high proportion of equity capital in direct investment which is denominated in rand and is, therefore, not affected by exchange rate fluctuations.

During 1988 the share of non-bank private sector short-term foreign liabilities in total foreign liabilities declined further to 25,0 per cent from 25,4 per cent at the end of 1987 and as much as 30,7 per cent at the end of 1984.

After investment in South Africa by all the major regions distinguished in this analysis had shown declines in 1987, it rose again in 1988 in line with the increase in total foreign liabilities. During the nineteen-eighties the share of Europe and the Americas in South Africa's total foreign liabilities remained fairly stable; it declined from 90,5 per cent of total foreign liabilities at the end of 1980 to 87,9 per cent at the end of 1988.

Foreign assets

South Africa's total foreign assets increased from R32,1 billion in 1986 to R35,0 billion in 1987 and R35,8 billion in 1988 or by 8,9 and 2,2 per cent, respectively. If the gold reserves are excluded, however, the respective increases for 1987 and 1988 amounted to 5,9 and 8,7 per cent. The increase in foreign assets recorded in 1987 was achieved despite an appreciation of the rand during the year. The depreciation of the rand in 1988, on the other hand, boosted South Africa's total foreign assets in rand terms.

After South Africa's direct foreign investment had slipped back from 55 per cent of total foreign assets in 1985 to 49½ per cent in 1987, it increased again to 50½ per cent in 1988. This increase was mainly brought about by foreign investment in the form of share premium, reserves and undistributed profits.

At the end of 1988 the EEC countries regained their position as South Africa's most important area for foreign investment, after having been temporarily overtaken by North and South America in 1987. South Africa's total foreign investment in these two regions amounted to 64 per cent of its total foreign investment at the end of 1988.

Opmerkings oor Suid-Afrika se buitelandse laste en bates

Inligting oor Suid-Afrika se buitelandse laste en bates soos op 31 Desember 1987 en 1988 word in hierdie uitgawe van die *Kwartaalblad* gepubliseer. Hierdie syfers is gebaseer op inligting wat uit sensusse van buitelandse transaksies, laste en bates vir 1973 en 1980 verkry is en wat deur middel van steekproefopnames vir daaropvolgende jare bygewerk is. Gegewens oor Suid-Afrika se buitelandse skuld soos dit vir die Stilstands-köördinerende Komitee bereken word, word ook as 'n afsonderlike tabel in hierdie uitgawe van die *Kwartaalblad* gepubliseer. Die ontleding van Suid-Afrika se buitelandse laste en bates volgens gebied word slegs soos op 31 Desember 1988 gepubliseer maar dié inligting soos op 31 Desember 1987 is op aanvraag van die adres op bladsy 2 beskikbaar.

Buitelandse laste

Nadat Suid-Afrika se totale buitelandse laste tot 'n hoogtepunt van R83,5 miljard aan die einde van 1985 toegeneem het, het dit tot R66,9 miljard aan die einde van 1987 afgeneem voordat dit weer tot R70,2 miljard aan die einde van 1988, effens minder as die syfer van R71,9 miljard vir 1986, gestyg het. Die toename van 5 persent van 1987 tot 1988 in Suid-Afrika se totale buitelandse laste is hoofsaaklik verklaar deur waardasie-aansuiwerings wat uit die depresiasie van die rand voortgespruit het. Suid-Afrika het in werklikheid gedurende 1988 verdere netto terugbetalings op sy buitelandse skuld gemaak.

Die totale regstreekse buitelandse belegging in Suid-Afrika as 'n persentasie van totale buitelandse laste het in 1988 sy afwaartse neiging voortgesit nadat daar in 1986 en 1987 tydelik toenames aangeteken is. Sodanige regstreekse buitelandse belegging het aan die einde van 1988 37,4 persent van totale belegging beloop – laer as die 38,4 persent aan die einde van 1987 en as die 47,3 persent aan die einde van 1980. Hierdie afname in die verhouding van regstreekse belegging was gedeeltelik die gevolg van verdere disinvestering deur buitelandse organisasies uit Suid-Afrika. Dit kon egter ook toegeskryf word aan die hoë persentasie eienaarskapitaal in regstreekse belegging wat in rand gedenomineer is en derhalwe nie deur wisselkoerskommelings beïnvloed word nie.

Gedurende 1988 het die aandeel van korttermynbuitelandse laste van die nie-bank- private sektor in die totale buitelandse laste verder gedaal tot 25,0 persent vanaf 25,4 persent aan die einde van 1987 en soveel as 30,7 persent aan die einde van 1984.

Nadat belegging in Suid-Afrika deur al die belangrikste gebiede wat in hierdie ontleding onderskei word in 1987 dalings getoon het, het dit in 1988 weer gestyg in ooreenstemming met die toename in die totale buitelandse laste. Gedurende die tagtigerjare het die aan-

deel van Europa en die Amerikas in Suid-Afrika se totale buitelandse laste taamlik stabiel gebly; dit het van 90,5 persent van die totale buitelandse laste aan die einde van 1980 tot 87,9 persent aan die einde van 1988 gedaal.

Buitelandse bates

Suid-Afrika se totale buitelandse bates het van R32,1 miljard in 1986 tot R35,0 miljard in 1987 en R35,8 miljard in 1988, of met onderskeidelik 8,9 en 2,2 persent, toegeneem. Indien die goudreserves uitgesluit word, het die onderskeie toenames vir 1987 en 1988 egter 5,9 en 8,7 persent beloop. Die toename in die buitelandse bates wat in 1987 aangeteken is, is behaal ten spyte van die appresiasie van die rand gedurende die jaar. Daarteenoor het die depresiasie van die rand in 1988 Suid-Afrika se totale buitelandse bates in rand opgestoot.

Nadat Suid-Afrika se regstreekse buitelandse belegging van 55 persent van totale buitelandse bates in 1985 tot 49½ persent in 1987 teruggesak het, het dit in 1988 weer tot 50½ persent toegeneem. Hierdie toename is hoofsaaklik deur buitelandse belegging in die vorm van aandelepremie, reserves en onverdeelde winste teweeggebring.

Aan die einde van 1988 het die EEG-lande hul posisie as Suid-Afrika se belangrikste gebied vir buitelandse belegging herwin, nadat hulle in 1987 tydelik deur Noord- en Suid-Amerika verbygesteek is. Suid-Afrika se totale buitelandse belegging in hierdie twee gebiede het aan die einde van 1988 64 persent van sy totale buitelandse belegging verteenwoordig.