

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

Quarterly Bulletin
Kwartaalblad

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

**Quarterly Bulletin
Kwartaalblad**

September 1989

No. 173

Contents

Quarterly economic review	3
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
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

The first quarter of 1989 saw growth of the real gross domestic product of the South African economy at a modest annual rate of approximately 1½ per cent. Real gross domestic expenditure, on the other hand, having declined on balance from the first quarter of 1988, showed a renewed increase at an annualised rate of about 6 per cent, mostly because of an extraordinarily rapid rise in real government consumption expenditure and a rebuilding of aggregate real inventories.

In contrast, the second quarter of 1989 witnessed a further slackening of the growth rate in real domestic production to an annualised level of only some ½ per cent, together with a resumption of the mild downward tendency in real gross domestic expenditure at an annualised rate of some 2 per cent. This renewed softening of real domestic spending would appear to have reflected spontaneously more reserved spending behaviour by private sector households and quarter-to-quarter volatility in real government consumption expenditure, as well as the economy's responses to the cumulative impact of measures of more restrictive monetary, fiscal and credit policy from late 1987 or early 1988.

The second-quarter configuration of further shrinkage of the real growth rate and some renewed diminution of total real gross domestic expenditure provided further evidence of the economy's cyclical cooling-down and of its having moved into the early stages of a consolidation phase. Similar impressions of a loss of momentum could be gained from a variety of cyclically sensitive time series: the composite coincident business cycle indicator declined in the first quarter of 1989 and slipped down more significantly in the second quarter. The index of real manufacturing production of non-durable goods has displayed a declining tendency since the third quarter of 1988; the volumes of wholesale and retail sales levelled out in the second quarter and in the first half of 1989, respectively; and the number of registered unemployed workers in the White, Coloured and Asian population groups rose from February through May 1989. A softer trend in motor vehicle sales was apparent from May 1989 through August, while net new company registrations, after having levelled out through most of 1988, declined materially in the second quarter of 1989.

The behaviour of the broad national accounts aggregates of domestic output and expenditure over the first half of 1989, nevertheless still remained compatible in broad terms with the policy objective of a "soft landing" for the economy and with the growth

and expenditure projections that underlay the adoption of a target rate of increase of 14 to 18 per cent in the M3 money supply in the targeting year 1989.

Various cautionary observations should, however, be made about this seemingly fairly comfortable situation; such cautions were, in fact, sounded in both the Reserve Bank's recent *Annual Economic Report* for 1989 and the *Governor's Address* at the Bank's Annual General Meeting on 29 August 1989.

Firstly, inflation, as measured by all major price indices (i.e. those for the prices of imported and domestically produced goods, production prices and consumer prices), accelerated markedly and disturbingly on a short-term (i.e. quarter-to-quarter) basis in the first two quarters of 1989 from its already relatively high levels in the final two quarters of 1988. The extent of this acceleration tends to be concealed by the generally more wide-spread practice of quoting percentage increases in the various price indices only on a twelve-month or year-on-year basis.

Secondly, far too little progress has been made as yet in slowing down the twelve-month and quarter-to-quarter rates of increase in the money supply. Recently revised monetary statistics show M3 as at month-ends from May through July 1989 again to have been well above the upper limit of the target range.

Thirdly, the remarkable, unexpected but highly gratifying strength of the South African merchandise export performance in the second quarter of 1989 was matched by a similarly strong rise in the volume and value of merchandise imports. In conjunction with certain other adverse developments (notably the steep decline in the dollar price of gold), this high level of import demand resulted in a further contraction of the surpluses on the current account of the balance of payments from their rather more adequate levels in the second half of 1988. Also because of the somewhat disappointing behaviour of merchandise exports in the first few months of 1989, the annualised current account surplus in the first half of 1989, at R2,3 billion, fell well short of the current account surpluses of the second half of 1988. Before seasonal adjustment and annualisation, the current account surplus in the first six months of 1989 amounted to R1,7 billion. The extent to which this surplus may improve in the third and fourth quarter will depend, among other things, on whether the present strength of private-sector fixed investment expenditure (and imports occasioned by such expenditure) are going to be maintained.

Fourthly, up to the end of August 1989 large outflows of non-reserve-related capital, in conjunction with narrowing of the current account surplus in the first half of the year, had prevented any major rebuild-

ing of the total South African gross gold and other foreign reserves and had, in fact, resulted in a further diminution of these reserves in US dollar terms. The more recent levels of the gross reserves were still equal only to some 1½–1¾ months' imports of goods. Known and obligatory repayments on foreign debt during the remainder of 1989 will, however, be significantly smaller than during the first half of the year.

Finally, the year-on-year increase in Exchequer issues *in real terms* during the first four months (April to July 1989) of fiscal 1989/90 amounted to an exceptionally high 13.7 per cent. As observed in the main text of this *Review*, this means that the rate of increase in Exchequer issues will have to decline substantially during the remainder of the fiscal year if the Budget's objective of avoiding an increase in real government expenditure during fiscal 1989/90 as a whole is to be met.

The Reserve Bank's recent *Annual Economic Report* noted South Africa's declining dependence on its gold export earnings as a source of foreign exchange; the share of South Africa's net gold exports in the country's total export earnings shrank from 44½ per cent in 1980 to only 28 per cent in the first half of 1989. Even at this reduced level of relative importance, however, movements in the dollar price of gold continued to have large and pervasive effects on the South African economy in recent months. As discussed in somewhat more detail in the various sections of this *Review*, the accelerated decline in the gold price from more than US\$412 per fine ounce at the beginning of 1989 to less than US\$360 early in the fourth week of May, had a depressing effect on real value added by the gold mining industry, and therefore on real value added by the mining sector and by all primary sectors, in the second quarter of 1989. The gold price decline obviously also contributed to the narrowing of the current account surplus of that quarter and therefore to weakening of the exchange rate and to downward pressure on the foreign reserves. It also played a part in shaping interest rate expectations in the money and capital markets, which fed back into liquidity preference and reintermediation phenomena and therefore into the observed rate of growth of the money supply, and held back or reversed the recovery of gold mining share prices, thereby influencing significantly the behaviour of the all-shares price index on the Johannesburg Stock Exchange.

In the area of monetary and credit developments, the second quarter of 1989 saw a significant decline in the quarter-to-quarter rate of increase in the quarterly averages of monetary institutions' credit to the private sector, to an annualised level of 13 per cent. The rate of increase in M3, however, continued to exceed the concurrent rate of increase in gross domestic product at current prices. M3's velocity of circulation accordingly declined further in this quarter, albeit only marginally, from the peak value it had reached in the first

quarter of 1987. In the light of reported firm credit demand from corporate entities, recent slowdowns in the rate of monetary institutions' credit extension to private borrowers are likely to have reflected a significant deceleration of the growth in consumer debt.

In the capital markets, increased turnovers were recorded in public sector securities and fixed property. New-issue activity in the second quarter of 1989 was significantly higher than in the preceding three months. A slight decline was recorded, however, in the turnover of company shares on the stock exchange. The average level of all share prices stagnated in the second quarter under the impact of the weakening dollar price of gold, but reached new post-“crash” high points in July.

In the area of government finance, year-on-year percentage increases greatly in excess of those of the Budget proposals for the fiscal year as a whole were recorded during the first four months of fiscal 1989/90 in Exchequer receipts as well as in *real* Exchequer issues, as referred to earlier. The limited size of the deficit before borrowing in these four months suggested that the eventual deficit for fiscal 1989/90 as a whole may well be less than was envisaged in the Budget proposals; a budgetary *surplus* was, in fact, recorded in July 1989 for the first time in any month of July since 1974.

Domestic economic developments

Domestic output

Growth in the real gross domestic product of the South African economy reached seasonally adjusted and annualised rates of $3\frac{1}{2}$ per cent and nearly 3 per cent in the third and the fourth quarter of 1988 and amounted to somewhat more than 3 per cent during the calendar year 1988. The tempo of growth then slowed down, however, to annualised rates of $1\frac{1}{2}$ per cent and only $\frac{1}{2}$ per cent in the first and the second quarter of 1989. Unlike earlier temporary subsidences of the real growth rate in the second quarters of 1987 and 1988, the progressive slackening of output increases in the first half of 1989 – which perpetuated a loss of growth momentum that had already become observable after the third quarter of 1988 – should almost certainly be read as further evidence of the 1986-1988 cyclical upswing having come to an end near the close of 1988. From the approximate start of 1989, therefore, the South African economy has found itself in a consolidation phase.

Real gross domestic product in the *non-agricultural* sectors of the economy actually contracted slightly in the second quarter of 1989 at an annualised rate of

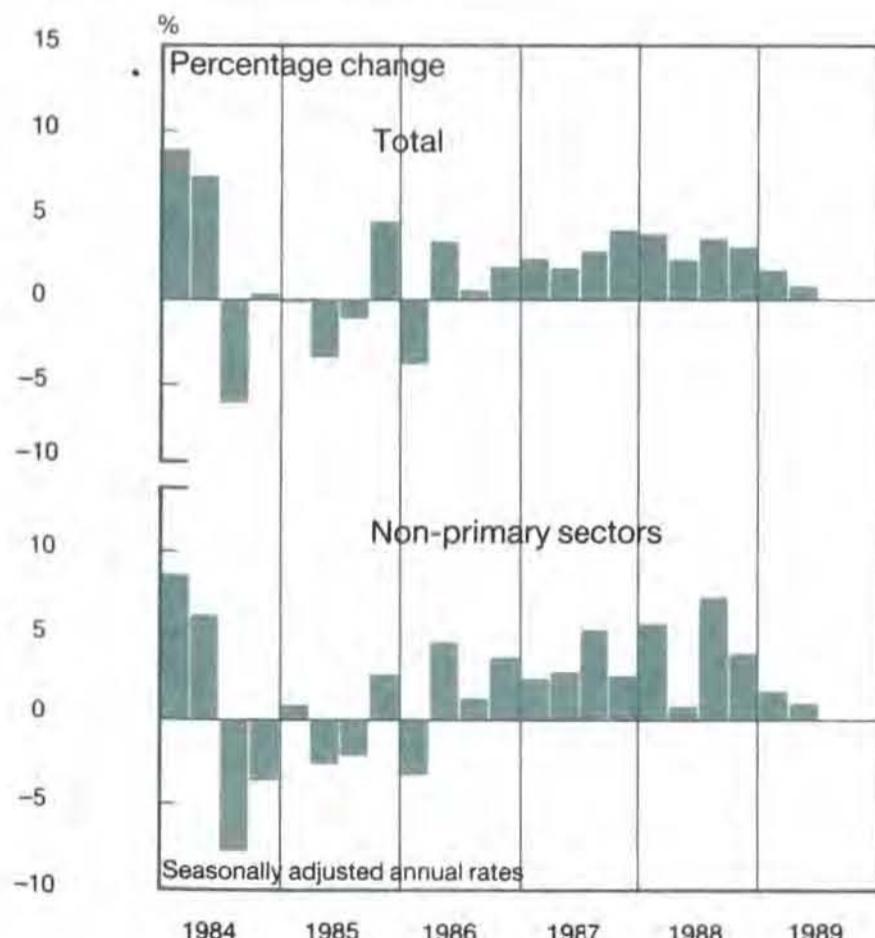
some $\frac{1}{2}$ per cent. The *level* of total real domestic production in the first half of 1989 was, however, still more than 2 per cent higher than in the first half of 1988. Also given good prospects for agricultural production during the remainder of 1989, aggregate activity in the first two quarters of 1989 may well turn out still to have been consistent with earlier projections of a real growth rate of approximately 2 per cent for the year as a whole.

Improved weather conditions in 1988/89 in the summer rainfall areas had a favourable effect on agricultural production. Total real output of *all primary* sectors of the economy nevertheless declined at an annualised rate of $\frac{1}{2}$ per cent in the second quarter of 1989. This could be attributed to a substantial decline – at an annualised rate of nearly 8 per cent – of real value added by the mining sector. Real output in coal mining and other non-gold mining operations was boosted by substantial increases in the volumes of mineral exports in the second quarter of 1989. Real value added by the gold mining industry, on the other hand, was affected adversely by the steadily downward drift of and generally unpromising prospects for the dollar price of gold, the declining grade of ore milled by a number of mines, the rising costs of mining operations, and the fact that virtually no increase at all was recorded, on balance, in the average *rand* price of gold per fine ounce from the second quarter of 1988 to the second quarter of 1989. As a result, the increase in real value added by the non-gold mining sector was more than fully offset by the decline in real output of the gold mining industry.

Real value added by manufacturing advanced comparatively rapidly through most of the 1986-1988 upswing up to the middle of 1988, but levelled out from the second half of 1988. It actually declined mildly, at seasonally adjusted annual rates of $\frac{1}{2}$ and 2 per cent, in the first two quarters of 1989. The *level* of real manufacturing production in the second quarter of 1989 nevertheless was still some $4\frac{1}{2}$ per cent higher than in the second quarter of 1988.

A slackening of real growth rates was also apparent in almost all other sectors of the economy. A notable exception, however, was presented by the sector transport, storage and communication. Largely because of the sharply higher volumes of both exports and imports in the second quarter of 1989, real value added by transport, storage and communication rose at an annualised rate of $4\frac{1}{2}$ per cent during this quarter. Real exports and imports of goods and non-factor services contracted at annualised rates of 15 per cent and 4 per cent in the first quarter of 1989, but expanded at quite remarkable annualised rates of over 50 per cent in both cases in the ensuing three months.

Real gross domestic product



Domestic expenditure

Aggregate real gross domestic expenditure declined in the second half of 1988, rose at an annualised rate of 6 per cent in the first quarter of 1989, but receded once more in the second quarter of 1989. The tempo of the renewed contraction in aggregate real domestic spending in the second quarter of 1989 amounted to a provisionally estimated annualised rate of some 2 per cent. As a result, the level of total real domestic spending in the second quarter of 1989 actually was 2 per cent lower than in the second quarter of 1988. This mild downward tendency in real domestic expenditure over the past four calendar quarters, *in combination with* moderate further increases in real domestic production (which rose by about 2 per cent over the four-quarter period concerned), was, of course, the essential factor in restoring surpluses to the current account of the balance of payments after the dip into marginal current account deficit in the first quarter of 1988.

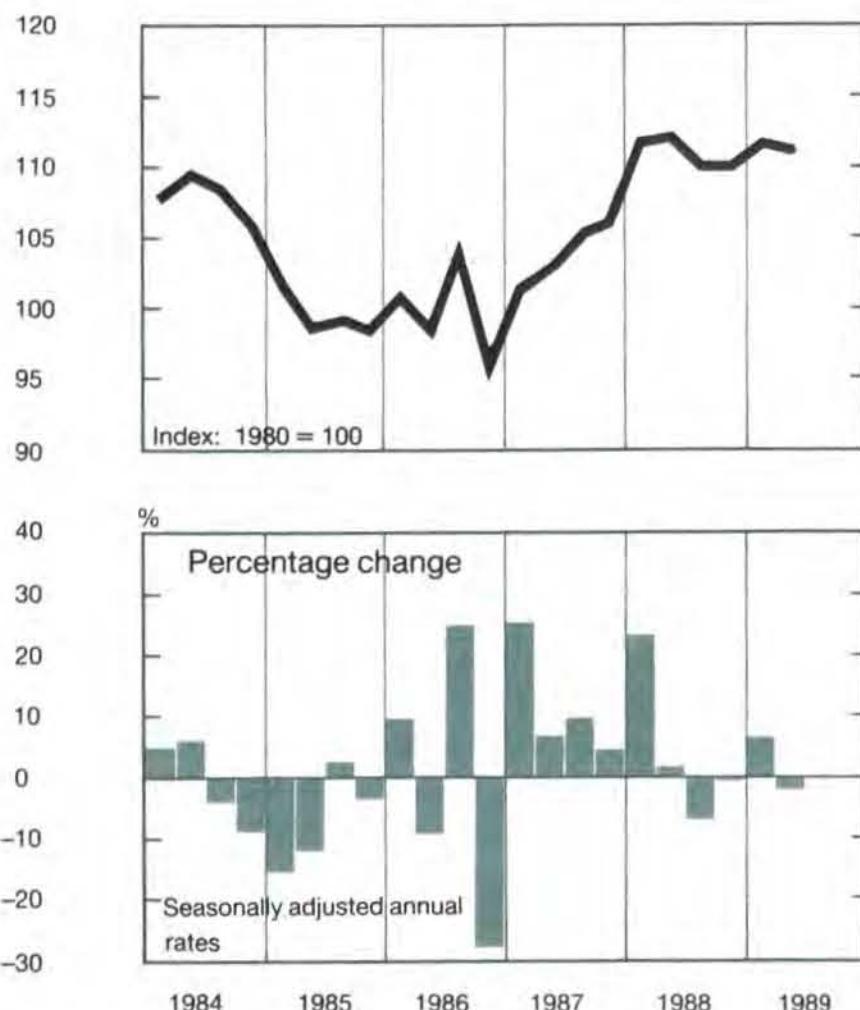
Real domestic *final demand* – consisting of the sum total of real private and government consumption expenditure and real gross domestic fixed investment – declined in the second quarter of 1989 at an annualised rate of some 1½ per cent. This would appear to have

reflected spontaneously more cautious household spending behaviour and quarter-to-quarter volatility in government consumption expenditure, as well as the economy's responses to the gradually more restrictive stance of the authorities' monetary, fiscal and credit policies from early 1988.

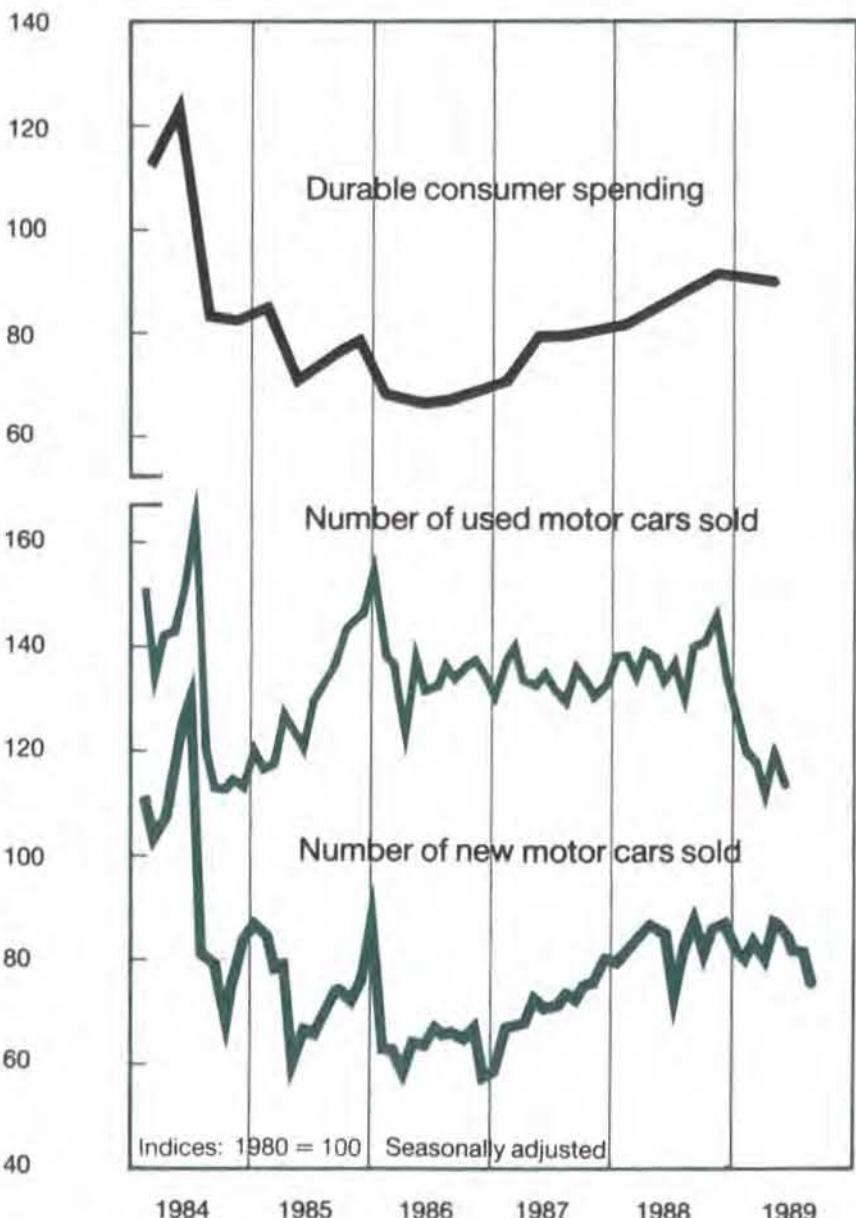
The increase in *real private consumption expenditure* amounted to nearly 5 per cent in 1988 vis-à-vis 1987, but slowed down to annualised rates of approximately 2 per cent in the first quarter and approximately 1 per cent in the second quarter of 1989. This slowdown arose from accelerated declines in households' real purchases of durable goods and from significant decelerations of the rates of increase in real spending on semi-durable and non-durable goods and on services.

Households' real spending on new motor vehicles recovered sharply but briefly at the beginning of the second quarter of 1989 in anticipation of the effects of the introduction of a new local-content programme for

Real gross domestic expenditure



Real expenditure on durable consumer goods



motor car manufacturing from June and because of the introduction of certain new motor car models. Aggregate real private sector expenditure on all consumer durables nevertheless declined further in the second quarter of 1989 at an annualised rate of 4 per cent. This reflected declines in real spending on personal transport equipment as well as on furniture and household appliances.

Real private-sector expenditure on semi-durable consumer goods still expanded in the second quarter of 1989 at an annualised rate of 1 per cent; the annualised rates of increase in real household expenditures on non-durable goods and on services both amounted to approximately 1½ per cent. Continued real growth – albeit at modest rates – in household expenditure on semi-durable goods could be attributed in particular to higher real outlays on certain sub-categories of spending such as clothing and footwear and on automotive components and accessories. Increased spending on items for the maintenance of personal transport equipment, in turn, was an obvious counterpart of the decline in the new and replacement demand for new motor vehicles; the latter was influenced downwards by the effect of recent policy measures, exchange rate and other developments on the prices of motor vehicles, and on households' willingness further to increase the level of consumer debt.

Despite the distinct slackening of the growth in real private-sector consumption expenditure in the past few quarters, various reasons may be advanced why any *decline* in real consumer spending – if any such decline were to occur at all – would be likely both to remain more limited and to take place more gradually than was the case in the course of the sharp downward adjustment in such spending from the second half of 1984 through the first quarter of 1986. Firstly, the general level of consumer confidence is much higher than in late 1984 and in 1985. Secondly, any further softening of the growth in real private-sector consumption expenditure would take place within the general environment of an economy that appears to be heading for a "soft landing" and in which room still remains for some further expansion of aggregate real gross domestic expenditure and real economic activity at moderate to modest rates of growth.

Thirdly, relatively high nominal wage increases as well as improvements in real income from property (owing to favourable conditions in agriculture and to significant increases in dividends declared and in interest received) caused aggregate real personal disposable income to strengthen significantly from the fourth quarter of 1988 onward. The average annualised rate of increase in aggregate real personal disposable income in the fourth quarter of 1988 and the first half of 1989 (which amounted to more than 2½ per cent) resulted in a mild increase in real personal disposable income per head of the population. Finally, support for aggregate real expenditure on non-durable goods in

particular is provided by the stable and relatively buoyant level of the demand for such goods among the lower income groups, as is also evidenced by active trading in the so-called "spaza" shops in black metropolitan areas.

Real consumption expenditure by general government rose extraordinarily rapidly (at an annualised rate of more than 40 per cent) in the first quarter of 1989 – i.e. in the final quarter of fiscal 1988/89 – but fell back at an annualised rate of 11½ per cent in the second quarter of 1989. The level of this category of domestic expenditure in the second quarter of 1989 was nevertheless still 3 per cent higher than in the second quarter of 1988; the rate of increase in the level of the government's real consumption outlays in the past four quarters, therefore, significantly exceeded the 2 per cent rise in the level of the real gross domestic product over this period.

Similar rates of increase were displayed by the two principal components of real government consumption expenditure – remuneration of employees as measured by employment in the general government services departments, and spending on intermediate goods and services – in the first quarter of 1989. In the second quarter of 1989, however, aggregate real remuneration of employees continued to rise at a modest annualised rate of 1½ per cent; real outlays on intermediate goods and services, in contrast, fell back at an annualised rate of approximately 17 per cent. In the first half of 1989 general government's real wage payments and real purchases of intermediate goods and services exceeded their counterparts in the first half of 1988 by 2½ per cent and by as much as 9½ per cent.

Total real gross domestic fixed investment rose by 6½ per cent from 1987 to 1988 and at an annualised rate of 5 per cent in the first quarter of 1989. This rate of increase then weakened further, however, to an annualised level of 3 per cent in the second quarter of 1989, mainly because of further cutbacks in real fixed capital spending by public authorities and renewed reductions in real fixed capital formation by public corporations. Real gross fixed investment by the private sector, which had increased by as much as 16 per cent in 1988 vis-à-vis 1987 and had strengthened further at an annualised rate of 7½ per cent in the first three months of 1989, actually reaccelerated somewhat to an annualised rate of increase of 9 per cent in the second quarter of 1989.

Notable increases in real fixed capital formation in the private sector in the second quarter of 1989 were observed in sectors such as manufacturing, commerce, transport and finance. To an important extent, the further strengthening of this kind of expenditure well after the presumed upper turning-point of the general business cycle had been reached, merely reflected the lags that normally occur between cyclical increases in business firms' output and sales and their

responses in the form of expansion of their physical production capacities. At 84.7 per cent, however, the degree of capacity utilisation in manufacturing industry in the second quarter of 1989 was also nearly one-tenth higher than the degree of capacity utilisation of 77.7 per cent at the start of the 1986-1988 upswing in the second quarter of 1986, and was also marginally higher than capacity utilisation at its high point in the mini-boom of 1983-1984. In addition, various industries have been seeking to expand or adapt their production capacity or production capabilities with a view to more active exploitation of export markets. Finally, renewal gaps and technological backlogs remained to be made up after the years of generally very low fixed investment activity from 1986 through the first half of 1988.

Real gross fixed investment in manufacturing in the first half of 1989 actually exceeded the depreciation allowances in respect of manufacturing industry's capital stock for the first time since the start of the cyclical decline in real gross fixed capital formation in the first quarter of 1985. Stepped-up fixed investment activity in the first half of 1989 therefore resulted in the first actual net additions – albeit only marginal ones – to the physical production apparatus of manufacturing industry in a period of more than four years.

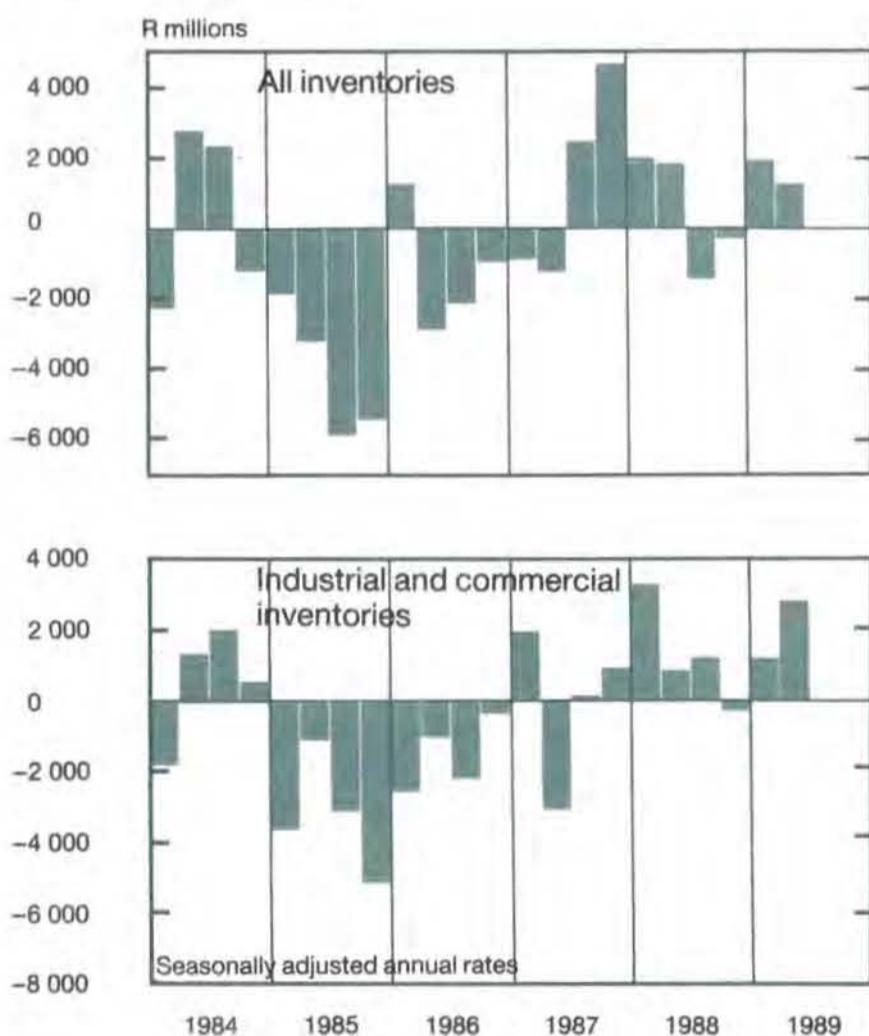
Real fixed capital outlays by public *corporations* rose substantially in the third and the fourth quarter of 1988 and the first quarter of 1989, but declined in the second quarter. Real fixed investment expenditure by public *authorities* declined in the first quarter of 1989 and continued to do so in the second quarter, at an annualised rate of 3½ per cent. An appreciable increase in fixed capital formation by the business enterprises of general government – more specifically by the Department of Post and Telecommunications – was offset more than fully by reductions in real fixed capital spending at all three levels of general government itself.

An analysis of gross domestic fixed investment in the second quarter of 1989 by type of capital asset shows further accelerations in residential building and in real expenditures on transport, machinery and equipment. Real expenditure on private residential buildings displayed a well-above-average rate of recovery in the course of the 1986-1988 upswing. Its average annual rate of increase of 6½ per cent during the thirteen quarters from the second quarter of 1986 to the second quarter of 1989 (against the average annual rate of increase of only 2 per cent in total real gross domestic fixed investment during the same

Real investment in private residential buildings



Change in inventories



period) caused its share in total fixed investment to rise significantly from 9½ per cent in the second quarter of 1986 to 12 per cent in the second quarter of 1989. Against the continued strength of residential building, however, real outlays on non-residential building and on construction works declined in the second quarter of 1989.

Real inventory investment, although still positive, was significantly smaller in the second quarter of 1989 than in the preceding quarter. Declines were recorded in real inventories in the non-gold mining sector, in real agricultural inventories and in diamond stocks-in-trade. This could be attributed largely to the sharp second-quarter rise in the volumes of exports of mineral products. Increases, on the other hand, were recorded in industrial and commercial inventories partly as a reflection of the large second-quarter rise in the volume of merchandise imports, which occurred in the face of a mild contraction in aggregate real domestic final demand and of a further deceleration of the growth rate in aggregate real economic activity. Relative to gross domestic product in the non-agricultural sectors of the economy, the level of industrial and commercial inventories rose from a recent low point of 19½ per cent in the fourth quarter of 1988 to slightly more than 21 per cent in the second quarter of 1989.

Factor income and saving

Nominal factor income at *market prices*, which had advanced at an accelerated annualised rate of 18 per cent in the first quarter of 1989 partly because of various increases in indirect taxes, rose at an annualised rate of approximatley 19½ per cent in the second quarter. However, both these rates of increase, although higher than the quarter-to-quarter annualised rate of increase in the fourth quarter of 1988, were still marginally lower than their counterparts in the first two quarters of 1988. This could be attributed to the slowdown of real economic growth that has been in evidence since the beginning of 1989.

Analysis of the components of nominal factor income at *factor cost* shows the annualised rate of increase in the *gross operating surplus* of business enterprises to have accelerated from its comparatively low level of 8 per cent in the first quarter of 1989 to 16 per cent in the second quarter; this more recent rate of increase closely approximated the average growth rate of the total gross operating surplus in the calendar year 1988. Improved performances of businesses' operating surpluses were widely spread through the economy. The operating surplus of the mining sector, which had *declined* in the first quarter of 1989, rose at an annualised rate of 14½ per cent in the second quarter, not least because of the stepped-up export activity and increased buoyancy of profits of non-gold mining companies.

The annualised rate of increase in aggregate nominal

labour remuneration contracted from 23½ per cent in the fourth quarter of 1988 to 22½ per cent in the first quarter of 1989 and to 19½ per cent in the second quarter. The year-on-year rise in total labour remuneration of 17½ per cent in the first half of 1989 vis-à-vis the first half of 1988 was, however, still higher than the increase of some 16½ per cent from the year 1987 to the year 1988. The increased rates of increase in nominal wage packages of the past several quarters were a reflection of, among other things, improved conditions of service in employment by public authorities and of stepped-up wage demands by labour unions in accordance with reaccelerating inflation rates and deteriorating inflation expectations.

The ratio of *gross domestic saving* to gross domestic product showed no change from the first to the second quarter of 1989 at a level of 22½ per cent. This level was slightly higher than the average ratio of nearly 22 per cent in calendar 1988.

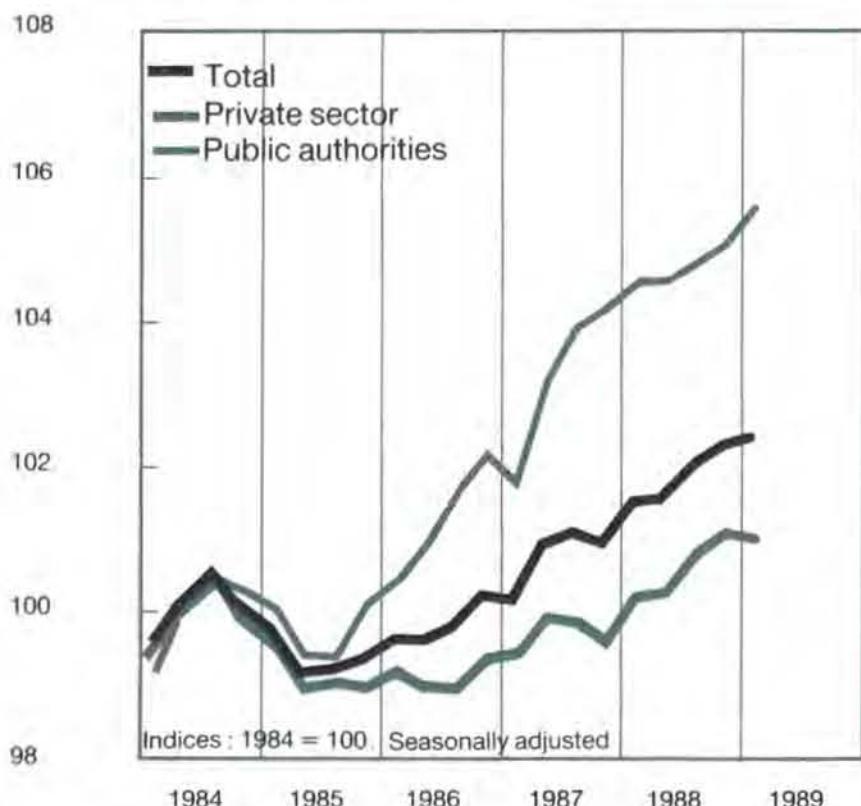
Net saving by companies declined marginally in the second quarter of 1989 as a reflection of higher tax and dividend payments. Against this, net *dissaving* by general government also decreased, as a result of the decline in real consumption expenditure by general government during this quarter and because of substantial increases in direct and indirect tax receipts. The ratio of personal saving to personal disposable income strengthened from 1½ per cent in the first quarter of 1989 to 2 per cent in the second quarter. This could be attributed to the fairly marked increases in aggregate real personal disposable income from the fourth quarter of 1988 in conjunction with the recent more modest rates of increase in households' real consumption expenditure.

Employment

Employment increases in the non-agricultural sectors of the South African economy accelerated modestly in the course of the 1986-1988 upswing from 0,5 per cent in 1986 to 1,1 per cent in 1988. In the course of 1988, a high point in the quarter-to-quarter rate of increase in total non-agricultural employment, in seasonally adjusted and annualised terms, was reached at a level of 2,2 per cent in the first quarter of the year. This rate subsequently slowed down, however, to 1,1 per cent in the fourth quarter of 1988 and to only 0,4 per cent in the first quarter of 1989.

Employment increases in the *private* sector strengthened from an annualised rate of less than 0,3 per cent in the second quarter of 1988 to 2,1 per cent in the third quarter, but fell back to 1,1 per cent in the fourth quarter. Private-sector employment then actually decreased at an annualised rate of 0,3 per cent in the first quarter of 1989, mainly because of renewed lay-offs in the mining industry and staff reductions in certain service industries (such as banks, agricultural marketing boards, hotels, laundries and drycleaning establish-

Employment in non-agricultural sectors



ments). Information currently available for the second quarter of 1989 shows private-sector employment to have increased further, but at a much reduced rate, in manufacturing but to have decreased in the construction industry. In contrast, employment increases by *public authorities* accelerated from a seasonally adjusted and annualised rate of 0,3 per cent in the second quarter of 1988 to 1,0 per cent in the fourth quarter, and to a comparatively high 2,1 per cent in the first quarter of 1989.

The ratio of overtime hours to normal hours worked in manufacturing and construction – which in the course of the 1986-1988 upswing remained at relatively low levels compared with previous cyclical upswings in the 1970s and early 1980s – appeared to have reached its cyclical peak in the third quarter of 1988. It then retreated mildly in the ensuing two quarters but recovered slightly in the second quarter of 1989.

The number of registered *unemployed* workers among the White, Coloured and Asian population groups declined from a cyclical peak of 82 300 in August 1986 to its presumed cyclical trough of 45 100 in January 1989. It then rose to 51 600 in April 1989, but showed another mild decline to 50 100 in May. The *total* number of registered unemployed workers declined from 136 900 as late as September 1987 to 107 200 in February 1989, but returned to a level of 117 100 in May.

The number of unemployed Black workers as measured by the Current Population Survey declined from

more than one million in August 1987 to only 732 000 in April 1989, but rose from this low point to 789 000 in May. Relative to the estimated Black labour force, these fluctuations took the unemployment ratio from approximately 15,5 per cent in August 1987 to approximately 11,2 per cent in April 1989 and to 11,8 per cent in May.

Labour costs and productivity

The year-to-year rate of increase in the annual average amount of nominal salaries and wages per worker in the non-agricultural sectors of the economy rose during the 1986-1988 upswing period from 14,4 per cent in 1986 to 16,0 per cent in 1988. The further acceleration of the rise in the average nominal wage in 1988 was due entirely to the stepped-up tempo of wage increases in the private sector, which reached a level of 17,7 per cent. In contrast, the rate of increase in the average nominal wage paid by public authorities slowed down from 15,0 per cent in 1987 to 12,4 per cent in 1988.

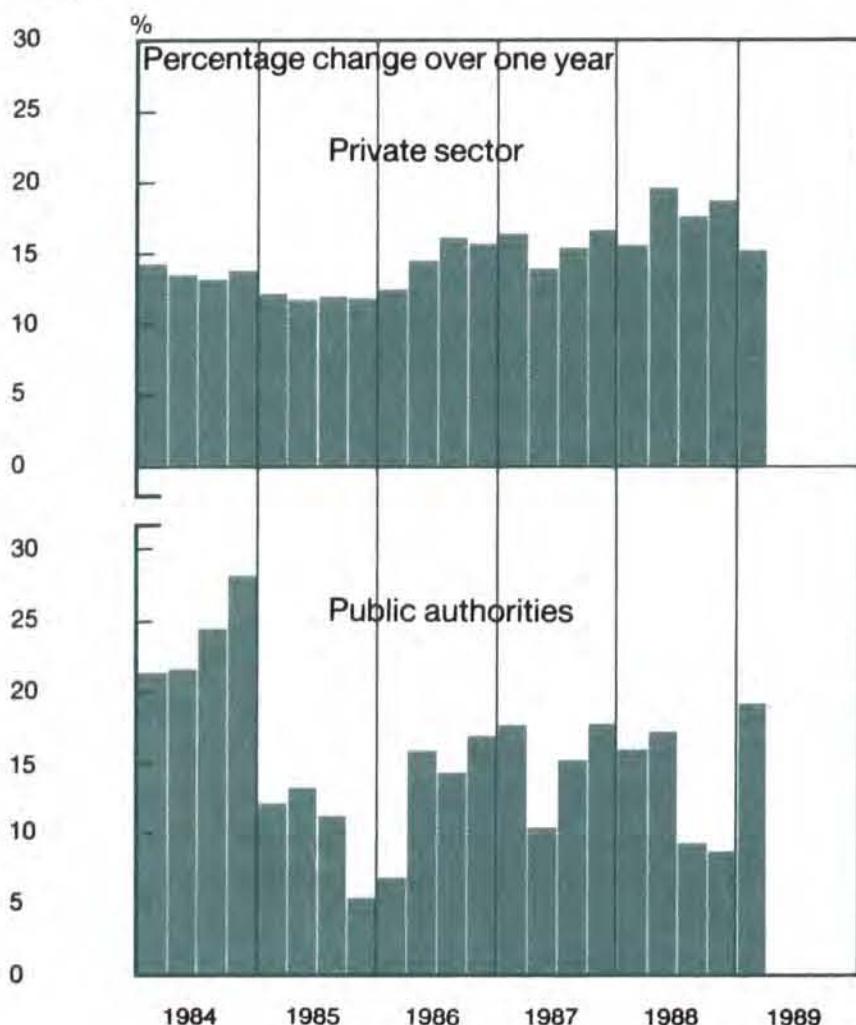
The year-on-year rate of increase in the nominal amount of wages per worker in the non-agricultural private sector accelerated also in the course of 1988 from an average of 17,4 per cent in the first half of the year to 17,9 per cent in the second half. It then fell back quite abruptly, however, to 14,9 per cent in the first quarter of 1989. Again in contrast to these developments, the year-on-year rate of increase in the nominal wage per worker paid by public authorities slowed down in the course of 1988 from 16,4 per cent in the first half of the year to only 8,7 per cent in the second half. It then rose sharply, however, to as much as 18,9 per cent in the first quarter of 1989.

The wage restraint exercised by public authorities in the second half of 1988 still caused the year-on-year rate of increase in the average nominal amount of labour remuneration of all non-agricultural workers to slow down from the first to the second half of 1988. This rate did accelerate, however, from 14,7 per cent in the third quarter of 1988 to 15,2 per cent in the fourth quarter, and to 16,2 per cent in the first three months of 1989.

The acceleration of nominal wage increases from 1987 to 1988, and the renewed acceleration of these increases in the past few calendar quarters, helped to preserve most of the recent year-on-year increases in the average *real* wage of all non-agricultural workers, despite the reacceleration of most inflation rates from early 1988. The average real wage per worker was 2,9 per cent higher in 1988 than in 1987. On a quarterly basis, the average real wage per worker in the third and the fourth quarter of 1988 and in the first quarter of 1989 exceeded their counterparts of one year earlier by 2,0, 2,5 and 2,4 per cent.

Comparatively impressive rates of increase in non-agricultural labour productivity from the second

Average remuneration per worker in non-agricultural sectors



quarter of 1988 served to hold down the year-on-year rate of increase in nominal labour costs per unit of physical production to 11,4 per cent in the third quarter of 1988 and to 12,2 per cent in the fourth quarter. In the first quarter of 1989, however, the advance in labour productivity slowed down to a year-on-year rate of 2 per cent. In conjunction with the accelerated advance in the average nominal wage of all non-agricultural workers, this caused the year-on-year rise in nominal unit labour costs to accelerate to 13,9 per cent.

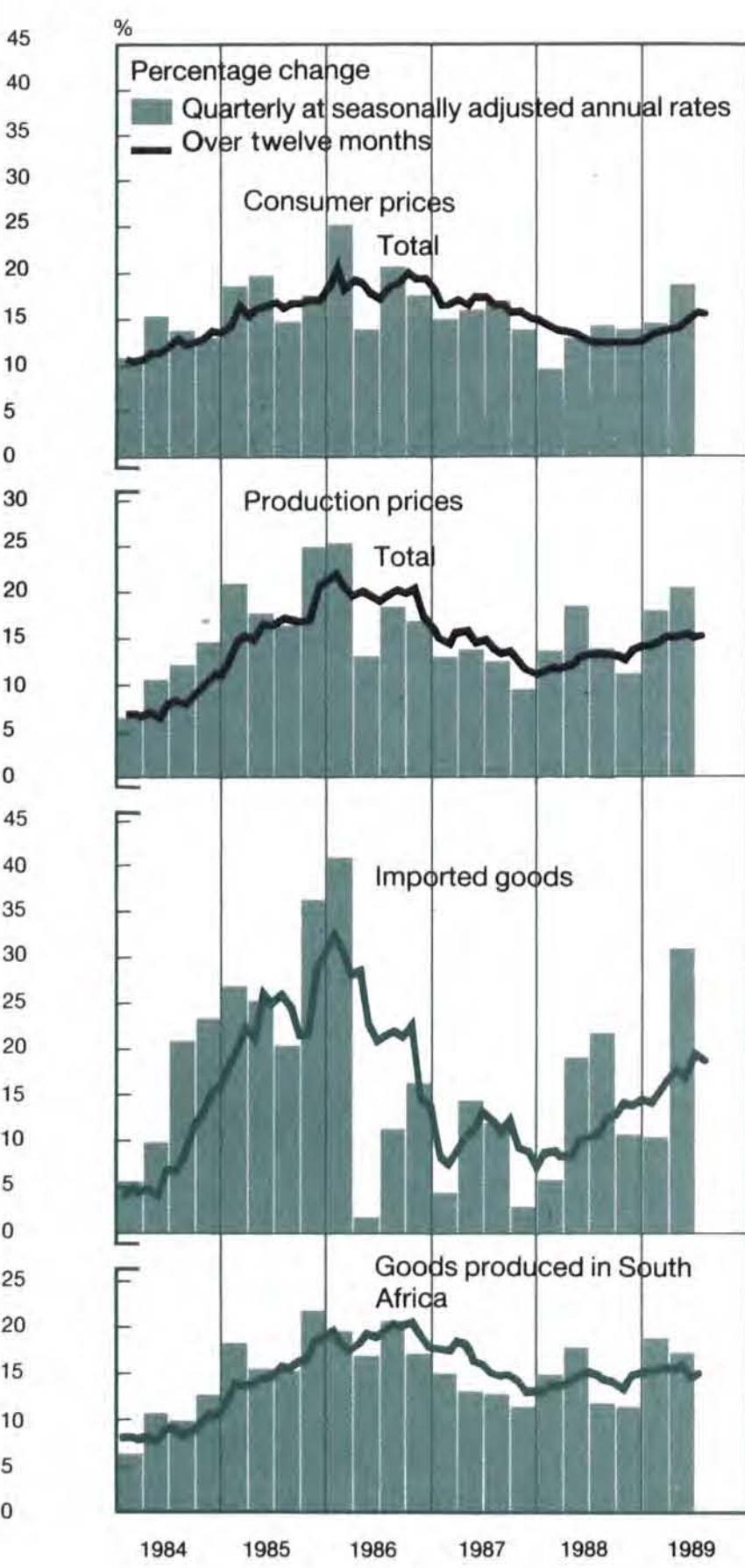
Real unit labour costs declined in the recession year 1985 and in the early upswing years 1986 and 1987. Because of broadly similar rates of increase in the real wage per worker and in physical labour productivity, the real unit labour costs subsequently rose only marginally by 0,4 per cent in 1988 and at a year-on-year rate of 0,3 per cent in the first quarter of 1989.

Prices

The temporary strengthening of the effective exchange rate of the rand in the fourth quarter of 1988 was an important factor in reducing the quarter-to-quarter rate of increase in the prices of *imported goods*, in seasonally adjusted and annualised terms, from 21,6

per cent in the third quarter of 1988 to 10,3 per cent in the first quarter of 1989. However, the renewed slide in the exchange value of the rand through most of the first half of 1989, and the spreading effect of the increased import surcharges, then caused this rate to reaccelerate dramatically to an annualised level of no less than 30,7 per cent in the second quarter of 1989. The twelve-month rate of increase in the prices of imported goods (which had turned around from a low point of 6,7 per

Prices



cent in December 1987) rose from 13,9 per cent in January 1989 to 17,8 per cent in April, and to 19,3 and 18,7 per cent in June and July.

The quarter-to-quarter and annualised rate of increase in the prices of *domestically produced goods* rose from 11,5 per cent in the fourth quarter of 1988 to 18,9 per cent in the first quarter and 17,2 per cent in the second quarter of 1989. This was mainly a reflection of accelerated increases in the prices of manufactured goods.

The marked worsening of price advances in the areas of both imported and domestically produced goods caused a near-doubling of the quarter-to-quarter seasonally adjusted and annualised rate of increase in the total *production price index* over a six-month period from a comparatively moderate 10,9 per cent in the fourth quarter of 1988 to 20,2 per cent in the second quarter of 1989. The twelve-month rate of increase in the production price index, however, rose only fairly modestly from 14,6 per cent in January 1989 to 15,8 per cent in May. It then retreated somewhat unexpectedly, but mildly, to 15,3 and 15,5 per cent in June and July.

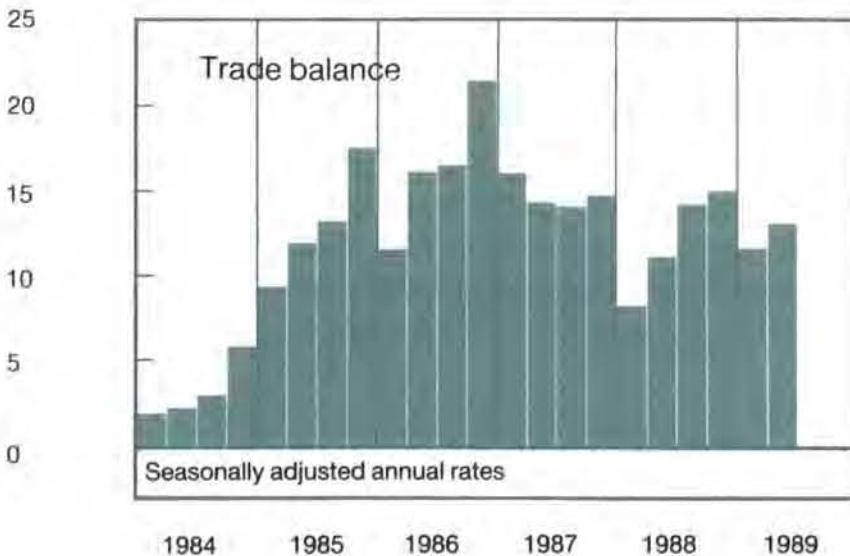
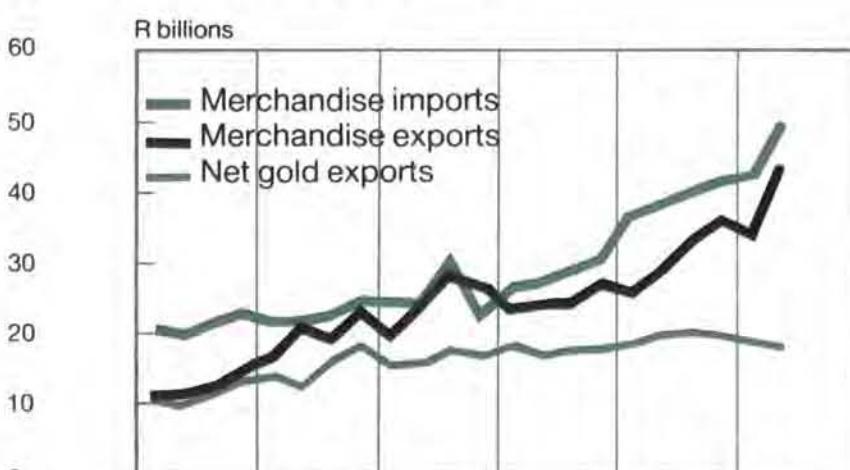
The tempo of inflation as measured by the quarter-to-quarter rate of increase in the *consumer price index*, seasonally adjusted and annualised, quickened sharply during the six quarters to mid-1989 from 9,2 per cent in the first quarter of 1988 through 13,9 per cent in the third quarter of 1988, to 14,3 per cent and as much as 18,4 per cent in the first and the second quarter of 1989. The slowdown in the price advances of consumer *goods* that had been observed in the second half of 1988 and the first quarter of 1989, was reversed in the second quarter of 1989, when the annualised rate of these price increases amounted to 19,7 per cent. In contrast, the rate of increase in the prices of services accelerated from mid-1988 to 19,0 per cent in the first quarter of 1989, but slowed down to 14,9 per cent in the second quarter. The twelve-month rate of increase in the overall consumer price index rose from 13,3 per cent in January 1989 to 15,7 per cent in June, but decelerated marginally to 15,5 per cent in July.

Balance of payments and exchange rates

After a moderate slackening in the first quarter of 1989, the South African merchandise export performance showed a quite exceptional strengthening in the second quarter. An unexpectedly large increase was, however, also recorded in the volume and value of merchandise imports. In conjunction with further slippage in the value of the net gold exports and a large rise in net service and transfer payments to foreigners, the higher goods imports bill caused the surplus on the balance of payments on current account, in seasonally adjusted and annualised terms, to narrow from R2,7 billion in the first quarter of 1989 to approximately R2,0 billion in the ensuing three months.

The value of *merchandise exports* rose by 28 per cent (seasonally adjusted but not annualised) from the first quarter of 1989 to the second quarter. At its annualised second-quarter level of more than R44 billion, the value of these exports was also more than half as large again as in the second quarter of 1988; the volume of exports rose by no less than 35 per cent

Balance of payments: Trade account



Balance of payments on current account

Seasonally adjusted annual rates

R millions

	1988				1989		
	1st qr	2nd qr	3rd qr	4th qr	Year	1st qr	2nd qr
Merchandise exports	26 300	29 282	33 830	36 476	31 472	34 560	44 320
Net gold exports	18 530	19 948	20 230	19 780	19 622	18 970	18 150
Merchandise imports	-36 780	-38 310	-40 070	-41 520	-39 170	-42 150	-49 580
Net service and transfer payments...	-8 108	-9 172	-9 370	-9 290	-8 985	-8 670	-10 920
Balance on current account	-58	1 748	4 620	5 446	2 939	2 710	1 970

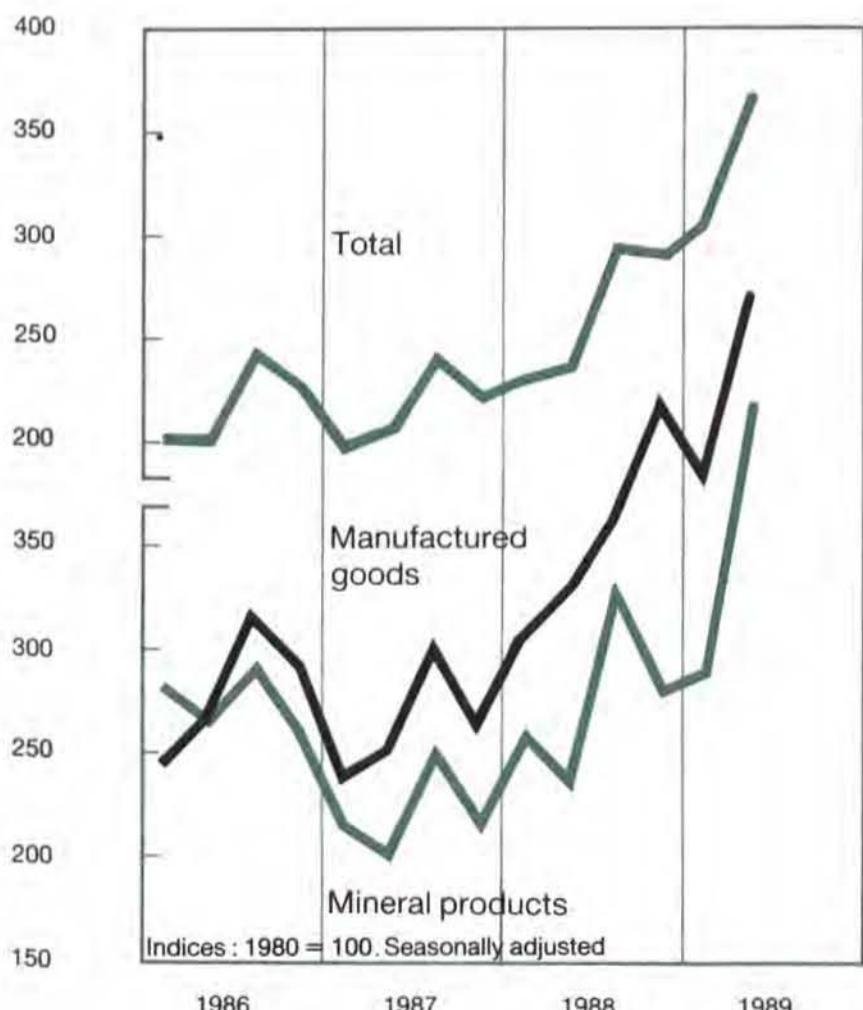
over this four-quarter period. As a result, and despite the somewhat disappointing behaviour of merchandise exports in January–February 1989, the seasonally adjusted and annualised rate of expansion of the value of South African exports from its average level in the year 1988 to its average level in the first half of 1989 amounted to some 25½ per cent.

The 28 per cent increase in the value of merchandise exports from the first to the second quarter of 1989 consisted of a 20 per cent increase in export volumes and a 7 per cent rise in the average level of export prices. Improved export performances were

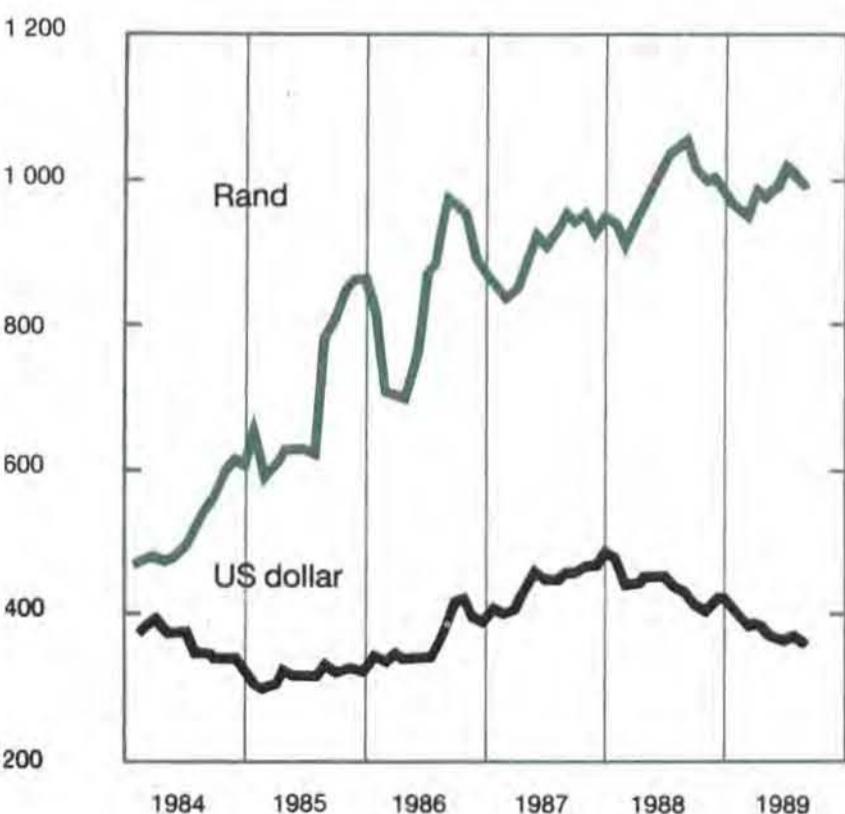
observed in all goods categories. Particularly large increases were recorded, however, in the exports of various manufactured goods (including base metals, machinery and electrical equipment, transport equipment, chemical products and textiles) as well as of mineral products. The 7 per cent rise in export prices was attributable to a further decline (of 4.8 per cent) in the average effective exchange value of the rand during the second quarter as well as to certain commodity price increases in the international commodity markets.

The average dollar price of gold weakened from US\$394 per fine ounce in the first quarter of 1989 to US\$374 in the second quarter and amounted to US\$384 in the first half of the year (against \$453 in the first half of 1988). Accelerated weakening of the rand/dollar exchange rate, however, caused the *rand* price of gold to

Merchandise exports



Gold price



recover mildly from R970 to R998 per fine ounce from the first to the second quarter of 1989. The 4½ per cent decline in the rand value of *net gold exports* during this period was accounted for more than fully by a shrinkage of physical gold production, which, in turn, was due to some further decline in the grade of ore milled.

The value of *merchandise imports* rose rather unexpectedly – in the face of a mild decline in real gross domestic expenditure, slackening of the growth rate in real gross domestic product, and policy measures to discourage imports – by as much as 17½ per cent (seasonally adjusted but not annualised) from the first to the second quarter of 1989. This rise in the value of imports was mainly due to an increase of 10 per cent in import volumes; the new spurt in import volumes, in turn, would appear to have been explained partly by South African businesses' pre-emptive purchases of imported goods in anticipation of possible further exchange rate depreciation, higher world oil prices or possible further measures for the curbing of imports, as well as by firms' rebuilding of inventories of imported goods. The more important increases in the quantities of imports were recorded under the headings of mineral products, machinery and electrical equipment, and transport equipment.

The 6½ per cent rise in the average rand price of imported goods from the first to the second quarter of 1989 was accounted for by the decline in the average effective exchange rate of the rand, higher international crude oil prices, and some acceleration of inflation in trading partner countries.

Net service and transfer payments to foreigners rose very strongly (by a seasonally adjusted but unannualised 26 per cent) from an annual level of R8,7 billion in the first quarter of 1989 to a new record high at an annual level of R10,9 billion in the second quarter.

This was mainly a reflection of higher freight and merchandise insurance payments on the markedly higher rand value of merchandise imports, higher South African interest payments to foreigners, and increased South African travel expenditures abroad.

Capital account

Despite substantial repayments on foreign debt under the standstill agreement, the total outflow of capital not related to reserves shrank significantly from its relatively high level of around R1,9 billion in the first quarter of 1989 to R1,1 billion in the second quarter. An unusually large proportion of this second-quarter outflow consisted of outflows of long-term capital. Long-term capital outflows actually exceeded the outflow of short-term capital for the first time since the third quarter of 1987.

The outflow of long-term capital rose from some R0,4 billion in the first quarter of 1989 to more than R0,7 billion in the second quarter, mainly on account of the half-yearly repayments (in June) on debt that had fallen due in terms of the standstill arrangements and because of further repayments outside the standstill net on maturing bearer bonds and notes. Transactions by foreigners in securities listed on the Johannesburg Stock Exchange – as included in these amounts – turned around from net purchases of R67 million during the year 1988 to net sales amounting to R269 million and R381 million in the first and the second quarter of 1989. Public corporations, however, were net importers of long-term foreign capital (mainly in the form of project financing) for the third consecutive quarter.

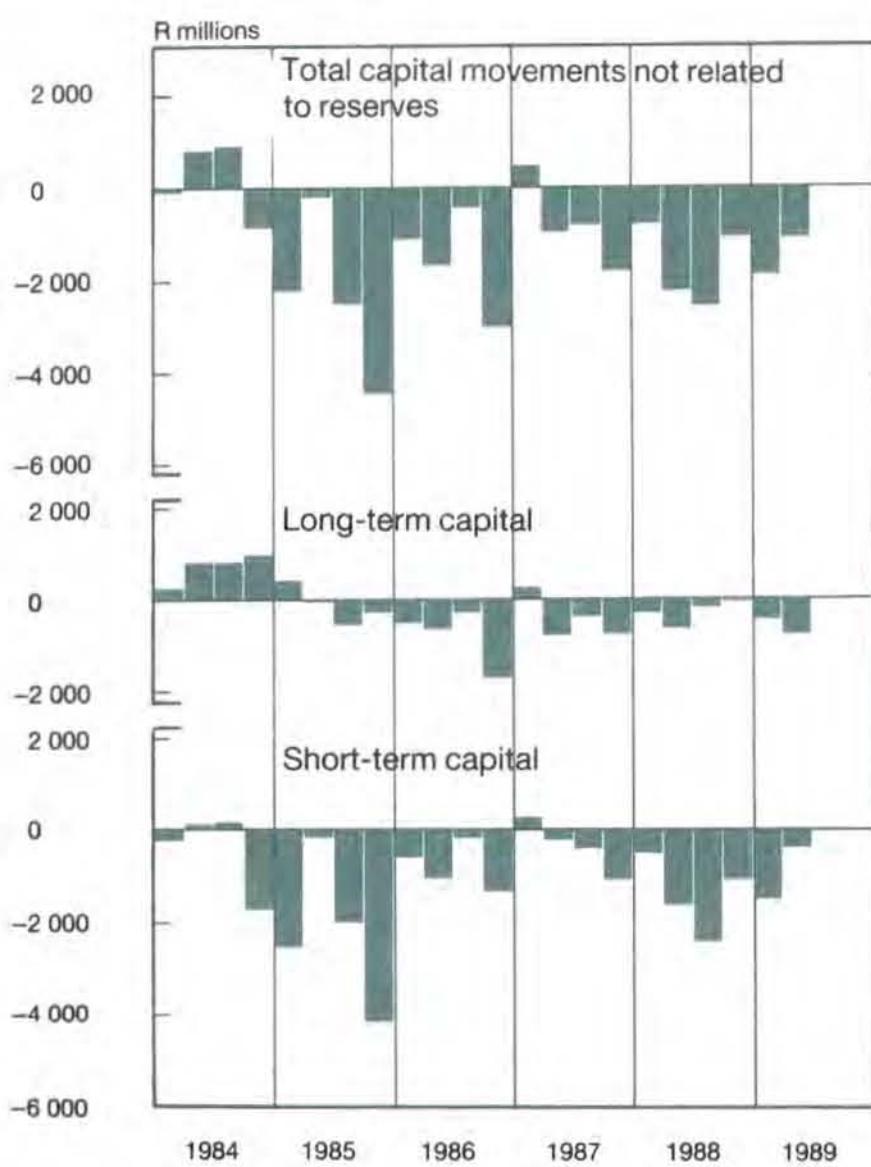
The outflow of non-reserve-related short-term capital (which, at nearly R1,5 billion in the first quarter of 1989, had somewhat exceeded the high average

Net capital movements (not related to reserves)

R millions

	1988				Year	1989	
	1st qr	2nd qr	3rd qr	4th qr		1st qr	2nd qr
Long-term capital							
Public authorities	-24	-138	5	-276	-433	-306	-143
Public corporations	-140	-179	-233	146	-406	124	316
Private sector:							
Net purchases of listed securities by non-residents	-35	9	75	18	67	-269	-381
Other capital	-88	-307	9	106	-280	56	-520
Total long-term capital	-287	-615	-144	-6	-1 052	-395	-728
Short-term capital including unrecorded transactions, but excluding reserve-related liabilities	-475	-1 594	-2 390	-1 035	-5 494	-1 456	-335
Total capital movements excluding liabilities related to reserves	-762	-2 209	-2 534	-1 041	-6 546	-1 851	-1 063

Net capital movements



rose further by R163 million. The Bank's gold reserves declined from 4,1 million fine ounces at the end of March 1989 to 3,7 million fine ounces at the end of August.

Exchange rates

Large outflows of non-reserve-related capital from South Africa and the declining dollar price of gold, but more in particular a new surge of strength of the US dollar in the world foreign exchange markets from the beginning of 1989, caused the effective exchange rate of the rand to decline by nearly 11 per cent from 12 January to 15 June 1989. The petering-out and slight net reversal of this strengthening of the dollar from mid-June to mid-September subsequently caused the rand to regain 2,2 per cent of its value in terms of the dollar up to the middle of September. However, because of mild depreciations of the rand against other major currencies, the strengthening of the effective exchange rate of the rand from mid-June to the middle of September 1989 amounted to only 1,0 per cent.

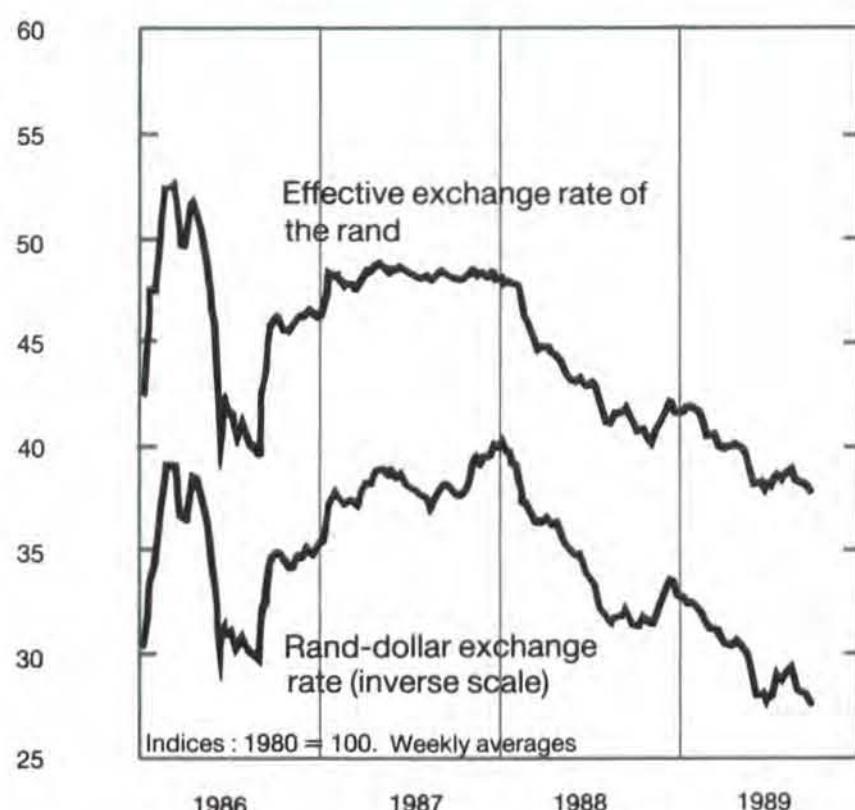
The financial rand fluctuated in the second quarter of 1989 between a high point of R3,91 to the dollar and a low point of R4,26 to the dollar. It then weakened, however, during the ensuing eight weeks, when it was traded between limits of R3,94 and R4,38 to the dollar. Disinvestment from South Africa by a major British-based gold mining company was announced in August 1989. In addition, the facility allowing non-residents to buy fixed property in South Africa partly through the

quarterly amount of such outflows in the course of 1988) fell back substantially to only somewhat more than R0,3 billion in the second quarter of 1989. This was the smallest such quarterly outflow since the second quarter of 1987. The sharp drop in this outflow would appear to have indicated an abatement and partial reversal of earlier unfavourable leads and lags in international payments and receipts in the second half of June 1989 in particular. In addition, foreign funds in the form of short-term capital were attracted by public corporations in the second quarter of 1989 to an amount of R185 million.

Foreign reserves

The total South African gross gold and other foreign reserves strengthened by R462 million during the second quarter of 1989 to R7,4 billion at the end of June, largely because of reserve-related borrowing. The rise in these reserves during the first half of 1989 was thereby brought to R698 million. In terms of the US dollar, however, the gross reserves still declined by US\$157 million during this period. In July and August, the gross gold and other foreign reserves of the Reserve Bank

Exchange rates



Changes in exchange rates of the rand

%

	12 Jan 1989 to 15 Jun 1989	15 Jun 1989 to 12 Sept 1989
Weighted average	-10,9	1,0
US dollar	-17,6	2,2
British pound	-2,4	-0,2
German mark	-7,9	-0,3
Swiss franc	-6,3	-0,6
Japanese yen	-1,3	-0,6
French franc	-8,6	-0,8
Financial rand	-5,1	4,9

use of financial rand, was withdrawn with effect from 11 August 1989. These events, however, did not prevent the discount of the financial rand vis-à-vis the commercial rand from narrowing marginally in the course of July and August 1989 from 35,5 per cent in the second quarter to 34,7 per cent. Partly because of the rand's recently renewed depreciation against the dollar, and partly because of some strengthening of the financial rand, the discount then narrowed further to 30,0 per cent on 12 September 1989.

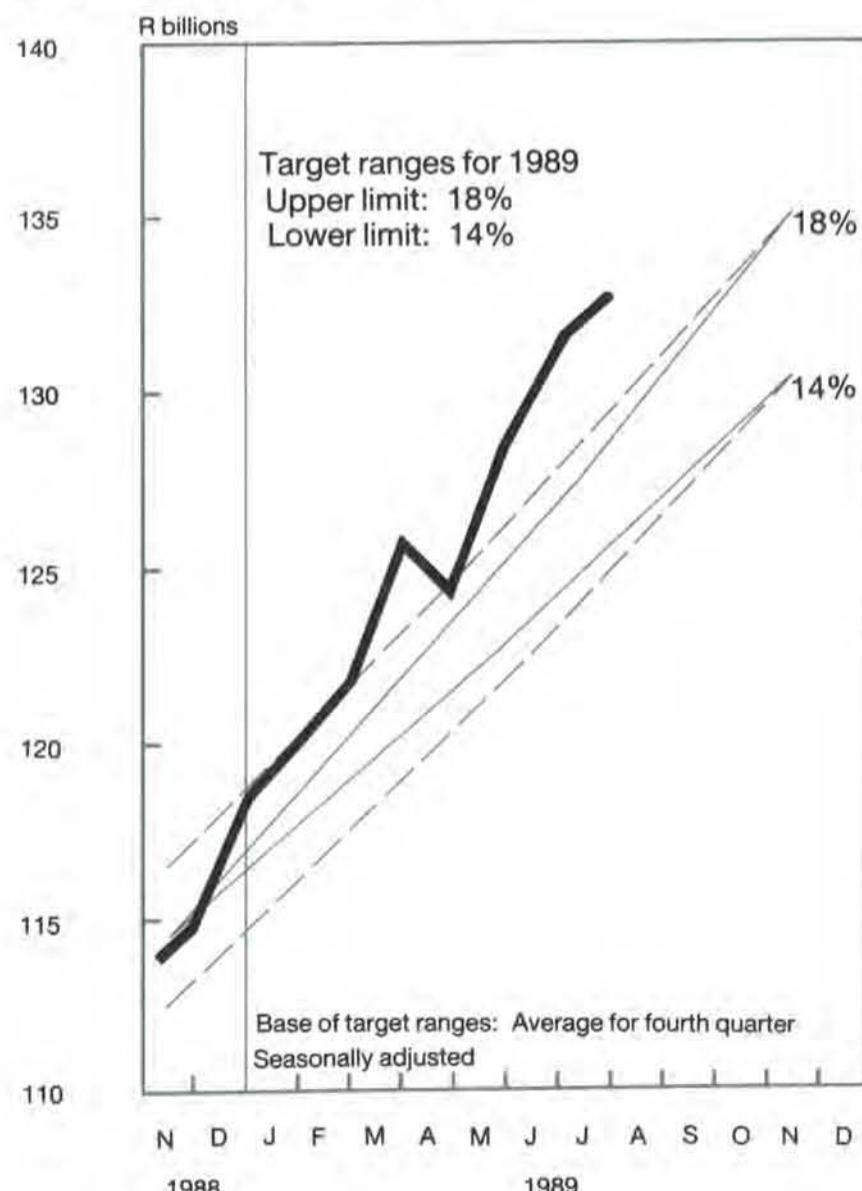
Financial markets

Money supply

Rates of increase in the broadly defined money supply, M3, which had accelerated sharply from the second quarter of 1987, peaked at high levels in the third quarter of 1988 and receded only mildly thereafter. The twelve-month rate of increase in M3 touched a high point of 27,9 per cent in August 1988 before sinking back slightly to a low point of marginally less than 25,3 per cent in April 1989. Revised data show it to have amounted to marginally more than 25,3 per cent in July.

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 July 1989 amounted to 23,5 per cent. This rate therefore also still substantially exceeded the 18 per cent upper limit of the 1989 target range. The level of M3 as at the end of July permitted monetary expansion at a seasonally adjusted and annualised rate of only 5,7 per cent up to the end of December 1989 if the

Target ranges for growth in M3



quarterly average of M3 in the fourth quarter of 1989 is not to exceed M3's quarterly average in the fourth quarter of 1988 by more than 18 per cent.

The quarter-to-quarter rate of increase in M3 in seasonally adjusted and annualised terms similarly retreated only slightly from its high point of 29,5 per cent in the third quarter of 1988 to 28,3 per cent in the fourth quarter, but more impressively, namely to 21,0 per cent, in the second quarter of 1989.

Seasonally adjusted M3 as at month-ends broke through the ceiling of the targeting "tunnel" for 1989 in February 1989. It exceeded the upper limit of the target range by R2,7 billion or by 2,2 per cent at the end of the quarter-end month of March, but had sunk back to barely within the target limits by the end of April. At the ends of May, June and July M3 exceeded the upper boundary of the target range by R2,4 billion, R3,9 billion and R3,6 billion, or by 1,9, 3,0 and 2,8 per cent.

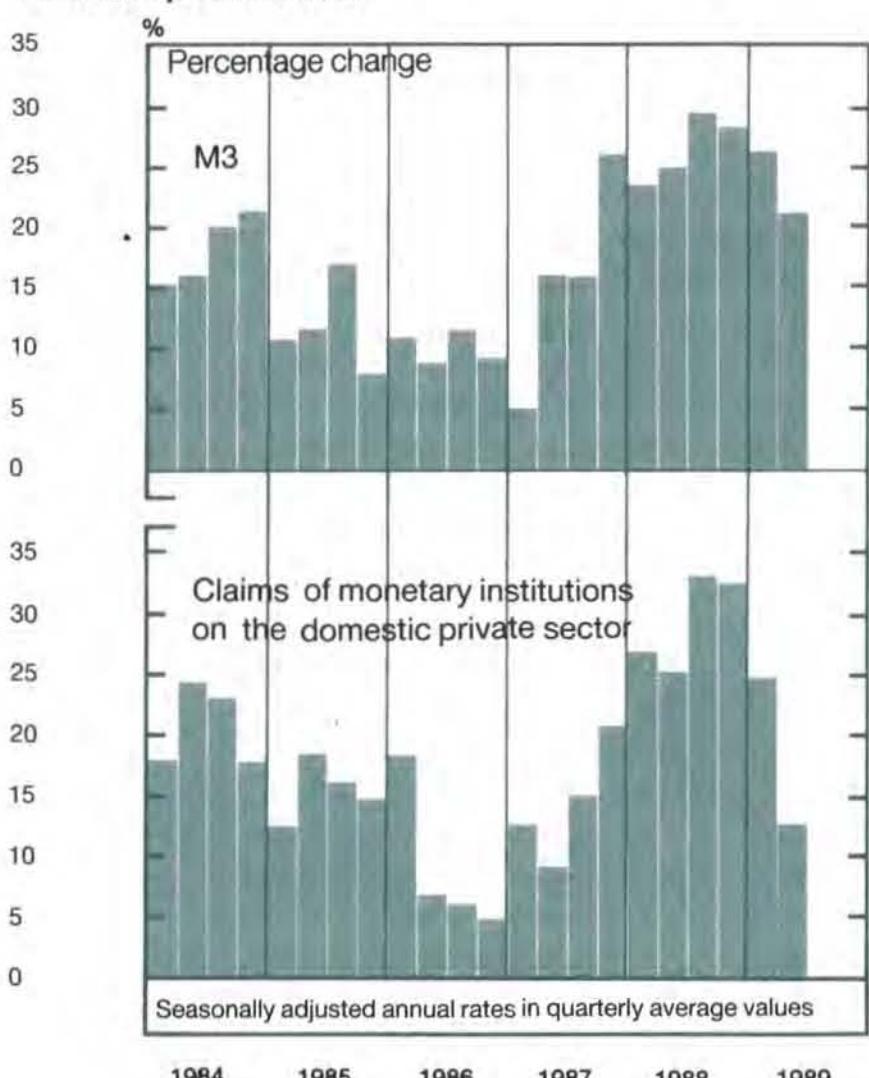
The very rapid and only slightly decelerating growth in M3 during the second quarter and July 1989 would nevertheless appear to have been associated to an increasing degree with rising needs for money holdings at higher levels of the gross domestic product, income

and expenditure at current prices, rather than with reintermediation phenomena and investors' strengthening "liquidity preference proper". The rates of increase in M3 from the fourth quarter of 1988 to the first and the second quarter of 1989 still exceeded the rates of increase in nominal gross domestic product. As a result, M3's velocity of circulation – which had reached its most recent cyclical peak value in the first quarter of 1987, at a level of 2,020 – declined further from 1,832 in the fourth quarter of 1988 to 1,801 in the first quarter of 1989 and to 1,796 in the second quarter. The marginal extent of the decline in velocity from the first to the second quarter of 1989 suggests, however, that the various factors that have been driving the downward movement of velocity over the past nine quarters have no longer been as powerful recently as they were before.

The diminishing significance of reintermediation phenomena and of investors' "liquidity preference proper" could be accounted for partly by the fact that late in the second quarter of 1989 interest rates were generally considered to have peaked, although no expectations of significant declines in interest rates could be derived from the monetary authorities' official pronouncements concerning interest rate policy in the second and the third quarter of the year. Diminished prospects of further interest rate increases also served to strengthen the price performances of shares on the Johannesburg Stock Exchange, and even of longer-dated fixed-interest securities. Finally, enhanced interest rate stability meant a bottoming-out of the shrinking of the differentials between banks' average lending and average deposit interest rates; the narrowing of these differentials from early 1987 through 1988 and early 1989 had acted as a stimulus to reintermediation and therefore contributed to lower velocities of circulation of the money supply.

In much of the year to mid-1989, rising interest rates and expectations of further rises in interest rates contributed to increases in M3 that were concentrated heavily in deposits in the relatively shorter-term segments of the maturity spectrum. The comparative rates of increase in M1A, M1, M2 and M3 in the twelve-month period to the end of July 1989 amounted to 13,3 per cent, 9,9 per cent, 30,8 per cent and 25,3 per cent. "Other short" and medium-term deposits, however – comprising that part of M2 that can more obviously be regarded as being held as highly liquid financial investments – rose by as much as 49,2 per cent during this period. Long-term deposits, on the other hand, rose by only 9,2 per cent. Against this, the seasonally adjusted and annualised rates of increase in "other short" and medium-term deposits and in long-term deposits in the more stable interest rate environment for the period from the end of March to the end of July 1989 amounted to 36,3 per cent and to a remarkable 40,3 per cent – the latter increase reflecting mainly banks' large issues of negotiable certificates of

M3 and claims of monetary institutions on the domestic private sector



deposit. The comparable decrease of 19,2 per cent in M1 during this period may be held to have been a reflection of depositors' expectations that interest rates had reached their peak or near-maximum levels.

As during the first quarter of 1989, the most important single statistical counterpart of the increase in the seasonally adjusted M3 money supply during the June quarter of 1989 (which amounted to R5,8 billion) was a further large increase in monetary institutions' domestic credit extension. Total domestic credit extended by these institutions actually still rose by a seasonally adjusted amount of as much as R6,6 billion during this period. Changes in the net gold and other foreign reserves of the monetary sector made a negative contribution (amounting to R0,8 billion) to M3 growth in the second quarter of 1989 - as they had done during most of 1988. Net claims on the government sector - as included in domestic credit - made a negative contribution to the growth in M3 in the second quarter of 1989 to an amount of R0,1 billion.

Credit extension by monetary institutions

The annualised quarter-to-quarter rate of increase in the *quarterly average* of all monetary institutions' seasonally adjusted claims on the private sector, which had still amounted to well over 30 per cent in the third and the fourth quarter of 1988, slowed down significantly to 24,8 per cent in the first quarter of 1989. It then fell back quite dramatically, however, to a comparatively moderate 13,1 per cent in the second quarter of 1989.

The rate of growth in monetary institutions' credit to private sector borrowers in the second quarter of 1989 fell short of the concurrent rates of growth in gross domestic product and gross domestic expenditure at current prices. It also occurred in the face of continued increases in real private-sector fixed investment activities, uncommonly large second-quarter increases in the volume and value of merchandise imports and exports, and increases in industrial and commercial inventories. This suggests a significant decline in the *incremental* credit demand of households and individuals as an offset to the rising credit needs of companies and "other" borrowers.

Not surprisingly (in the light of accelerations in credit extension still taking place in the third quarter of 1988), the *twelve-month* rate of increase in monetary institutions' total claims on the private sector retreated only moderately from its high point of 30,5 per cent in October 1988 to 26,1 per cent in June 1989.

The increase in monetary institutions' *total* claims on the private sector of R6,7 billion from the end of March to the end of June 1989 actually was still significantly larger than the first-quarter increase of R5,7 billion and was close to the average quarterly increase in these claims in 1988. The average quarterly increase of R2,6 billion in monetary institutions' *mortgage lending* in the

Changes in claims on domestic private sector*

Seasonally adjusted annual rates

	All monetary institutions %
1988:	First quarter
	Second quarter
	Third quarter
	Fourth quarter
1989:	First quarter
	Second quarter

*Changes from quarter to quarter in the quarterly average of claims on the domestic private sector.

first half of 1989 similarly still exceeded the average quarterly increase (of R2,3 billion) in such lending in 1988. As was also noted in the Reserve Bank's recent *Annual Economic Report* for 1989, however, mortgage lending by banks and building societies has been raised somewhat artificially in recent quarters through change-overs from mortgage finance provided to employees of certain public enterprises by the pension funds of these enterprises to conventional mortgage loans.

The increases in the monetary sector's extension of hire-purchase credit and leasing finance receded from R1,5 billion and R1,6 billion in the third and the fourth quarter of 1988 to R1,2 billion and R1,4 billion in the first and the second quarter of 1989, thereby providing corroborating evidence of the decline in households' real expenditure on consumer durables and of the slackening of households' incremental credit demand in general. Bank credit in the form of banking institutions' holdings of bills discounted, which had increased very rapidly in the second half of 1988, actually decreased marginally in both the first and the second quarter of 1989. It nevertheless still exhibited year-on-year increases which, in the first half of 1989, ranged from a very large 85,3 per cent at the end of February to 29,9 per cent at the end of June.

Banking institutions' "acceptance facilities utilised" similarly increased strongly from R7,0 billion at the end of June 1988 to R8,8 billion at the end of December 1988. Like the increase in the banks' *holdings* of liquid bills and acceptances, this rise in acceptance facilities utilised partly represented the private banking system's response to occasionally perceived scarcities of statutorily liquid and/or rediscountable assets. The amount of acceptance facilities utilised subsequently moved essentially sideways, however, during 1989 to date. It reached a level of R9,0 billion at the end of June 1989.

Unusually large flows of revenue to the Exchequer in the fiscal year 1988/89 and in the first quarter (the June quarter) of fiscal 1989/90 occasionally contributed to

substantial build-ups of government balances with the Reserve Bank. This was reflected in correspondingly large declines in the monetary system's net claims on the government sector. The change in these claims over twelve-month periods dramatically reversed itself from a peak rate of increase of 74,6 per cent in August 1988 to a decrease of 33,7 per cent in June 1989.

Reserve Bank operations in the money market

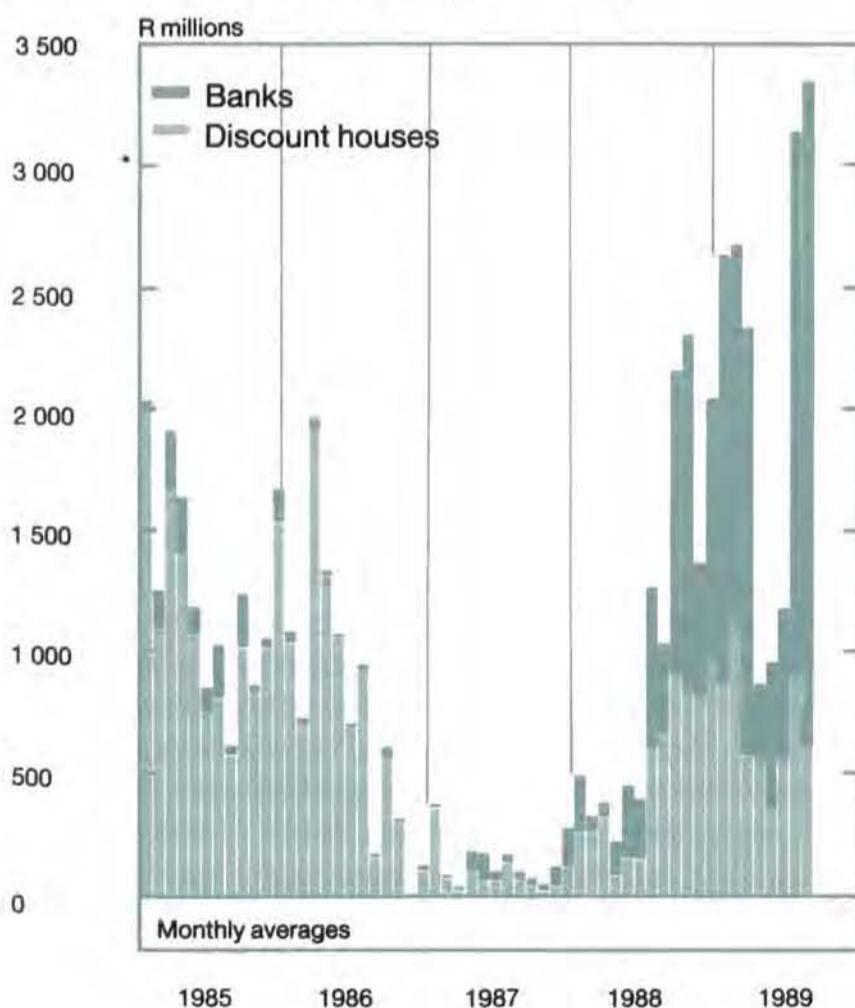
Money market conditions, as measured by the market's need for Reserve Bank accommodation, eased during the period from April to June 1989 but tightened considerably during July and August. Easier conditions in the market in the second quarter of 1989 could be attributed initially to the sharp decline in government deposits with the Reserve Bank in February and March and the substantially reduced average level of these deposits in April. In addition, the market's easier tone was aided by the second-quarter decline in the rate of increase in the money supply. Finally, the substantial losses incurred by the Reserve Bank in its provision of forward foreign exchange cover were an important element in keeping up the availability of cash reserves to the banking system.

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 R1,0 billion in the second quarter. No repurchase agreements with market parties were concluded by the Reserve Bank during this period.

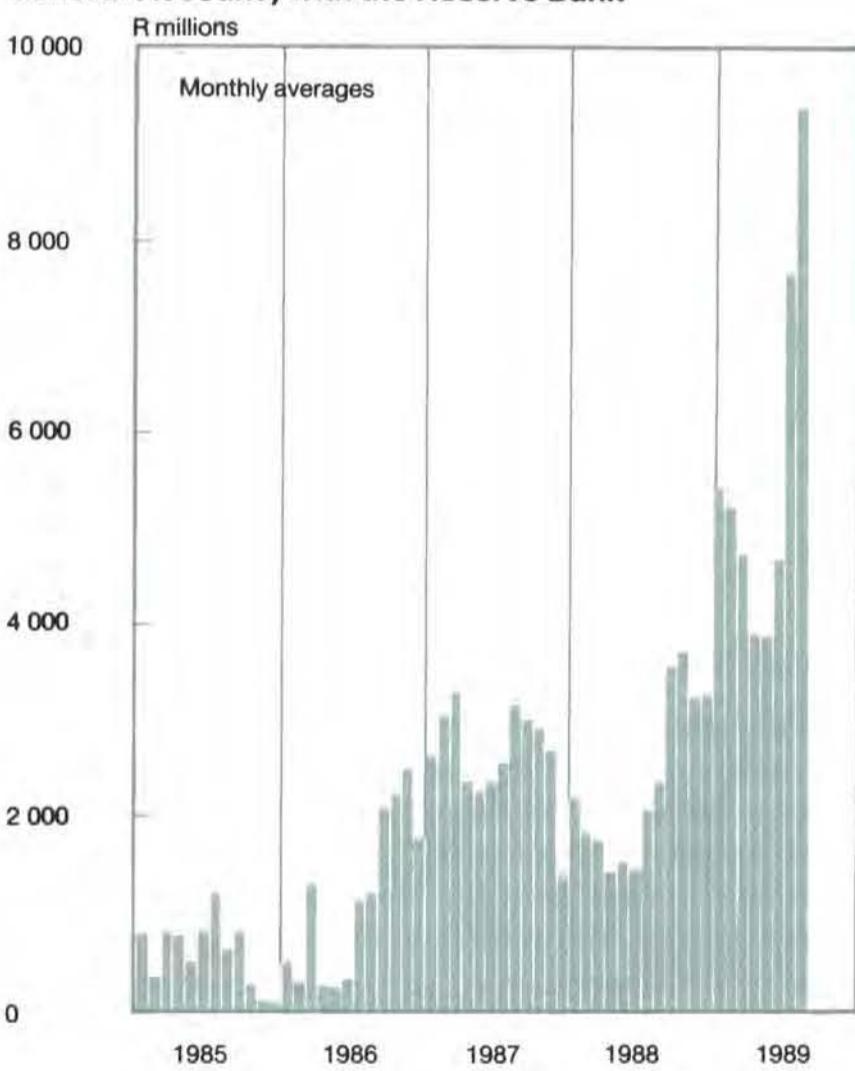
Exchequer and Paymaster General deposits with the Reserve Bank rose from R3,9 billion at the end of April 1989 to R4,7 billion at the end of May. They then rose to R6,7 billion at the end of June and to an unprecedented R10,4 billion at the end of August. In conjunction with other forces, this increase in government balances caused the market shortage, which had dwindled to a mere R110 million on 3 April, to rise to an average daily amount of R1,2 billion during June. In the course of July the average daily amount of accommodation at the discount window rose to a high R3,1 billion.

R0,2 billion of special short-dated Treasury bills matured on 31 July. Market conditions nevertheless remained tight during August, partly because of the payment by companies of the loan levy, to an amount of 10 per cent of companies' immediately preceding annual tax assessment, that had been announced on

Accommodation at the discount window



Government deposits (Exchequer and Paymaster-General Account) with the Reserve Bank



5 May 1989. Although these payments were due on 31 July, their clearance by the banking system spilled over into August.

The average daily amount of accommodation extended at the discount window during August amounted to a record R3,3 billion. In a statement dated 3 August 1989 the Reserve Bank, noting the absence of the two "traditional" reasons for issuing Treasury bills (namely, to provide bridging finance to the Treasury, or to prevent interest rates from falling), announced that as a temporary measure "no" or only "very small amounts" of Treasury bills would again be offered at the weekly tender. The Bank would, however, in the customary fashion, continue to market short, medium and long-term government stock for the purpose of funding the Government in ways that would de-emphasise the issuance of statutorily liquid instruments.

In accordance with this announcement, the amount of 91-day Treasury bills offered at the weekly tender was brought down from R100 million on 28 July to nil on 4 August. However - because of the market's tendency to misinterpret this step as a gesture towards a relaxation of monetary policy and as a condonation of a possible easing of interest rates - a small amount (of R20 million on each occasion) was again offered, in accordance with the statement of 3 August, at the tenders from 11 August 1989 onward.

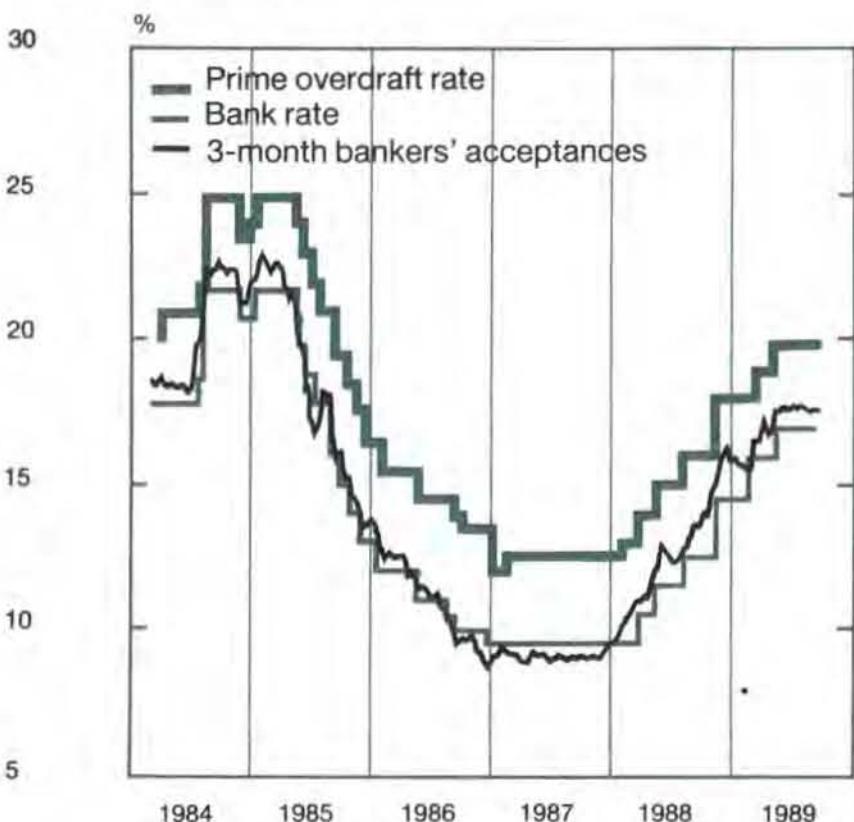
A temporary rise in market liquidity in mid-August was countered by the sale into the market of an amount of R300 million of six-day Treasury bills on 15 August. No specially-dated tax Treasury bills were sold in June, July or August 1989. An amount of R0,8 billion of such bills, which had been issued in May 1989, did, however, mature at the end of August and served as a partial offset to the flow of tax payments to the Exchequer over the August month-end.

The total amount of the Reserve Bank's net sales of government stock ran to R0,8 billion during July 1989 and to R1,5 billion during August. The total of such sales for the first five months of the fiscal year 1989/90 was thereby brought to R5,8 billion. The corresponding amount in the first five months of fiscal 1988/89 had been R6,7 billion.

Money market interest rates

Expectations of further increases in interest rates still prevailed in late April and most of May 1989, in the light of the accelerated downward slide of the dollar price of gold, further weakening of the exchange rate of the rand vis-à-vis the US dollar, and relatively discouraging money supply data in respect of February and March. Bank rate was raised, from 16 to 17 per cent, with effect from 8 May 1989. This was followed immediately by an increase of 1 percentage point in the clearing banks' prime overdraft rate; the banks' preponderant prime rate was thereby raised to 20 per cent.

Short-term interest rates

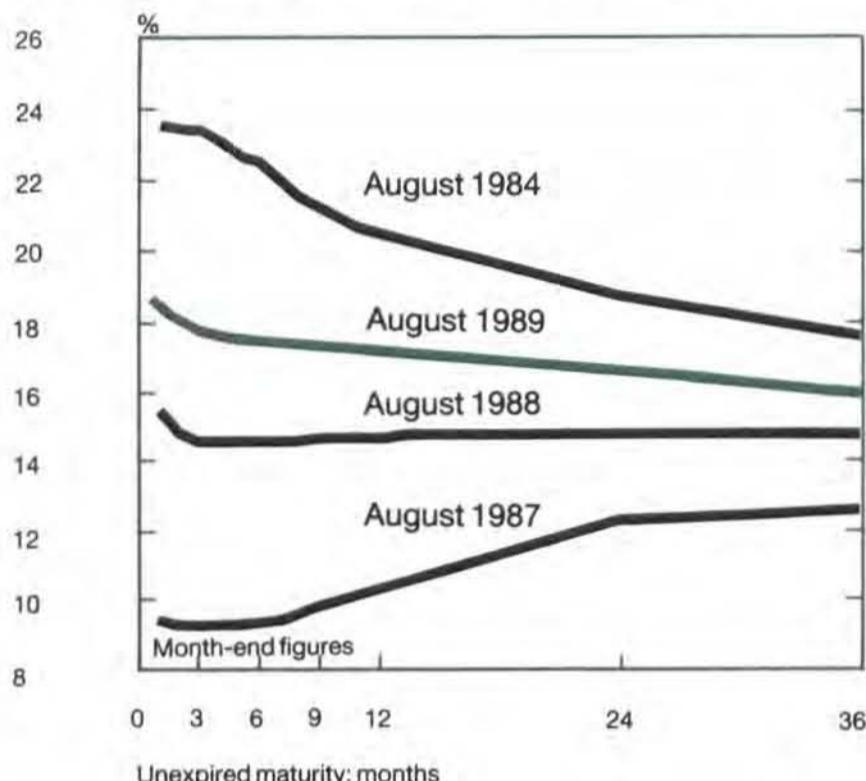


After the Bank rate increase of 8 May, the market rate on three-month liquid bankers' acceptances firmed from 16,70 to 17,35 per cent (against the Reserve Bank's new rediscount rate for such acceptances of 17,30 per cent). It then hovered around this level during the ensuing two weeks. However, negative market sentiment provoked by the steep decline in the dollar price of gold (to less than US\$360 per fine ounce) and by weakness of the exchange rate of the rand in the third week of May in particular, subsequently caused the acceptance rate to harden further to 17,60 per cent in the fourth week of May.

Market rates then appeared to have topped out from late May 1989. The market rate on three-month liquid acceptances fluctuated within a relatively narrow range from 17,35 to 17,60 per cent during June, July and August. Relative interest rate stability at the short end of the maturity spectrum during this period was fostered, on the one hand, by the Reserve Bank's public statement, on 11 July 1989, of its belief that the then prevailing level of interest rates would prove "adequate for the job in hand", and, on the other hand, by the Bank's official pronouncement, on 29 August 1989, that a need remained for a continuation of a restrictive monetary and fiscal policy and that a number of reasons still existed for interest rates to remain "relatively high in nominal terms".

At the end of August 1989, the market rate on three-month liquid bankers' acceptances amounted to 17,40 per cent despite the then existing high level of refinancing accommodation at the Reserve Bank's

Yield curves for negotiable certificates of deposit



discount window. Close proximity of this market rate to the Bank's rediscount rate for bankers' acceptances of 17.30 per cent suggested a market conviction that no major adjustments to the Bank's rediscount rates were likely to be contemplated for the time being. At the same time, the relative flatness of the yield curve in respect of market instruments over a broad range of maturities suggested relative "neutrality" of the market's interest rate expectations in regard to a more extensive period.

Capital market activity

Trading activity in the capital markets, which had recovered significantly in the first quarter of 1989 from its mostly more subdued 1988 levels, strengthened somewhat further in the second quarter of 1989. Increased turnovers were recorded in public sector securities on the stock exchange and in the fixed property market. New-issue activity in the primary markets was significantly higher than in the preceding three months. A slight decline was recorded, however, in the turnover of shares on the stock exchange.

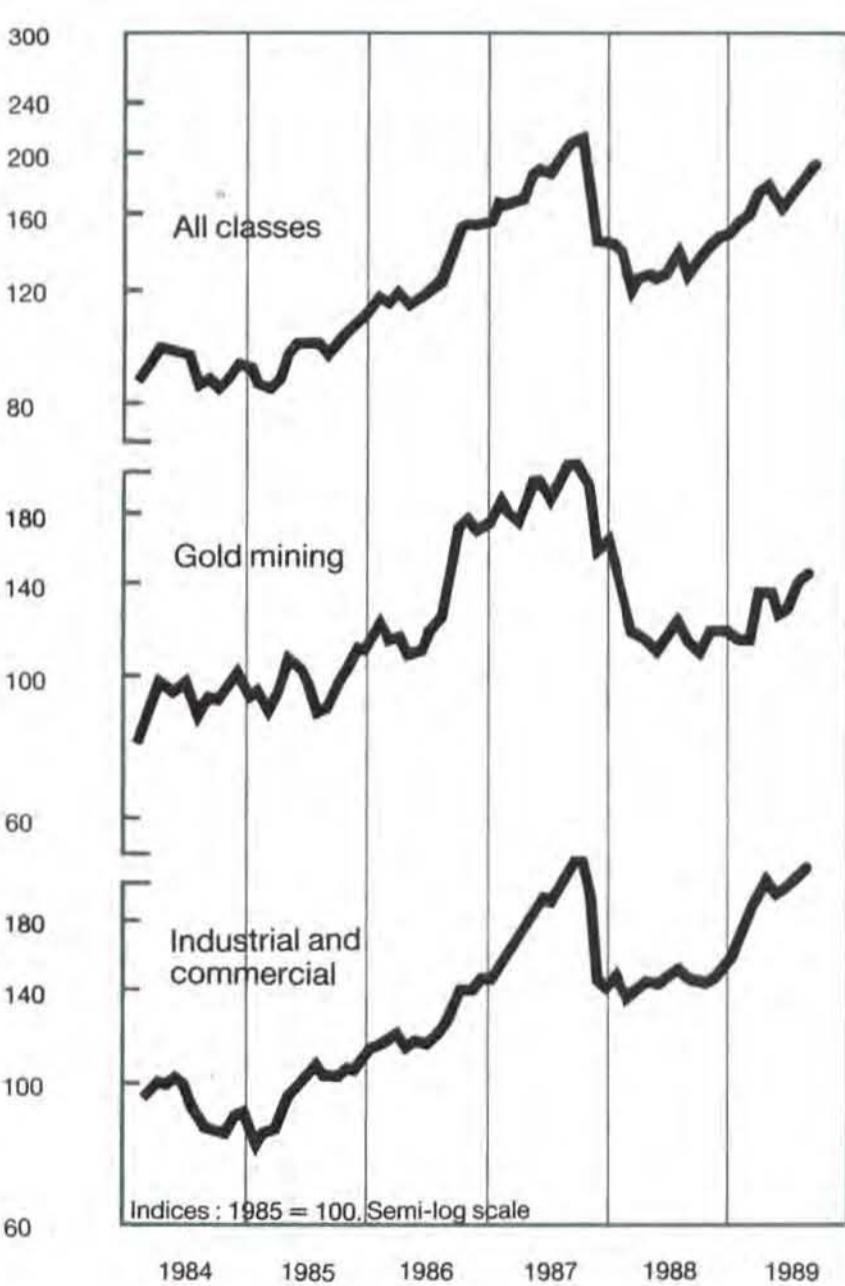
The value of public sector stock traded on the stock exchange rose from R35.0 billion in the fourth quarter of 1988 to R41.9 billion in the first quarter of 1989 and to R43.8 billion in the second quarter. However, the value of these transactions in July 1989, at R10.7 billion, was down significantly on the average monthly amount of R14.6 billion in the preceding three months.

The value of shares traded on the stock exchange, which had increased uncommonly rapidly from R3.0 billion in both the third and the fourth quarter of 1988 to R4.7 billion in the first quarter of 1989, levelled out and

contracted slightly to R4.6 billion in the second quarter. The average monthly value of these transactions, however, subsequently increased from slightly more than R1.5 billion in the second quarter of 1989 to almost R1.7 billion in July.

The average price level of all classes of shares, which had recovered energetically (by a total of 29 per cent) during the fourth quarter of 1988 and the first quarter of 1989, failed to show any further rise, on balance, from the quarter-end month of March 1989 to the quarter-end month of June. Indeed, the behaviour of the all-shares price index in May 1989 momentarily appeared to suggest an end to the secondary upward phase, which had come into evidence since the October 1987 "crash", of the share market upswing that had commenced in the early months of 1985. The average price level of all classes of shares subsequently rose again, however, by a total of 10 per cent during July and August, but still failed to regain – by some 8 per cent – the high point in share prices that had been attained in September 1987.

Share prices



Stagnation of the general level of the prices of all classes of shares over the second quarter of 1989 could be attributed primarily to the effect of the sharp weakening of the dollar price of gold and associated problems of the gold mining industry in the second quarter of 1989. The 6 per cent decline in the average price level of gold mining shares from March 1989 to June 1989 was accompanied by a 1 per cent decline in the quarterly average of financial share prices. Both these downward movements were, however, neutralised by a 4 per cent rise in the average price level of industrial and commercial shares.

In the primary capital markets, the amount of funds raised by the public sector through new issues of fixed-interest securities to bank and non-bank private sector investors more than doubled from R1,1 billion in the first quarter of 1989 to R2,3 billion in the second quarter. Private companies, which had made no new issues of fixed interest securities in the first quarter of 1989, raised R555 million by means of such issues in the ensuing three months. Companies listed on the stock exchange also increased the amounts of new issues of ordinary share capital from only R58 million in the first quarter of 1989 to R342 million in the second quarter. The generally higher – albeit still relatively modest – level of new share-issuing activity in the second quarter of 1989 vis-à-vis the first quarter of 1989 and the first half of 1988 could be attributed fairly obviously to the renewed buoyancy of the share market, further increases in private companies' real fixed investment activity and the higher interest costs of bank credit. Increased recourse by corporate borrowers to the primary capital markets therefore probably also provided a minor strand in the general pattern of waning reintermediation phenomena that had set in towards the end of the 1988-1989 cyclical rise in interest rates.

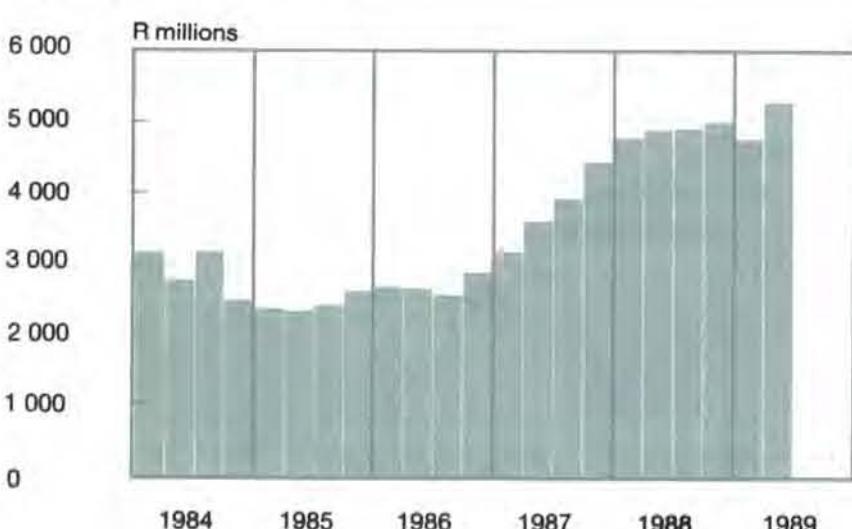
In the mortgage market, mortgage loans paid out by building societies reached a peak of R2,7 billion in the

third quarter of 1988. This amount then declined steadily to R2,3 billion, R1,9 billion and R1,8 billion in the fourth quarter of 1988 and in the first and second quarter of 1989. The amounts of these outpayments by building societies in the first two quarters of 1989 were affected downwards, however, by the mergers of three building societies with banks in the course of that period.

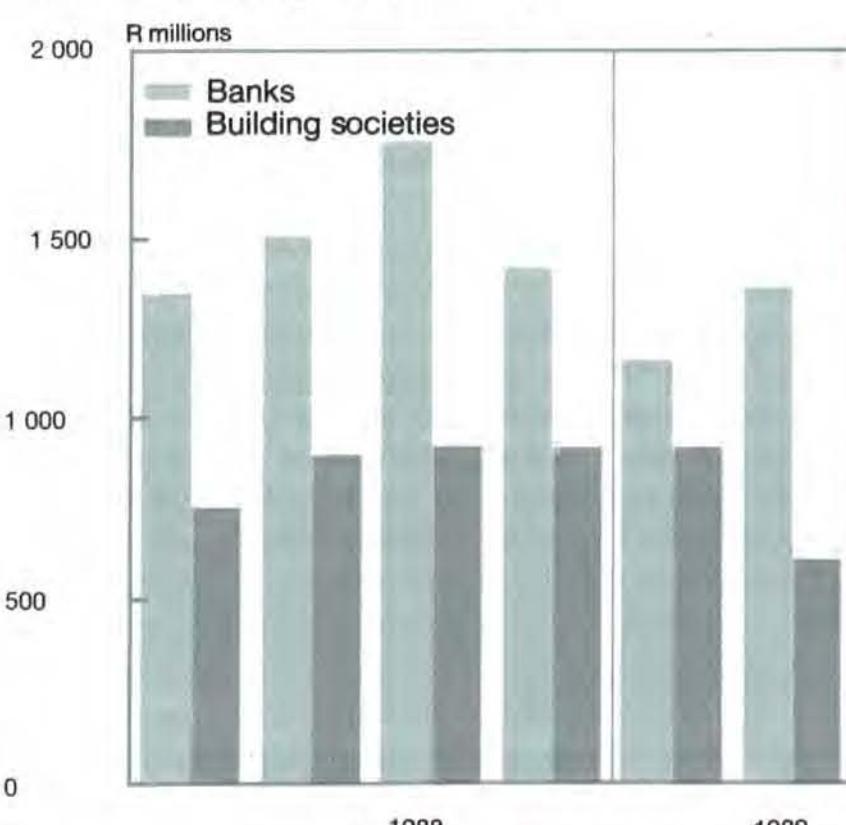
Increases in building societies' holdings of mortgage loans (after adjustment for the effect of a merger of a building society with a bank in February 1989) were remarkably stable at a level of around R0,9 billion in each of the four calendar quarters from the second quarter of 1988 to the first quarter of 1989. This amount then fell back quite abruptly, however, to only R0,6 billion in the second quarter of 1989 (after adjustment for two further mergers of building societies with banks in April and June).

Banking institutions increased their holdings of mortgage loans by substantially larger quarterly amounts than the building societies throughout 1988 and the first half of 1989. Considerations of declining bank liquidity, shrinking interest rate differentials, and the pressures of the demand for more conventional bank lending, nevertheless caused the amounts of the quarterly increases in the banks' holdings of housing finance mortgages (again after adjustment for the building society/bank merger in February 1989) to decline from R1,8 billion in the third quarter of 1988 to R1,2 billion in the first quarter of 1989. Slackening of credit demand from other sources subsequently was a fac-

Real estate transactions



Increase in mortgage bond holdings



tor in prompting the banks to restore the amount of this quarterly increase (after adjustment for the building society/bank mergers in April and June) to R1,4 billion in the second quarter of 1989.

Interest rates and yields

The average monthly yield on long-term government stock hardened from 16,7 per cent in the second half of February 1989 to 17,4 per cent in May in the light of a sequence of factors such as the market's uncertainties concerning the abolition of the prescribed investment requirements for institutional investors, doubts about the realisability of the 1989/90 Budget proposals, the continued upward tendency in short-term interest rates, concerns about the possible introduction of further restrictive policy measures, and the eventual increase in Bank rate to 17 per cent from 8 May. The average long stock yield then edged down to 17,2 per cent in both June and July 1989 and to 17,0 per cent in August. A more significant softening of this yield would appear to have been prevented, among other things,

by the authorities' declination to accept, as yet, a significant easing of short-term interest rates, by the poor performance of the dollar price of gold, and by the deterioration of prospects for the inflation rate.

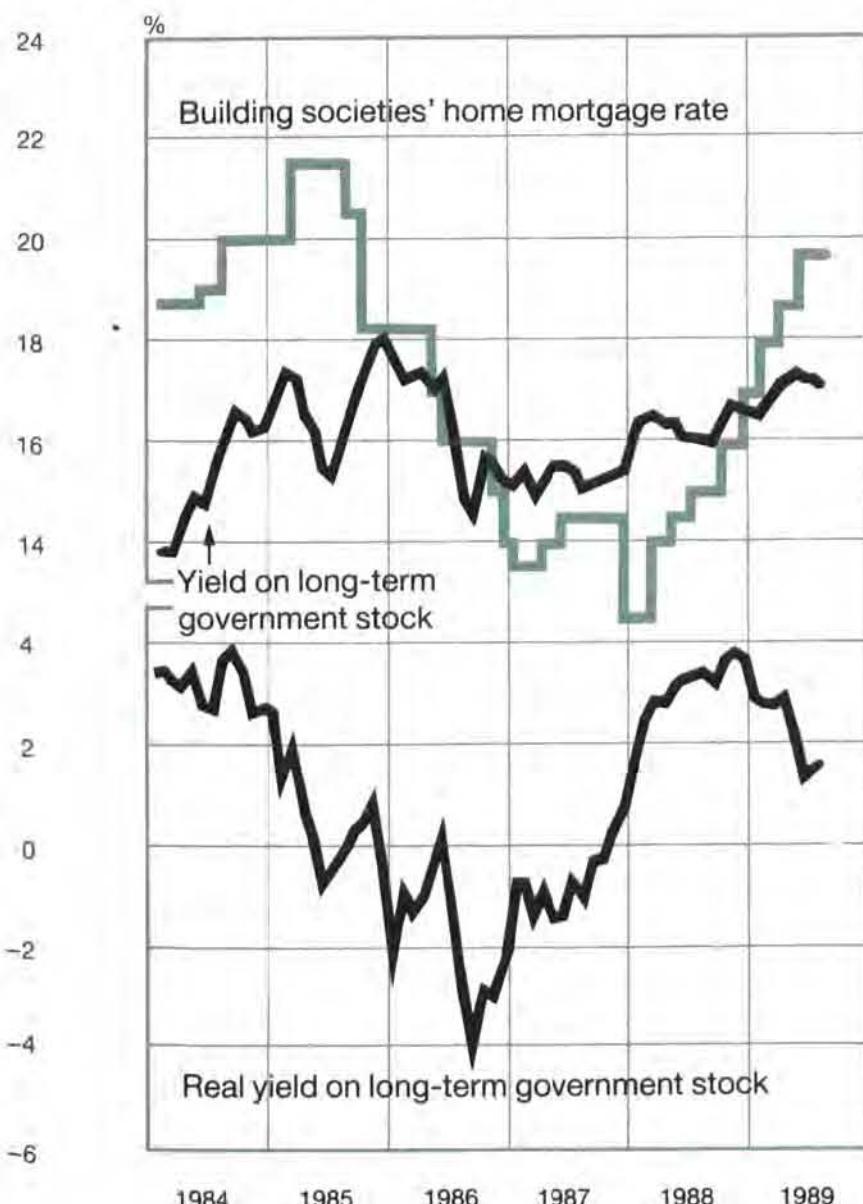
The *real* interest rate on long-term government stock (i.e. the nominal rate after adjustment for the prevailing inflation rate) turned positive in November 1987 and reached a high point of 3,9 per cent in November 1988. However, acceleration of the inflation rate well in excess of the mild further net increase in the nominal yield on long-term government stock, subsequently caused this real interest rate to decline to only 1,3 per cent in June 1989.

Despite major improvements in the financial results of listed companies, the sustained recovery of share prices caused the monthly average dividend yield on all classes of shares to decline from 6,0 per cent in December 1988 to 5,5 per cent in April 1989. The weaker share market in May, and its recovery in June, July and August, were accompanied by a rise and by a renewed decline in this yield to 5,7 per cent and to 5,2 per cent, respectively.

Following the increase in Bank rate of 23 February 1989, the predominant home mortgage rate of the building societies was raised from 18,0 per cent in March 1989 to 18,75 per cent in April. This rate subsequently was raised further, to 19,75 per cent, in June 1989, after the Bank rate increase of 8 May.

The predominant rate on twelve-month deposits with banks and building societies, which is regarded as representative of deposit rates in general, was raised to 16,0 per cent in March 1989 and to 16,5 per cent in May by both these groups of institutions. The rates on tax-free investments with building societies, the Post Office Savings Bank and the Treasury were raised by 0,5 per cent from 15 April 1989. The rate on Post Office Savings Certificates and on subscription shares and deposits with building societies was thereby brought to 9,5 per cent.

Long-term interest rates and yields



Government finance

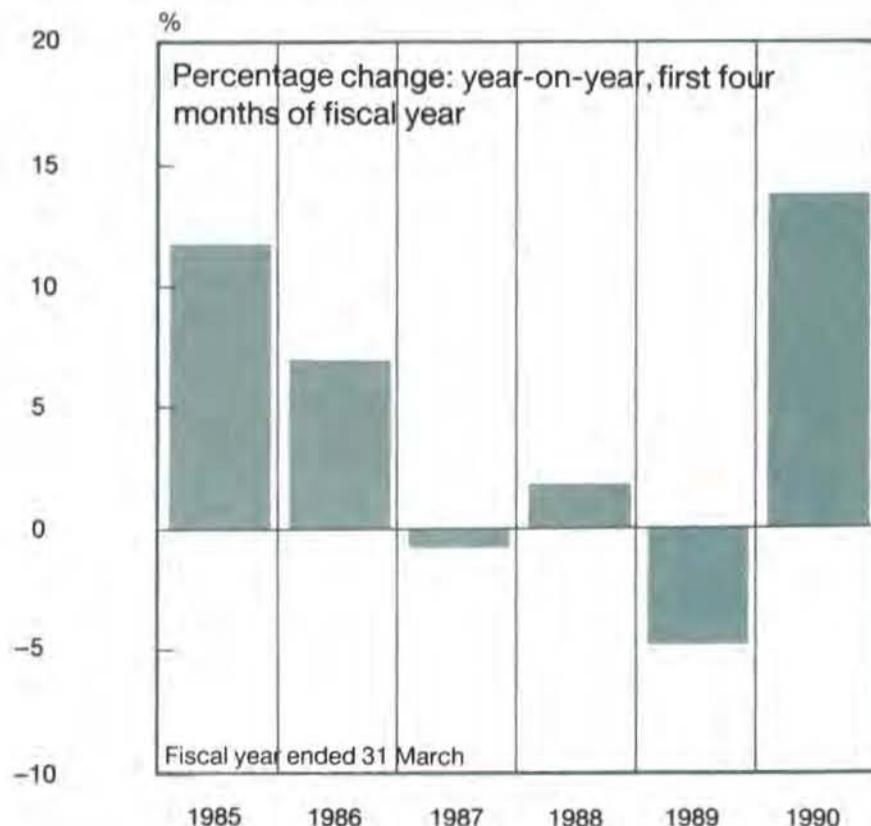
Exchequer issues and receipts

The year-on-year rate of increase in Exchequer issues to Central Government departments (after the usual adjustment for changes in the balance on the Paymaster-General Account) accelerated further from its high level of 31.5 per cent in the March quarter of 1989 to 33.8 per cent in the June quarter (i.e. in the first quarter of fiscal 1989/90). The rate of increase in the June quarter therefore was substantially higher than the budgeted rate of increase in government expenditure of 15.0 per cent for the fiscal year 1989/90 as a whole.

In July 1989 the year-on-year rate of increase in Exchequer issues slowed down marginally. It continued, however, at a rate well in excess of the budgeted increase in government expenditure. Total issues to government departments in the first four months of fiscal 1989/90 accordingly were 30.7 per cent higher than in the corresponding period of fiscal 1988/89.

In *real* terms the year-on-year increase in Exchequer issues during the four months to July 1989 amounted to a very large 13.7 per cent. This means that the rate of increase in Exchequer issues will have to decline sharply during the remainder of the current fiscal year if the Budget objective of avoiding any growth in real government expenditure during fiscal 1989/90 as a whole is to be adhered to.

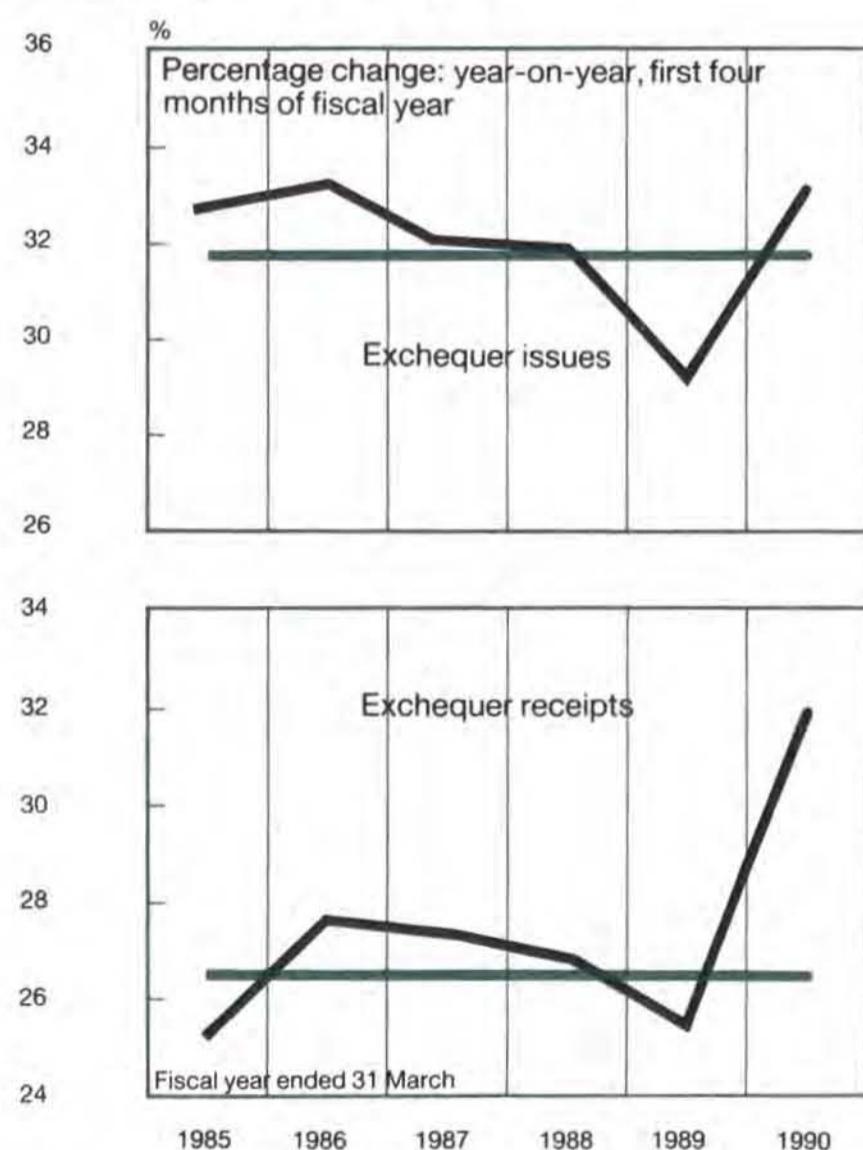
Real Exchequer issues



The nominal amount of Exchequer issues to government departments during the first four months of fiscal 1989/90 was equal to 33.0 per cent of total budgeted Central Government expenditure for the fiscal year as a whole. This may be compared with an average percentage share of issues during the first four months of fiscal years to total *actual* issues during those fiscal years of 31.7 per cent in the five fiscal years from 1984/85 to 1988/89. (The ratio of issues during the first four months of fiscal years to total *budgeted expenditure* in those fiscal years amounted to a slightly higher figure of 33.5 per cent during the five-year period concerned.) These figures again imply a need for strict fiscal discipline on the spending side of the Central Government's budgetary behaviour during the remainder of 1989/90.

The year-on-year rate of increase in Exchequer *receipts* rose from 35.2 per cent in the March quarter of 1989 to 37.2 per cent in the June quarter. This rate of increase then rose even further during July. In the first four months of fiscal 1989/90, total receipts were 39.0 per cent higher than in the first four months of fiscal 1988/89, against a budgeted increase in revenue of 16.0 per cent for the fiscal year as a whole.

Exchequer issues and receipts



During the four months to July 1989 total Exchequer receipts were equal to 31,9 per cent of total budgeted government revenue for fiscal 1989/90. This may be compared with an average percentage share of receipts during the first four months of fiscal years to total *actual* receipts during those fiscal years of 26,5 per cent with regard to the five fiscal years from 1984/85 to 1988/89. Government revenue in fiscal 1989/90 as a whole should therefore almost certainly be expected to exceed the budgeted figure for such revenue by a considerable amount.

The strength of Exchequer receipts in the first four months of fiscal 1989/90 derived mainly from the cumulative effect of the increases in the fuel levy and in the surcharge on imports that had been introduced in August 1988. In addition, revenue collections from the general sales tax were significantly higher during this period than in the corresponding period in fiscal 1988/89.

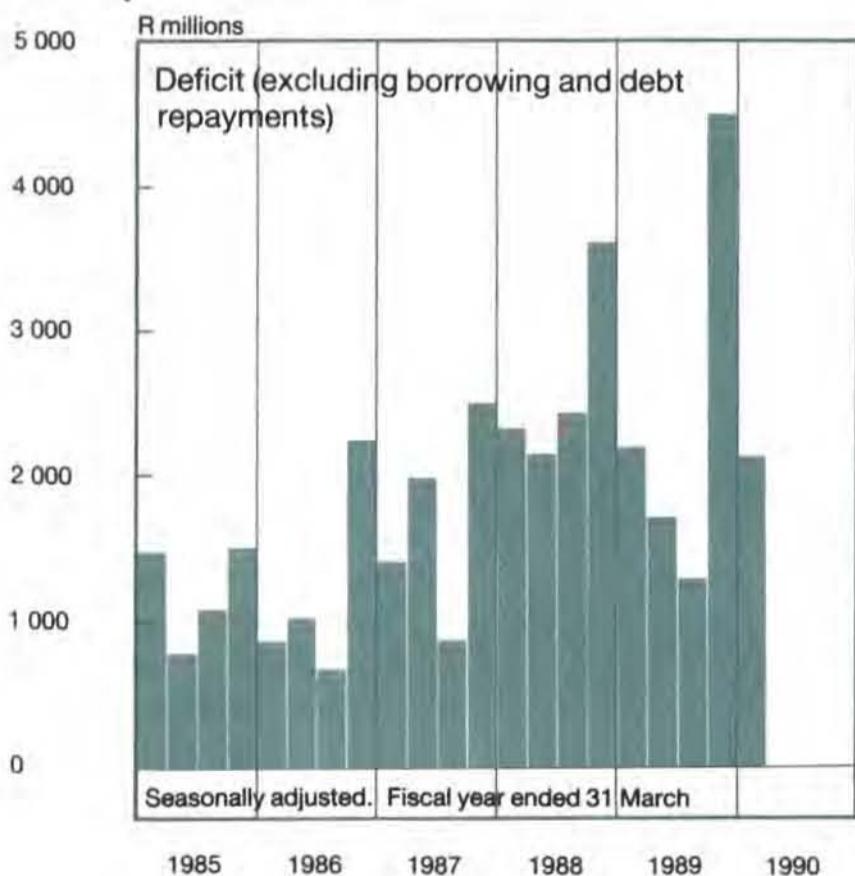
Deficit before borrowing

The deficit before borrowing and debt repayment in the first four months of fiscal 1989/90 amounted to R3 887 million, or to R106 million more than in the corresponding period in 1988/89. At this level the cumulative deficit in the four months to July 1989 was equal to 39,1 per cent of the deficit of R9 949 million that had been envisaged in the March 1989 Budget for the fiscal year as a whole.

In comparison, the deficit in the first four months of fiscal years relative to the total *actual* deficits during those fiscal years amounted, on average, to 61,6 per cent during the preceding five fiscal years. At the present, relatively early, stage in fiscal 1989/90 this information therefore clearly suggests that the eventual deficit for fiscal 1989/90 may be lower than budgeted for in March 1989. A budgetary *surplus* was, in fact, recorded in July 1989 for the first time in any month of July in the past fifteen years. The deficit of R3 887 million in the four months to July 1989, and the discount of R1 142 million on new issues of government stock, were financed from the following sources:

	R millions
Public Investment Commissioners	1 196
Non-bank private sector	5 496
Banking sector:	
Corporation for Public Deposits	2 150
Other banks	-3 704
Foreign sector	-109
	<hr/>
	5 029
Less: discount on government stock	1 142
Total financing	<hr/> 3 887

Exchequer Account deficit



Kwartaallikse ekonomiese oorsig

Inleiding

In die eerste kwartaal van 1989 het die bruto binnelandse produk van die Suid-Afrikaanse ekonomie groei aan die dag gelê teen 'n beskeie jaarkoers van ongeveer $1\frac{1}{2}$ persent. Daarteenoor het die reële bruto binnelandse besteding, nadat dit vanaf die eerste kwartaal van 1988 per saldo gedaal het, in die eerste kwartaal van 1989 'n hernieuwe styging getoon teen 'n jaarkoers van ongeveer 6 persent – hoofsaaklik vanweë 'n buitengewoon vinnige toename in die reële owerheidsverbruiksbesteding en 'n heropbouing van die totale reële voorrade.

In teenstelling hiermee was die tweede kwartaal van 1989 getuie van 'n verdere verslapping van die groeikoers van die reële binnelandse produksie tot 'n jaarvlak van slegs ongeveer $\frac{1}{2}$ persent, *tesame met* 'n hervattung van die ligte afwaartse neiging in die reële bruto binnelandse besteding teen 'n jaarkoers van ongeveer 2 persent. Dit wil voorkom of hierdie hernieuwe verswakkende neiging in die reële binnelandse besteding 'n weerspieëeling was van 'n spontane groter terughoudendheid in die bestedingsgedrag van huishoudings in die private sektor en van wisselvalligheid in die reële owerheidsverbruiksbesteding van kwartaal tot kwartaal, sowel as van die ekonomie se reaksies op die kumulatiewe uitwerking van die meer beperkende maatreëls van die monetêre, fiskale en kredietbeleid wat sedert laat in 1987 of vanaf vroeg in 1988 ingestel is.

Die sameloop van 'n verdere inkrimping van die reële groeikoers en 'n sekere hernieuwe afname van die totale reële bruto binnelandse besteding in die tweede kwartaal het verdere bewys gelewer van die konjuncturele afkoeling van die ekonomie en van die feit dat die ekonomie die vroeë stadiums van 'n konsolidasiefase betree het. Soortgelyke indrukke van 'n verlies aan stukrag kon ook aan 'n verskeidenheid konjunctureel gevoelige tydreekse ontleen word: die saamgestelde samevallende konjunktuuraanwyser het in die eerste kwartaal van 1989 effens gedaal en in die tweede kwartaal in meer beduidende mate teruggesak. Die indeks van die reële fakbrieksproduksie van nie-duursame goedere het sedert die derde kwartaal van 1988 'n afwaartse neiging getoon; die fisiese hoeveelhede van die groot- en kleinhandelsverkope het onderskeidelik in die tweede kwartaal en in die eerste helfte van 1989 meer horisontaal begin verloop; en die aantal geregistroerde werklose werkers onder die Blanke, Kleurlinge en Asiérbevolkingsgroepe het vanaf Februarie tot en met Mei 1989 gestyg. 'n Verswakkende neiging het vanaf Mei tot en met Augustus in die verkope van motorvoertuie na vore gekom, terwyl die netto aantal nuwe registrasies van maatskappye in die tweede kwartaal van 1989 aanmerklik gedaal het nadat dit gedurende die grootste deel van 1988 reeds oorwegend sywaarts beweeg het.

Die verloop van die omvattende nasionale-rekeningsgroothede ten aansien van die binnelandse produksie en besteding oor die eerste helfte van 1989 kon in breë trekke nietemin nog steeds verenig word met die beleidsoogmerk van 'n "sagte landing" vir die ekonomie en met die groei- en bestedingsprojeksies wat ten grondslag gelê het aan die aanvaarding van 'n mikpuntkoers van toename in die M3-geldvoorraad in die mikpuntjaar 1989 van 14 tot 18 persent.

'n Verskeidenheid waarskuwende opmerkings behoort egter omtrent hierdie skynbaar betreklik gemaklike stand van sake gemaak te word; sodanige waarskuwings is in werklikheid reeds uitgespreek in die Reserwebank se onlangse *Jaarlikse Ekonomiese Verslag* vir 1989 sowel as in die *Presidentsrede* wat by die Bank se Algemene Jaarvergadering op 29 Augustus 1989 gelewer is.

In die eerste plek het die inflasie, soos dit deur alle belangrike prysindekse (naamlik dié ten opsigte van die prys van ingevoerde en binnelands vervaardigde goedere, produksiepryse en verbruikerspryse) gemeet word, in die eerste twee kwartale van 1989 op 'n korttermyngrondslag (dit wil sê van kwartaal tot kwartaal) aanmerklik en verontrustend versnel vanaf die reeds betreklik hoë peil waarop dit in die laaste twee kwartale van 1988 gestaan het. Die mate van hierdie versnelling neig om verbloem te word deur die deurgaans meer wydverspreide gewoonte om slegs in die vorm van koerse van verandering oor twaalf maande of van jaar tot jaar van die percentuele toenames in die onderskeie prysindekse melding te maak.

In die tweede plek is daar tot dusver veels te min vordering daarmee gemaak om die koerse van toename in die geldvoorraad oor periodes van twaalf maande en van kwartaal tot kwartaal na laer vlakke af te bring. Die onlangs hersiene monetêre statistiek toon dat M3 soos op maandeindes vanaf Mei tot en met Augustus 1989 die boonste grens van die mikpuntperk weer eens aanmerklik oorskry het.

In die derde plek is die merkwaardige, onverwagte maar hoogs bevredigende verstewiging van die Suid-Afrikaanse goedere-uitvoer in die tweede kwartaal van 1989 geëwenaar deur 'n styging van 'n soortgelyke groot omvang in die hoeveelheid en die waarde van die goedere-invoer. Tesame met sekere ander ongunstige verskynsels (waaronder veral die skerp daling in die dollarprys van goud), het hierdie hoë peil van die invoervraag tot gevolg gehad dat die oorskotte op die lopende rekening van die betalingsbalans verder ingekrimp het vanaf die betreklik meer toereikende vlakke waarop dit in die tweede helfte van 1988 te staan gekom het. Gedeeltelik ook vanweë die ietwat teleurstellende verloop van die goedere-uitvoer in die eerste paar maande van 1989, was die oorskot op die lopende rekening in die eerste helfte van 1989, teen 'n jaarkoers van R2,3 miljard, heelwat kleiner as die lopende-rekeningsoorskotte van die tweede helfte van 1988. Voor uitskakeling van die seisoensinvloed en sonder dat dit

tot 'n jaarkoers verhef is, het die oorskot op die lopende rekening in die eerste ses maande van 1989 R1,7 miljard bedra. Die mate waarin hierdie oorskot in die derde en die vierde kwartaal sal verbeter, sal onder andere daarvan afhang of die tans bestaande stewige vlak van die besteding aan vaste investering deur die private sektor (en die invoer waartoe sodanige besteding aanleiding gee) wel gehandhaaf gaan word.

In die vierde plek het groot uitvloeiings van kapitaal nie verwant aan reserwes nie, tesame met die inkrimping van die oorskot op die lopende rekening in die eerste helfte van die jaar, tot aan die einde van Augustus 1989 'n enigsins *belangrike* heropbouing van die totale Suid-Afrikaanse bruto goud- en ander buitelandse reserwes verhinder en in werklikheid daartoe gelei dat die bedrag van die reserwes gewaardeer in VSA-dollars, verder afgeneem het. Die meer onlangse vlakke van die bruto reserwes het nog steeds slegs gelyk gestaan aan die waarde van die goedere-invoer oor 'n periode van 1½ tot 1¾ maande. Die tans reeds bekende en verpligte terugbetalings op buitelandse skuld sal gedurende die res van 1989 egter beduidend kleiner wees as gedurende die eerste helfte van die jaar.

Ten slotte het die styging in die *reële* skatkisuitreikings gedurende die eerste vier maande (April tot Julie 1989) van die fiskale jaar 1989/90, teenoor dié in die eerste vier maande van 1988/89, 'n buitengewoon hoë 13,7 persent beloop. Soos in die hoofteks van hierdie *Oorsig* opgemerk word, beteken dit dat die koers van toename in die skatkisuitreikings gedurende die res van die fiskale jaar aansienlik sal moet afkom om te voldoen aan die Begrotingsdoelstelling waarvolgens 'n toename in die *reële* overheidsbesteding gedurende die fiskale jaar 1989/90 in sy geheel vermy behoort te word.

Die Reserwebank se onlangse *Jaarlikse Ekonomiese Verslag* het gekonstateer dat Suid-Afrika se afhanklikheid van gouduitvoerverdienstes as 'n bron van buitelandse valuta besig is om af te neem; die aandeel van Suid-Afrika se netto gouduitvoer in die land se totale uitvoerverdienstes het van 44½ persent in 1980 tot slegs 28 persent in die eerste helfte van 1989 ingekrimp. Selfs op hierdie verminderde peil van relatiewe belangrikheid het bewegings in die dollarprys van goud oor die afgelope aantal maande egter nog steeds groot en wydvertakte invloede op die Suid-Afrikaanse ekonomie uitgeoefen. Soos in die verskillende afdelings van hierdie *Oorsig* in meer besonderhede bespreek word, het die versnelde daling in die goudprys, vanaf meer as VSA\$412 per fyn ons aan die begin van 1989 tot minder as VSA\$360 aan die begin van die vierde week van Mei, in die tweede kwartaal van 1989 'n neerdrukkende uitwerking gehad op die *reële* toegevoegde waarde van die goudmynbedryf, en gevoglik ook op die *reële* toegevoegde waarde van die hele mynbou-sektor en van die verskillende primêre sektore gesamentlik. Terselfdertyd het die goudprysdaling van selfsprekend ook bygedra tot die inkrimping van die

oorskot op die lopende rekening in die tweede kwartaal, en derhalwe tot verswakking van die wisselkoers en tot afwaartse druk op die buitelandse reserwes. Dit het ook 'n rol gespeel by die vorming van rentekoersverwagtings op die geld- en kapitaalmarkte, wat weer 'n terugkoppelingsinvloed gehad het op die likwiditeitsvoordeur van beleggers en op herintermediasiekynsels en gevoglik op die waargenome groeikoers van die geldvoorraad; en dit het die herstel van die prys van goudmynaandele belemmer of omgekeer, waardoor die verloop van die totaal-indeks van alle aandelepryse op die Johannesburgse Effektebeurs in beduidende mate beïnvloed is.

Op die terrein van monetêre en kredietgebeure was die tweede kwartaal van 1989 getuie van 'n betekenisvolle daling in die koers van toename van kwartaal tot kwartaal in die kwartaallikse gemiddeldes van die eise van die monetêre instellings teen die private sektor, en wel tot 'n jaarvlak van 13 persent. Die groeikoers van M3 was egter nog steeds hoër as die gelyktydige koers van toename in die bruto binnelandse produk teen heersende prys. Die omloopsnelheid van M3 het in hierdie kwartaal derhalwe 'n verdere, ofskoon slegs marginale, daling getoon vanaf die hoogtepunt waarop dit in die eerste kwartaal van 1987 te staan gekom het. In die lig van verslae oor die stewige kredietvraag van maatskappye, lyk dit waarskynlik dat die onlangse verlangsamings van die kredietverlening deur monetêre instellings aan private leners 'n beduidende tempo-afname van die groei in verbruikerskuld weerspieël het.

Op die kapitaalmarkte is verhoogde omsette van effekte van die openbare sektor en van vaste eiendom aangeteken. Die bedrywigheid met betrekking tot nuwe uitgiftes was in die tweede kwartaal van 1989 beduidend hoër as in die daarvan voorafgaande drie maande. 'n Geringe daling het egter in die omset van maatskappy-aandele op die effektebeurs voorgekom. Die gemiddelde vlak van alle aandelepryse het in die tweede kwartaal gestagneer onder die invloed wat die verswakkende dollarprys van goud daarop uitgeoefen het, maar het in Julie weer op hoër vlakke te staan gekom as wat sedert die prysineenstorting van Oktober 1987 daarin aangeteken is.

Op die gebied van die staatsfinansies is daar gedurende die eerste vier maande van die fiskale jaar 1989/90, teenoor die eerste vier maande van 1988/89, sowel in die skatkisontvangste as in die *reële* skatkisuitreikings (waarvan reeds melding gemaak is) koers van toename aangeteken wat die toenamekoers in die Begrotingsvoorstelle ten opsigte van die fiskale jaar in sy geheel aansienlik oorskry het. Die beperkte omvang van die tekort voor lenings in die betrokke vier maande het daarop gedui dat die uiteindelike tekort vir die fiskale jaar 1989/90 in sy geheel bes moontlik kleiner sal wees as wat die Begrotingsvoorstelle voor oë gehad het; 'n begrotingsoorskot is in werklikheid, vir die eerste maal in alle Juliemaande sedert 1974, in Julie 1989 te boek gestel.

Binnelandse ekonomiese ontwikkelings

Binnelandse produksie

Die groei in die reële bruto binnelandse produk van die Suid-Afrikaanse ekonomie het in die derde en die vierde kwartaal van 1988 seisoensaangesuiwerde jaarkoerse van $3\frac{1}{2}$ persent en bykans 3 persent bereik en in die kalenderjaar 1988 ietwat meer as 3 persent beloop. Daarná het die groeitempo egter verlangsaam tot jaarkoerse wat in die eerste en die tweede kwartaal van 1989 op $1\frac{1}{2}$ persent en op slegs $\frac{1}{2}$ persent te staan gekom het. Anders as in die geval van vroeëre tydelike insinkings in die reële groeikoers in die tweede kwartale van 1987 en 1988, kan die progressiewe verslapping van die produksietoenames in die eerste helfte van 1989 – wat 'n voortsetting beteken het van 'n verlies aan stukrag in die groei wat reeds vanaf die derde kwartaal van 1988 waarneembaar geword het – bykans met sekerheid beskou word as 'n verdere aanduiding dat die opwaartse konjunkturbeweging van 1986 tot 1988 teen die einde van 1988 self ten einde geloop het. Vanaf ongeveer die begin van 1989 het die Suid-Afrikaanse ekonomie hom dus in 'n konsolidasiefase bevind.

Die reële bruto binnelandse produk in die *nie-landbousektore* van die ekonomie het in werklikheid in die tweede kwartaal van 1989 effens ingekrimp teen 'n

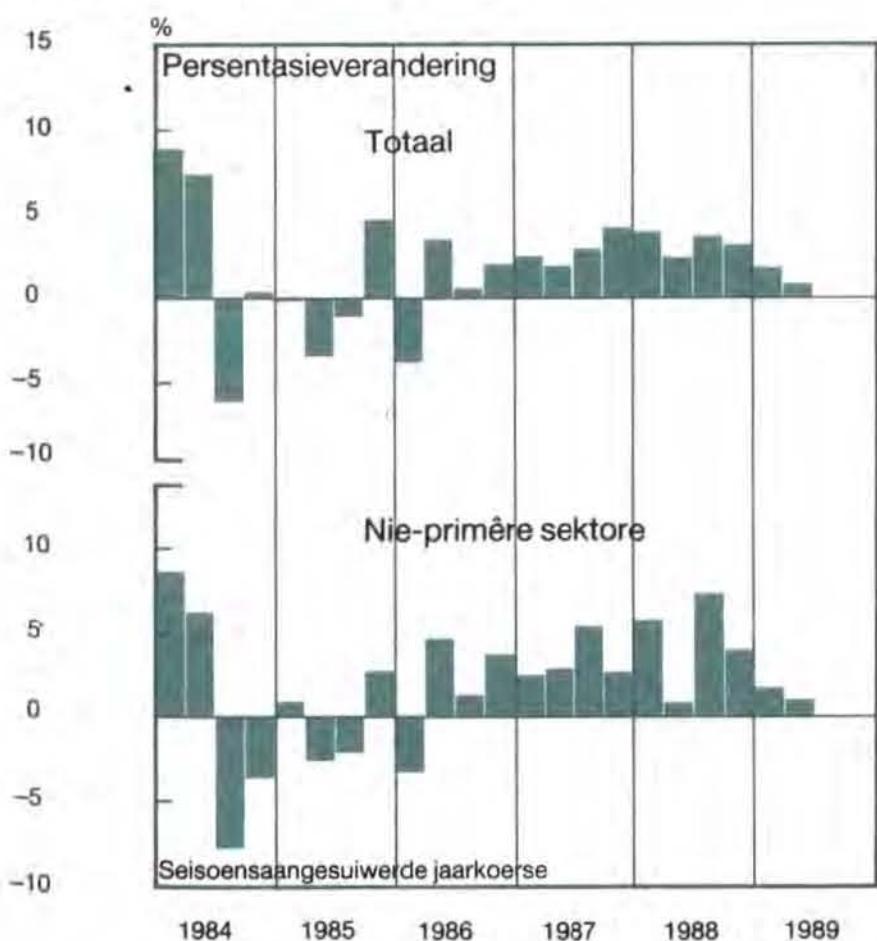
jaarkoers van ongeveer $\frac{1}{2}$ persent. Die *vlak* van die totale reële binnelandse produksie was in die eerste helfte van 1989 egter nog steeds meer as 2 persent hoër as in die eerste helfte van 1988. Onder andere ook met inagneming van die goeie vooruitsigte vir die landbouproduksie gedurende die oorblywende deel van 1989, kan dit heel moontlik blyk dat die totale bedrywigheid in die eerste twee kwartale van 1989 nog in ooreenstemming was met vroeëre projeksies waarvolgens die reële groeikoers oor die jaar in sy geheel ongeveer 2 persent sal beloop.

Verbeterde weersomstandighede in die somerreënvalstreke in 1988/89 het 'n gunstige uitwerking op die landbouproduksie gehad. Die totale reële produksie van alle *primêre* sektore van die ekonomie het in die tweede kwartaal van 1989 nietemin teen 'n jaarkoers van $\frac{1}{2}$ persent gedaal. Dit kon aan 'n aansienlike afname – teen 'n jaarkoers van byna 8 persent – in die reële toegevoegde waarde van die mynbousektor toeskryf word. Die reële produksie van die steenkoolmynbou en ander nie-goud-mynboubedrywighede is in die tweede kwartaal van 1989 opgestoot deur aansienlike toenames in die fisiese hoeveelhede van die uitvoer van minerale. Daarteenoor is die reële toegevoegde waarde van die goudmynbou nadelig beïnvloed deur die bestendig afwaartse neiging van en die deurgaans ongunstige vooruitsigte vir die dollarprys van goud, die dalende goudgehalte van die erts wat deur 'n aantal myne vergruis is, die stygende koste van mynboubedrywighede, en die feit dat die gemiddelde randprys van goud per fyn ons vanaf die tweede kwartaal van 1988 tot die tweede kwartaal van 1989 per saldo feitlik hoegenaamd geen styging getoon het nie. As gevolg hiervan is die toename in die reële toegevoegde waarde van die nie-goud-mynbousektor meer as geneutraliseer deur die afname in die reële opbrengs van die goudmynbedryf.

Die reële toegevoegde waarde van die fabriekswese het gedurende die grootste deel van die opwaartse konjunkturbeweging van 1986-1988 tot die middel van 1988 vergelykenderwys vinnig gestyg maar vanaf die tweede helfte van 1988 meer horisontaal begin verloop. In die eerste twee kwartale van 1989 het dit in werklikheid in ligte mate afgeneem, naamlik teen seisoensaangesuiwerde jaarkoerse van $\frac{1}{2}$ en 2 persent. Die *vlak* van die reële fabrieksproduksie was in die tweede kwartaal van 1989 nietemin nog steeds ongeveer $4\frac{1}{2}$ persent hoër as in die tweede kwartaal van 1988.

'n Verslapping van die reële groeikoerse kon ook in bykans alle ander sektore van die ekonomie bespeur word. Die sektor vervoer, opberging en kommunikasie het egter 'n opmerklike uitsondering hierop gelewer. Hoofsaaklik as gevolg van die feit dat die fisiese hoeveelhede van sowel die uitvoer as die invoer in die tweede kwartaal van 1989 aansienlik toegeneem het, het die reële toegevoegde waarde van vervoer, opberging en kommunikasie gedurende hierdie kwartaal

Reële bruto binnelandse produk



teen 'n jaarkoers van $4\frac{1}{2}$ persent gestyg. Die reële uitvoer en invoer van goedere en nie-faktordienste het in die eerste kwartaal van 1989 teen jaarkoerse van 15 persent en 4 persent ingekrimp maar in die daaropvolgende drie maande in albei gevalle teen uitsonderlik hoë jaarkoerse van meer as 50 persent toegeneem.

Binnelandse besteding

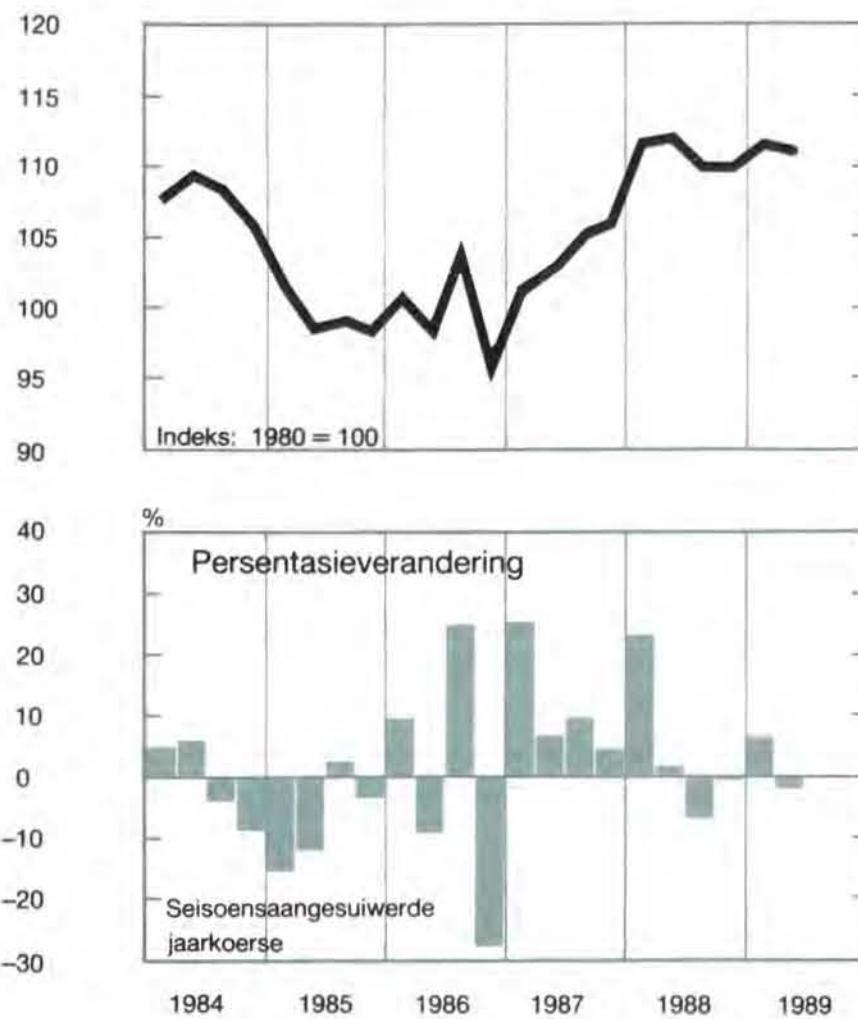
Die totale reële bruto binnelandse besteding het in die tweede helfte van 1988 afgeneem, in die eerste kwartaal van 1989 teen 'n jaarkoers van 6 persent gestyg, maar in die tweede kwartaal van 1989 weer eens teruggesak. Die tempo van die hernieuwe inkrimping in die totale reële binnelandse besteding het in die tweede kwartaal van 1989 'n voorlopig geraamde jaarkoers van ongeveer 2 persent beloop. As gevolg hiervan was die vlak van die totale reële binnelandse besteding in die tweede kwartaal van 1989 in werklikheid ongeveer 2 persent laer as in die tweede kwartaal van 1988. *Tesame met* die matige verdere toenames in die reële binnelandse produksie (wat oor die betrokke vier kwartale met ongeveer 2 persent gestyg het), was hierdie matige afwaartse neiging in die reële binnelandse besteding oor die afgelope vier kalenderkwartale uiteraard ook die kernoorsaak van die feit dat oorskotte weer eens op die lopende rekening van die betalings-

balans aangeteken kon word, nadat die lopende rekening in die eerste kwartaal van 1988 kortstondig in 'n geringe tekortposisie beland het.

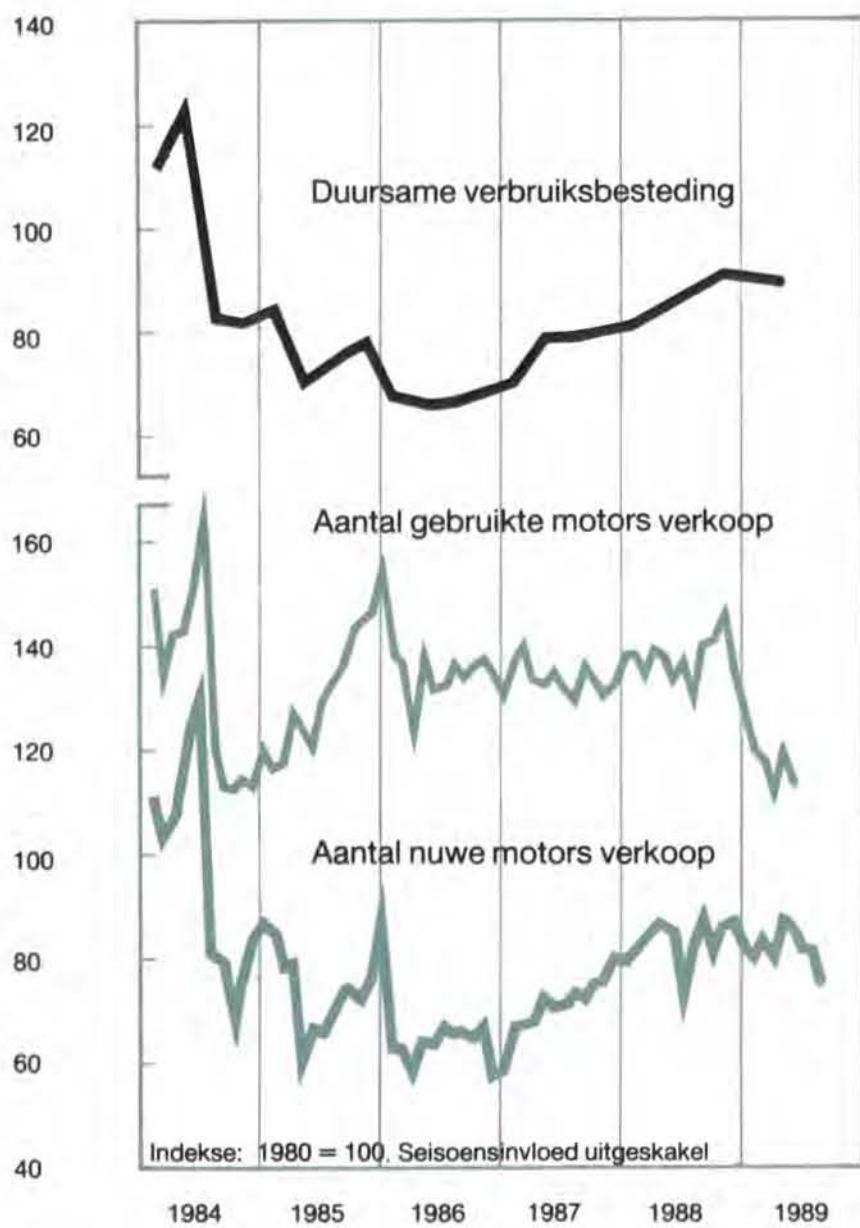
Die *reële finale binnelandse vraag* – bestaande uit die somtotaal van die reële private en owerheidsverbruiksbesteding en die reële bruto binnelandse vaste investering – het in die tweede kwartaal van 1989 teen 'n jaarkoers van ongeveer $1\frac{1}{2}$ persent gedaal. Dit wil voorkom of hierdie vraagverslapping 'n weerspieëeling was van spontaan groter versigtigheid in die bestedingsgedrag van huishoudings en van die onbestendigheid in die owerheidsverbruiksbesteding van kwartaal tot kwartaal, sowel as van die ekonomie se reaksies op die veranderde ingesteldheid van die owerhede se monetêre, fiskale en kredietbeleid, wat vanaf vroeg in 1988 geleidelik meer beperkend gemaak is.

Die toename in die *reële private verbruiksbesteding* het in 1988 teenoor 1987 bykans 5 persent bedra, maar vervolgens tot jaarkoerse van ongeveer 2 persent in die eerste kwartaal en van ongeveer 1 persent in die tweede kwartaal van 1989 verlangsaam. Hierdie

Reële bruto binnelandse besteding



Reële besteding aan duursame verbruiksgoedere



verlangsaming het voortgespruit uit versnelde afnames in huishoudings se reële aankope van duursame goedere en uit beduidende verlangsamings van die koerse van toename in die reële besteding aan semi-duursame en nie-duursame goedere en aan dienste.

Huishoudings se reële besteding aan nuwe motorvoertuie het aan die begin van die tweede kwartaal van 1989 'n skerp maar kortstondige herstel getoon deurdat kopers vooruitgeloop het op die verwagte invloed van die instelling van 'n nuwe plaaslike-inhoudsprogram vir die motornywerheid vanaf Junie, en ook vanweë die bekendstelling van sekere nuwe motorvoertuigmodelle. Die totale reële besteding van die private sektor aan alle duursame verbruiksgoedere het in die tweede kwartaal van 1989 nietemin verder gedaal, en wel teen 'n jaarkoers van ongeveer 4 persent. Dit was 'n weerspieëeling van afnames in die reële besteding aan persoonlike vervoertoerusting sowel as aan meubels en huishoudelike toebehore.

Die reële besteding van die private sektor aan semi-duursame verbruiksgoedere het in die tweede kwartaal van 1989 nog teen 'n jaarkoers van 1 persent toegeneem; die jaarkoerse van toename in die reële besteding deur huishoudings aan nie-duursame goedere en aan dienste het albei ongeveer $1\frac{1}{2}$ persent bedra. Die feit dat huishoudings se besteding aan semi-duursame goedere nog reële groei getoon het – alhoewel teen matige koerse – kon in die besonder toegeskryf word aan hoér reële uitgawes in sekere subkategorie van hierdie besteding soos klerasie en skoeisel en motoronderdele en -toebehore. Verhoogde besteding aan die instandhouding van persoonlike vervoertoerusting was op sy beurt weer 'n voor die hand liggende teenhanger van die afname in die uitbreidings- en vervangingsvraag na nuwe motorvoertuie; laasgenoemde is afwaarts beïnvloed deur die uitwerking van onlangse beleidsmaatreëls, wisselkoers- en ander ontwikkelings op die pryse van motorvoertuie, en op huishoudings se bereidwilligheid om die vlak van hul uitstaande verbruikerskrediet verder te verhoog.

In weerwil van die duidelike verslapping van die groei in die private sektor se reële verbruiksbesteding oor die afgelope paar kwartale, kan verskeie redes aangevoer word waarom enige *afname* in die reële verbruiksbesteding – indien so 'n afname hoegenaamd wel sou voorkom – waarskynlik meer beperk sou bly en meer geleidelik sou plaasvind as wat die geval was ten tyde van die skerp afwaartse aanpassing in hierdie besteding vanaf die tweede helfte van 1984 tot die eerste kwartaal van 1986. In die eerste plek is die algemene vlak van die verbruikersvertroue tans baie hoér as teen die einde van 1984 en in 1985. In die tweede plek sou enige verdere verslapping van die groei in die reële verbruiksbesteding van die private sektor plaasvind binne die algemene milieu van 'n ekonomie wat lyk asof dit op 'n "sagte landing" afstuur en waarin daar nog ruimte beskikbaar is waarbinne die totale reële bruto binne-

landse besteding en die reële ekonomiese bedrywigheid teen matige tot beskeie groeikoerse 'n sekere verdere uitbreiding kan toon.

In die derde plek het die vergelykenderwys groot verhogings van die nominale lone sowel as verbeterings in die reële inkome uit eiendom (weens gunstige toestande in die landbou en beduidende toenames in dividende verklaar en in rente ontvang) meegebring dat totale reële persoonlike beskikbare inkome vanaf die vierde kwartaal van 1988 betekenisvol verstewig het. Die gemiddelde jaarkoers van toename in die totale reële persoonlike beskikbare inkome in die vierde kwartaal van 1988 en die eerste helfte van 1989 (wat meer as $2\frac{1}{2}$ persent beloop het), het 'n matige toename in die reële persoonlike beskikbare inkome per hoof van die bevolking tot gevolg gehad. In die laaste plek word veral die totale reële besteding aan nie-duursame goedere ook ondersteun deur die stabiele en vergelykenderwys lewendige vraag na hierdie soort goedere onder die laer-inkomstegroepe, waarvan ook deur die lewendige sakebedrywigheide van die sogenaamde "spaza"-winkels in die swart metropolitaanse gebiede bewys gelewer word.

Die *reële verbruiksbesteding deur die algemene owerheid* het in die eerste kwartaal van 1989 (dit wil sê in die laaste kwartaal van die fiskale jaar 1988/89) buitengewoon vinnig (naamlik teen 'n jaarkoers van meer as 40 persent) gestyg maar in die tweede kwartaal van 1989 teen 'n jaarkoers van $11\frac{1}{2}$ persent teruggeval. Die vlak van die reële uitgawes in hierdie bestedingskategorie was in die tweede kwartaal van 1989 nietemin nog steeds 3 persent hoér as in die tweede kwartaal van 1988; die stygingstempo van die vlak van die owerheid se reële verbruiksuitgawes oor die afgelope vier kwartale was dus aanmerklik hoér as die 2 persent waarmee die reële bruto binnelandse produk oor die betrokke periode toegeneem het.

Soortgelyke koerse van toename is deur die twee hoofkomponente van die reële owerheidsverbruiksbesteding – naamlik vergoeding van werknemers soos dit aan die hand van die werkverskaffing in die dienstedepartemente van die algemene owerheid gemeet word, en besteding aan intermediêre goedere en dienste – in die eerste kwartaal van 1989 aan die dag gelê. In die tweede kwartaal van 1989 het die totale reële vergoeding van werknemers egter voortgegaan om teen 'n matige jaarkoers van $1\frac{1}{2}$ persent te styg, terwyl die reële besteding aan intermediêre goedere en dienste in teenstelling daarmee teen 'n jaarkoers van ongeveer 17 persent teruggesak het. In die eerste helfte van 1989 het die reële salarisbetalings en die reële aankope van intermediêre goedere en dienste van die algemene owerheid hul teenhangers in die eerste helfte van 1988 met $2\frac{1}{2}$ persent en met nie minder nie as $9\frac{1}{2}$ persent oorskry.

Die *totale reële bruto binnelandse vaste investering* het van 1987 tot 1988 met $6\frac{1}{2}$ persent en in die eerste kwartaal van 1989 teen 'n jaarkoers van 5 persent

gestyg. Hierdie koers van toename het in die tweede kwartaal van 1989 vervolgens egter verder verswak tot 'n jaarvlak van 3 persent, hoofsaaklik op grond van verdere besnoeiings van die reële vaste kapitaaluitgawes deur die openbare owerhede en vanweë hernieuwe verminderings van die reële vaste kapitaalvorming deur die openbare korporasies. Die reële bruto vaste investering in die private sektor, wat in 1988 met nie minder nie as 16 persent teenoor 1987 toegeneem het, en in die eerste drie maande van 1989 verder verstewig het teen 'n jaarkoers van $7\frac{1}{2}$ persent, het in die tweede kwartaal van 1989 in werklikheid 'n weer ietwat versnelde toename getoon, naamlik teen 'n jaarkoers van 9 persent.

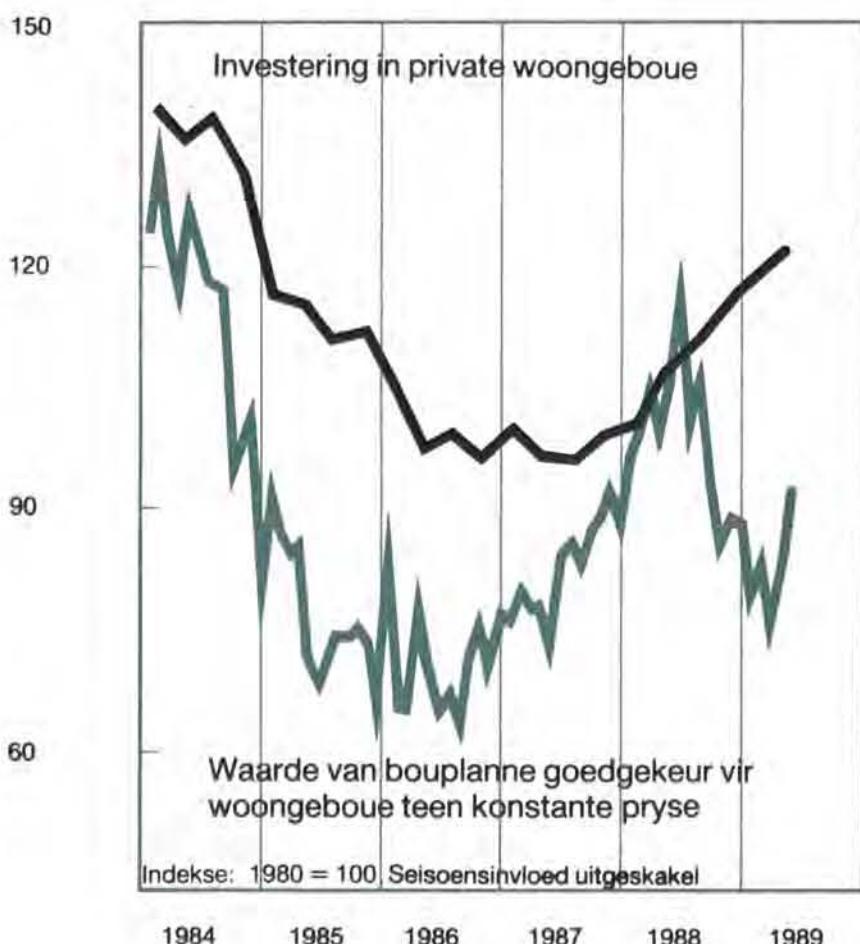
Aanmerklike stygings in die reële vaste kapitaalvorming van die private sektor kon in die tweede kwartaal van 1989 opgemerk word in sektore soos die fabriekswese, die handel, vervoer en finansies. Die feit dat hierdie soort besteding geruime tyd ná die bereiking van die veronderstelde boonste draaipunt van die algemene konjunktuurgolf verder verstewig het, was in belangrike mate slegs 'n weerspieëeling van die sloerings wat hulle normaalweg voordoen tussen konjuncturele stygings in die produksie en die verkoop van sakeondernemings en die tydstippe waarop sakeondernemings by wyse van uitbreiding van hul fisiese produksiekapasiteit op sodanige stygings reageer. Op sy peil van 84,7 persent was die mate van kapasiteitsbenutting in die fabriekswese in die tweede kwartaal van 1989 egter ook bykans een-tiende hoër as die mate van kapasiteitsaanwending van 77,7 persent wat in die tweede kwartaal van 1986, dit wil sê aan die begin van die konjuncturele opgangsfase van 1986 tot 1988, bestaan het, en was dit ook effens hoër as die hoogtepunt wat in die mini-boom van 1983-1984 in die besettingsgraad aangeteken is. Hierbenewens het verskeie nywerhede hulle ten doel gestel om hul produksiekapasiteit of produksievaardighede uit te brei of aan te pas met die oog op 'n meer aktiewe ontginning van die uitvoermark. Ten slotte was daar ook agterstallighede in vermuwingsprosesse en agterstande in tegnologie wat – ná die jare van 1986 tot die eerste helfte van 1988, waarin die bedrywigheid op die gebied van die vaste investering deurgaans baie laag was – ingehaal of reggestel moes word.

Die reële bruto vaste investering in die fabriekswese was, vir die eerste keer sedert die begin van die konjunkturdaling in die reële bruto vaste kapitaalvorming in die eerste kwartaal van 1985, in die eerste helfte van 1989 in werklikheid groter as die waardeverminderingstoelaes met betrekking tot die fabriekswese se vaste kapitaalvoorraad. Die verhoogde vaste-investingsbedrywigheide in die eerste helfte van 1989 het derhalwe tot gevolg gehad dat daar vir die eerste maal in 'n periode van meer as vier jaar in werklikheid weer sekere netto toevoegings – alhoewel slegs baie geringe toevoegings – tot die fisiese produksie-apparatuur van die fabriekswese gemaak is.

Die reële vaste kapitaaluitgawes van die openbare korporasies het in die derde en die vierde kwartaal van 1988 en die eerste kwartaal van 1989 aansienlik gestyg maar in die tweede kwartaal afgeneem. Die reële vaste investering van die openbare owerhede het in die eerste kwartaal van 1989 afgeneem en in die tweede kwartaal teen 'n jaarkoers van $3\frac{1}{2}$ persent met hierdie afname voortgegaan. 'n Aanmerklike toename in die vaste kapitaalvorming deur die sakeondernemings van die algemene owerheid – met name deur die Departement van Pos- en Telekommunikasiewese – is meer as ten volle geneutraliseer deur verminderings van die reële vaste kapitaalbesteding op al drie vlakke van die algemene owerheid self.

'n Ontleding van die bruto binnelandse vaste investering in die tweede kwartaal van 1989 volgens die verskillende soorte kapitaalbates toon verdere versnelings in die woningbou en in die reële besteding aan vervoer, masjinerie en toerusting. Die reële besteding aan private woongeboue het in die loop van die opwaartse konjunkturbeweging van 1986 tot 1988 'n heelwat bo-gemiddelde herstelttempo aan die dag gelê. Die gemiddelde jaarkoers van toename van $6\frac{1}{2}$ persent in hierdie soort besteding gedurende die dertien kwartale vanaf die tweede kwartaal van 1986 tot die tweede kwartaal van 1989 (teenoor die gemiddelde jaarkoers van toename van slegs 2 persent in die totale reële bruto binnelandse vaste investering gedu-

Reële investering in private woongeboue



rende dieselfde tydperk) het meegebring dat die aan-deel van die private woningbou in die totale vaste investering beduidend, naamlik vanaf $9\frac{1}{2}$ persent in die tweede kwartaal van 1986 tot 12 persent in die tweede kwartaal van 1989, uitgebrei het. Teenoor hierdie volgehoue krag van die woningbou het die reële besteding aan nie-woongeboue en aan konstruksiewerke in die tweede kwartaal van 1989 egter 'n daling getoon.

Alhoewel die *reële voorraadinvestering* in die tweede kwartaal van 1989 nog steeds positief gebly het, was dit beduidend kleiner as in die voorafgaande kwartaal. Afnames is in die reële voorrade van die nie-goud-mynbousektor, die reële landbouvoorraade en die diamantvoorraade-in-die-handel aangeteken. Dit kon grotendeels toegeskryf word aan die skerp stygging wat in die tweede kwartaal van 1989 in die fisiese hoeveelhede van die uitvoer van minerale produkte aangeteken is.

Hierteenoor is daar toenames in die nywerheids- en handelsvoorraade aangeteken. Dit was gedeeltelik 'n weerspieëling van die groot toename in die hoeveelheid van die goedere-invoer wat, ten spyte van 'n matige inkrimping van die totale reële binnelandse finale vraag en van 'n verdere verlangsamming van die groeikoers van die totale reële ekonomiese bedrywig-

heid, in die tweede kwartaal van 1989 plaasgevind het. In verhouding tot die bruto binnelandse produk in die nie-landbousektore van die ekonomie, het die vlak van die nywerheids- en handelsvoorraade van 'n onlangse laagtepunt van $19\frac{1}{2}$ persent in die vierde kwartaal van 1988 tot net meer as 21 persent in die tweede kwartaal van 1989 gestyg.

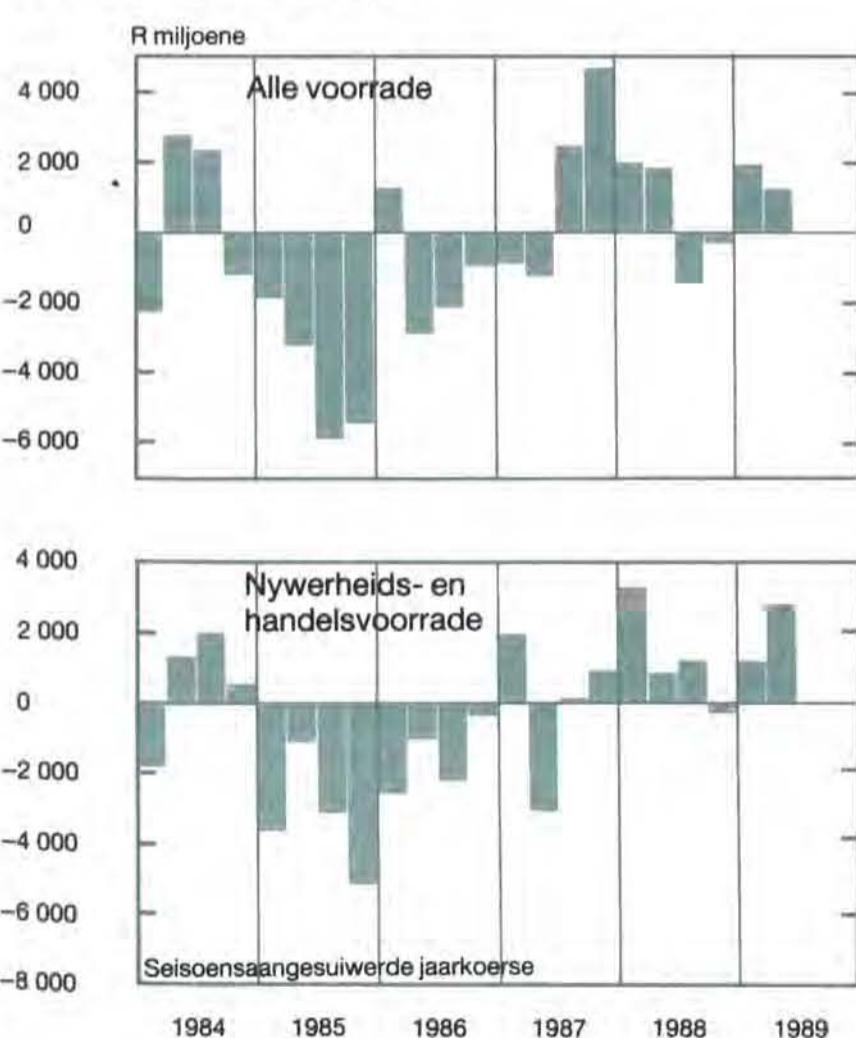
Faktorinkome en besparing

Die nominale faktorinkome *teen markpryse*, wat in die eerste kwartaal van 1989 gedeeltelik as gevolg van verskeie verhogings van indirekte belastings teen 'n versnelde jaarkoers van 18 persent toegeneem het, het in die tweede kwartaal teen 'n jaarkoers van ongeveer $19\frac{1}{2}$ persent gestyg. Hoewel albei hierdie koerse van toename hoër was as die jaarkoers van toename van kwartaal tot kwartaal in die vierde kwartaal van 1988, was dit nogtans marginaal laer as die toenamekoerse in die eerste twee kwartale van 1988. Dit kon toegeskryf word aan die verdere verlangsaming van die reële ekonomiese groei wat sedert die begin van 1989 na vore gekom het.

'n Ontleding van die komponente van die nominale faktorinkome *teen faktorkoste* toon dat die jaarkoers van toename in die *bruto bedryfsurplus* van sakeondernemings vanaf 'n betreklik laevlak van 8 persent in die eerste kwartaal van 1989 tot 16 persent in die tweede kwartaal gestyg het; hierdie meer onlangse koers van toename was baie ná aan die gemiddelde groeikoers wat die totale bruto bedryfsurplus in die kalenderjaar 1988 aan die dag gelê het. Verbeterde bedryfsurplusse van sakeondernemings het wyd versprei deur die ekonomie voorgekom. Die bedryfsurplus van die mynbousektor, wat in die eerste kwartaal van 1989 *gedaal* het, het in die tweede kwartaal teen 'n jaarkoers van $14\frac{1}{2}$ persent gestyg, waarby die verhoogde uitvoerbedrywighede en die groter lewenskrigtheid van die winste van nie-goud-mynboumaatskappye gedurende daardie kwartaal 'n betekenisvolle rol gespeel het.

Die jaarkoers van toename in die totale *nominale arbeidsvergoeding* het van $23\frac{1}{2}$ persent in die vierde kwartaal van 1988 tot $22\frac{1}{2}$ persent in die eerste kwartaal van 1989 en tot $19\frac{1}{2}$ persent in die tweede kwartaal ingekrimp. Die stygging van jaar tot jaar in die totale arbeidsvergoeding in die eerste *helfte* van 1989 teenoor die eerste helfte van 1988, wat $17\frac{1}{2}$ persent beloop het, was egter nog steeds hoër as die toename van ongeveer $16\frac{1}{2}$ persent wat van die jaar 1987 tot die jaar 1988 aangeteken is. Die versnelde koerse van toename in die nominale vergoedingspakkette gedurende die afgelope paar kwartale was onder andere 'n weerspieëling van verbeterde diensvooraardes in die werkverskaffing deur openbare owerhede en van die verskerpte looneise wat ooreenkomsdig die hernieuwe versnelling van die inflasiekosse en die verswakking van inflasieverwagtings deur die vakbondes gestel is.

Verandering in voorrade



Die verhouding van die *bruto binnelandse besparing* tot die bruto binnelandse produk het in die tweede kwartaal van 1989 geen verandering getoon van die vlak van 22½ persent waarop dit in die eerste kwartaal te staan gekom het nie. Hierdie vlak was effens hoër as die gemiddelde verhouding van bykans 22 persent in die kalenderjaar 1988.

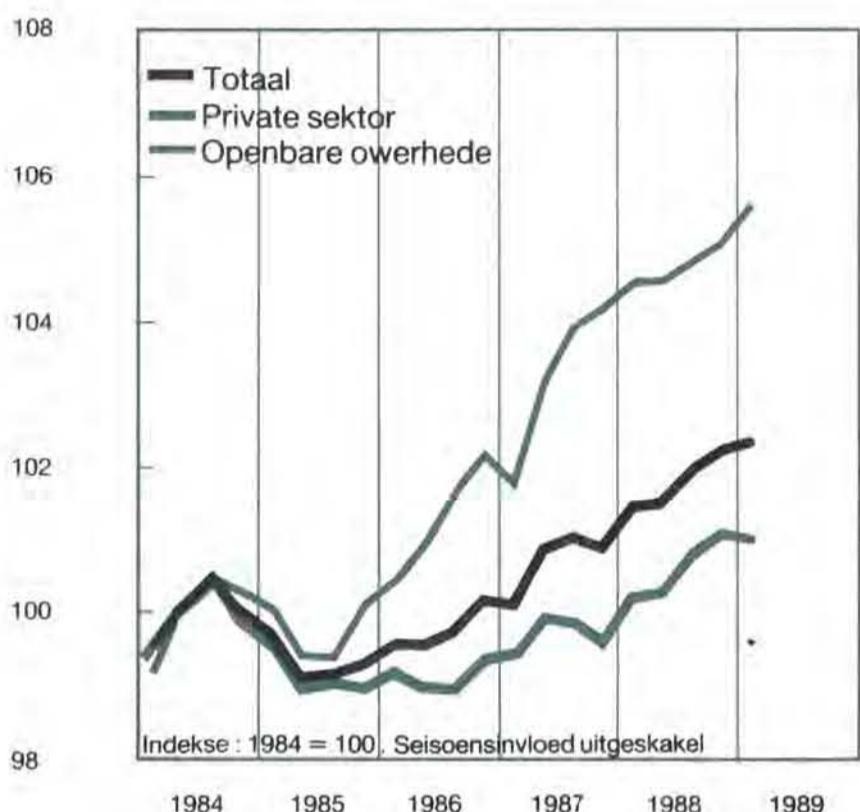
Die netto besparing deur maatskappye het in die tweede kwartaal van 1989 as gevolg van hoër belasting- en dividendbetalings effens afgeneem. Hierteenoor het die netto *ontsparing* deur die algemene owerheid ook afgeneem op grond van die afname in die algemene owerheid se reële verbruiksbesteding gedurende daardie kwartaal en vanweë die feit dat die ontvangste aan direkte en indirekte belastings aansienlik gestyg het. Die verhouding van die persoonlike besparing tot die persoonlike beskikbare inkome het van 1½ persent in die eerste kwartaal van 1989 tot 2 persent in die tweede kwartaal verstewig. Dit kon toegeskryf word aan die betreklik aanmerklike stygings in die totale reële persoonlike beskikbare inkome vanaf die vierde kwartaal van 1988 tesame met die feit dat die reële verbruiksbesteding van huishoudings oor die afgelope paar kwartale teen duidelik meer gematigde koerse toegeneem het.

Werkverskaffing

Toenames in die werkverskaffing in die nie-landbou-sektore van die Suid-Afrikaanse ekonomie het gedurende die konjunkturopgang van 1986-1988 slegs matig, naamlik van 0,5 persent in 1986 tot 1,1 persent in 1988, versnel. In die loop van 1988 het die koers van toename van kwartaal tot kwartaal in die totale werkverskaffing buite die landbou (ná seisoensaansuiwing en teen 'n jaarkoers bereken) in die eerste kwartaal van die jaar 'n hoogtepunt van 2,2 persent bereik. Daarna het hierdie koers egter weer tot 1,1 persent in die vierde kwartaal van 1988 en tot slegs 0,4 persent in die eerste kwartaal van 1989 afgeneem.

Toenames in die werkverskaffing in die *private sektor* het van 'n jaarkoers van minder as 0,3 persent in die tweede kwartaal van 1988 tot 2,1 persent in die derde kwartaal verstewig, maar in die vierde kwartaal tot 1,1 persent teruggesak. Daarna het die private werkverskaffing – hoofsaaklik as gevolg van hernieuwe afankings in die mynbou en ook vanweë personeelvermindering in sekere dienstebedrywe soos die bankwese, landboubemarkingsrade, hotelle, wasserye en droogskoonmakerye – in die eerste kwartaal van 1989 in werklikheid teen 'n jaarkoers van 0,3 persent afgeneem. Inligting wat tans vir die tweede kwartaal van 1989 beskikbaar is, toon dat die werkverskaffing in die private fabriekswese verder toegeneem het (alhoewel teen 'n slegs baie lae koers), maar in die konstruksiebedryf afgeneem het. In teenstelling hiermee het die toename in die werkverskaffing deur *openbare owerhede* van 'n seisoensaangesuiwerde jaarkoers van 0,3

Werkverskaffing buite die landbousektor



percent in die tweede kwartaal van 1988 tot 1,0 percent in die vierde kwartaal en tot 'n vergelykenderwys hoë syfer van 2,1 percent in die eerste kwartaal van 1989 versnel.

Die verhouding van oortyd tot normale ure gewerk in die fabriekswese en in die konstruksiebedryf, wat in die loop van die konjunkturopgang van 1986 tot 1988 in vergelyking met vorige konjunkturopolewings in die sewentigerjare en in die vroeë jare tagtig op betreklik lae vlakke gebly het, het in die derde kwartaal van 1988 skynbaar sy konjuncturele hoogtepunt bereik. In die daaropvolgende twee kwartale het dit effens verswak maar in die tweede kwartaal van 1989 weer 'n geringe herstel getoon.

Die aantal geregistreerde *werklose* Blanke, Kleurling- en Asiérwerkers het van 'n konjuncturele hoogtepunt van 82 300 in Augustus 1986 tot 45 100 in Januarie 1989 – wat die vermoedelike konjuncturele laagtepunt van hierdie syfer aandui – afgeneem. Daarna het dit in April 1989 tot 51 600 gestyg maar in Mei nogmaals effens, naamlik tot 50 100, gedaal. Die totale aantal geregistreerde werkloses het eers vanaf so laat as September 1987 begin afneem, naamlik vanaf 136 900 in daardie maand tot 107 200 in Februarie 1989, maar vervolgens na 'n vlak van 117 100 in Mei 1989 terugbeweeg.

Die aantal werklose Swart werkers, soos dit deur die Lopende Bevolkingsopname gemeet word, het afgeneem van meer as een miljoen in Augustus 1987 tot slegs 732 000 in April 1989, maar vanaf hierdie laagtepunt weer tot 789 000 in Mei gestyg. In verhouding

tot die geraamde Swart arbeidsmag het hierdie skommelings beteken dat die werkloosheidskoers vanaf ongeveer 15,5 persent in Augustus 1987 tot ongeveer 11,2 persent in April 1989 gedaal maar vervolgens weer tot 11,8 persent in Mei 1989 toegeneem het.

Arbeidskoste en produktiwiteit

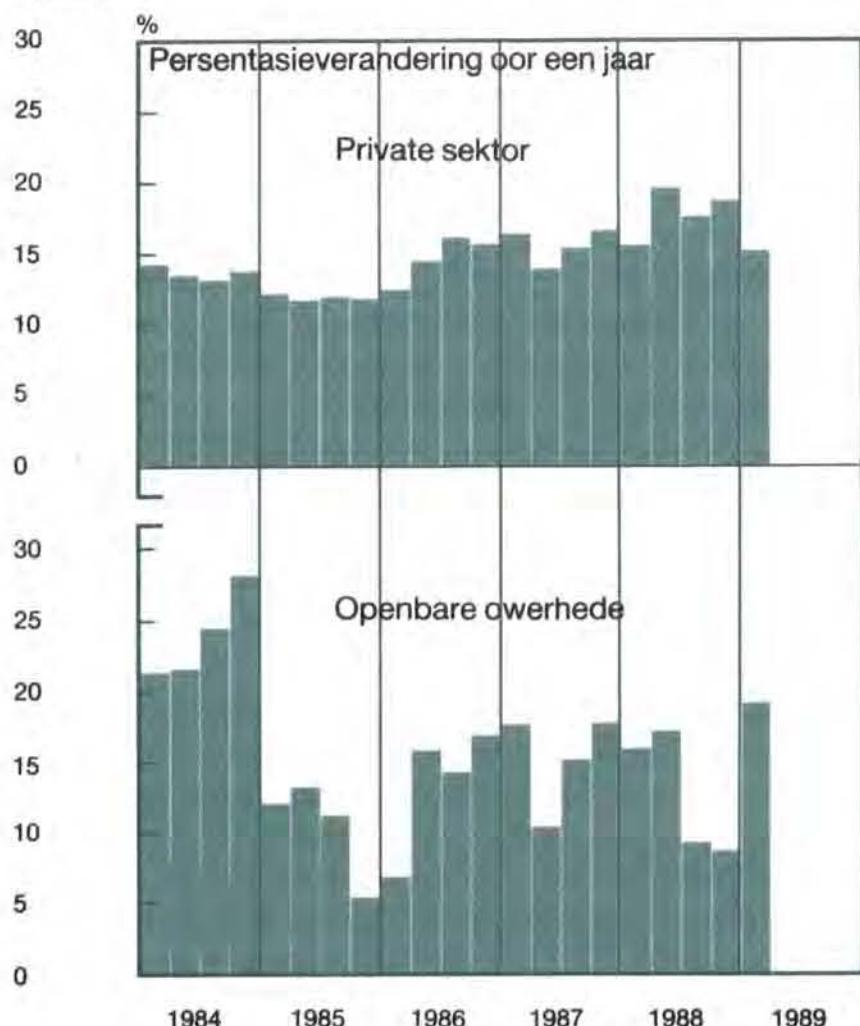
Die koers van toename van jaar tot jaar in die gemiddelde jaarlike bedrag van die nominale salaris en lone per werker in die nie-landbousektore van die ekonomie het gedurende die opwaartse konjunktuurbeweging van 1986-1988 van 14,4 persent in 1986 tot 16,0 persent in 1988 gestyg. Die verdere versnelling van die styging in die gemiddelde nominale loon in 1988 kon uitsluitend toegeskryf word aan die verhoogde tempo waarteen die lone in die private sektor toegeneem het; hierdie koers het 'n vlak van 17,7 persent bereik. In teenstelling hiermee het die koers van toename in die gemiddelde nominale loon wat deur die openbare owerhede betaal is, van 15,0 persent in 1987 tot 12,4 persent in 1988 afgeneem.

Die koers waarteen die nominale bedrag van die loon per werker in die private sektor buite die landbou van jaar op jaar toegeneem het, het ook in die loop van 1988 van 'n gemiddelde van 17,4 persent in die eerste helfte van die jaar tot 17,9 persent in die tweede helfte versnel. Daarna het hierdie koers egter betreklik skielik tot 14,9 persent in die eerste kwartaal van 1989 teruggesak. Weer eens in teenstelling met hierdie verloop van sake in die private sektor, het die koers van toename van jaar op jaar in die nominale loon per werker wat deur die openbare owerhede betaal is, in die loop van 1988 van 16,4 persent in die eerste helfte van die jaar tot slegs 8,7 persent in die tweede helfte verlangsaam. Daarna het dit in die eerste kwartaal van 1989 egter skerp, naamlik tot nie minder nie as 18,9 persent, gestyg.

Die terughoudendheid wat in die tweede helfte van 1988 ten aansien van salarisverhogings deur die openbare owerhede toegepas is, het nog steeds tot gevolg gehad dat die koers van toename van jaar op jaar in die gemiddelde nominale bedrag van die arbeidsvergoeding van alle nie-landbouwerkens van die eerste tot die tweede helfte van 1988 wel verlangsaam het. Hierdie koers het nietemin vanaf 14,7 persent in die derde kwartaal van 1988 tot 15,2 persent in die vierde kwartaal en tot 16,2 persent in die eerste drie maande van 1989 gestyg.

Die versnelling van die toename in die nominale lone van 1987 tot 1988, en die hernieuwe versnelling wat hierdie toenames oor die afgelope paar kalenderkwartale aan die dag gelê het, het daartoe bygedra dat die grootste deel van die verbeterings van jaar op jaar wat in die onlangse verlede in die gemiddelde reële loon van alle nie-landbouwerkens aangeteken is, wel behoue gebly het, ondanks die feit dat die meeste inflasiekoerse vanaf vroeg in 1988 ook weer hernieuwe ver-

Gemiddelde vergoeding per werker buite die landbou-sektor



snellings getoon het. Die gemiddelde reële loon per werker was in 1988 2,9 persent hoër as in 1987. Op 'n kwartaalbasis het die gemiddelde reële loon per werker in die derde en die vierde kwartaal van 1988 en in die eerste kwartaal van 1989 hul teenhangers van een jaar vroeër met 2,0, 2,5 en 2,4 persent oorskry.

Die betreklik indrukwekkende koerse van toename wat vanaf die tweede kwartaal van 1988 in die arbeidsproduktiwiteit buite die landbou aangeteken is, was in belangrike mate daarvoor verantwoordelik dat die styging van jaar op jaar in die nominale arbeidskoste per eenheid fisiese produksie tot 11,4 persent in die derde kwartaal van 1988 en tot 12,2 persent in die vierde kwartaal beperk gebly het. In die eerste kwartaal van 1989 het die tempo van die verbetering in die arbeidsproduktiwiteit van jaar op jaar egter tot 2 persent afge neem. Tesame met die versnelde toename in die gemiddelde nominale loon van alle werkens buite die landbousektor, het dit meegebring dat die styging van jaar op jaar in die nominale arbeidseenheidskoste self tot 13,9 persent versnel het.

Die reële arbeidskoste per eenheid fisiese produksie het in die resessiejaar 1985 en in die vroeë opgangs jare 1986 en 1987 gedaal. As gevolg van die feit dat die koerse van toename in die reële loon per werker en in die fisiese arbeidsproduktiwiteit mekaar by benadering

geëwenaar het, het die reële arbeidseenheidskoste vervolgens in 1988 nog steeds slegs marginaal, naamlik met 0,4 persent, gestyg en ook in die eerste kwartaal van 1989 teenoor die eerste kwartaal van 1988 nog met slegs 0,3 persent toegeneem.

Pryse

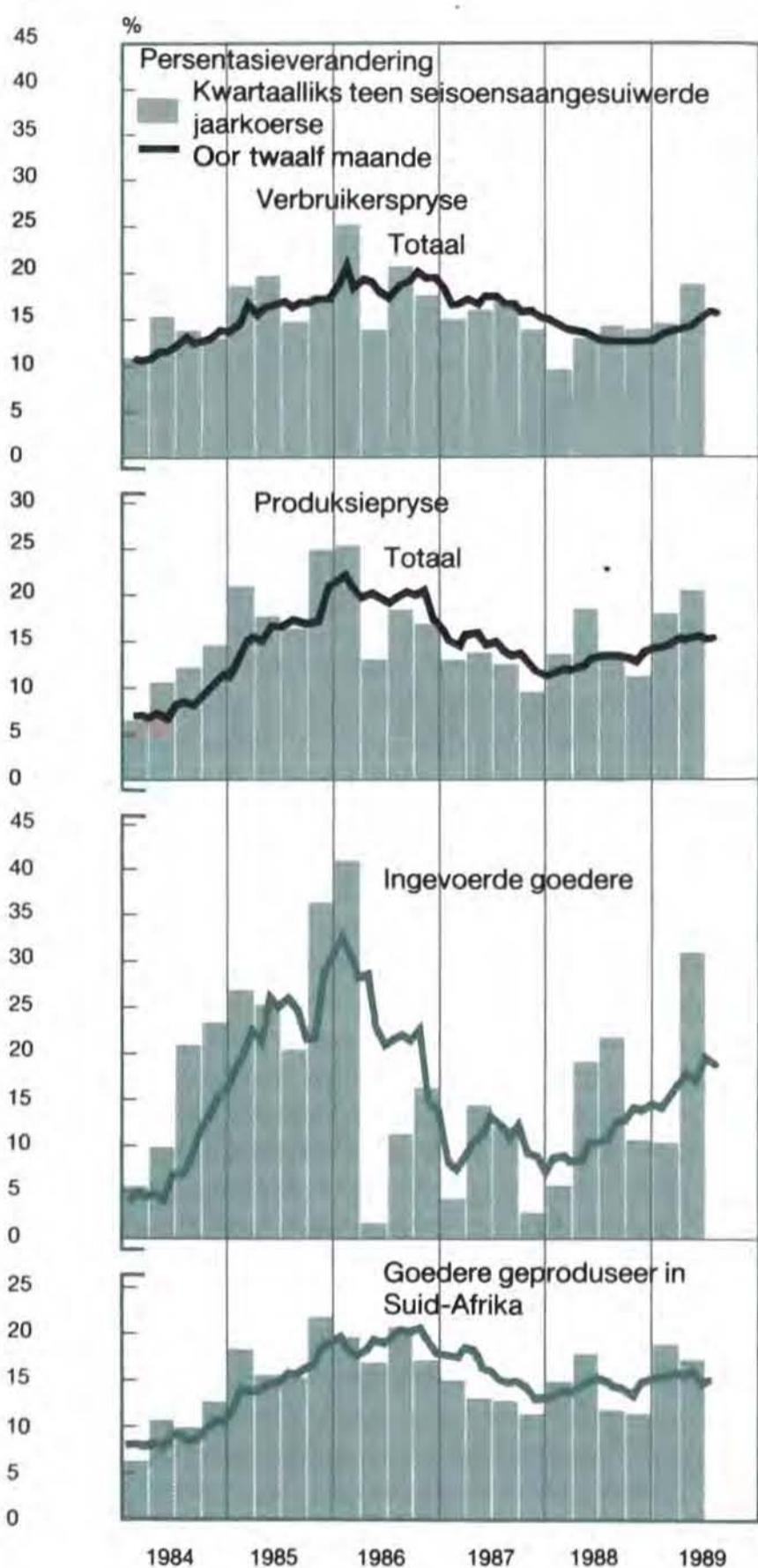
Die tydelike verstewiging van die effektiewe wisselkoers van die rand in die vierde kwartaal van 1988 het in belangrike mate daartoe bygedra dat die seisoensaangesuiwerde jaarkoers van die styging van kwartaal tot kwartaal in die pryse van *ingevoerde goedere* vanaf 21,6 persent in die derde kwartaal van 1988 tot 10,3 persent in die eerste kwartaal van 1989 verminder het. Die hernieuwe verswakking van die wisselwaarde van die rand wat oor die grootste deel van die eerste helfte van 1989 voorgekom het, en die geleidelik verspreidende uitwerking van die verhoogde bo-belasting op invoergoodere, het daarna egter tot gevolg gehad dat hierdie koers in die tweede kwartaal van 1989 weer dramaties, naamlik tot 'n jaarvlak van nie minder nie as 30,7 persent, versnel het. Die koers van toename *oor twaalf maande* in die pryse van ingevoerde goedere (wat in Desember 1987 by 'n onderpunt van 6,7 persent omgedraai het) het van 13,9 persent in Januarie 1989 tot 17,8 persent in April 1989 en van daar af tot 19,3 en 18,7 persent in Junie en Julie gestyg.

Die koers van toename van kwartaal tot kwartaal in die pryse van *plaaslik geproduseerde goedere* het van 'n jaarvlak van 11,5 persent in die vierde kwartaal van 1988 tot 18,9 persent in die eerste en 17,2 persent in die tweede kwartaal van 1989 gestyg. Dit was hoofsaaklik 'n weerspieëeling van versnelde stygings in die pryse van fabrieksprodukte.

Die aanmerklike verslegting van die tempo van die prysverhogings van sowel ingevoerde as plaaslik geproduseerde goedere het meegebring dat die seisoensaangesuiwerde jaarkoers van toename van kwartaal tot kwartaal in die totale *produksieprysindeks* oor 'n tydperk van ses maande nagenoeg verdubbel het vanaf 'n betreklik matige 10,9 persent in die vierde kwartaal van 1988 tot 20,2 persent in die tweede kwartaal van 1989. Hierteenoor het die koers van toename *oor twaalf maande* in die produksieprysindeks slegs in betreklik beskeie mate, naamlik van 14,6 persent in Januarie 1989 tot 15,8 persent in Mei, toegeneem. Van daar af het hierdie koers taamlik onverwags maar slegs effens tot 15,3 en 15,5 persent in Junie en Julie gedaal.

Die tempo van die inflasie soos dit deur die seisoensaangesuiwerde jaarkoers van toename van kwartaal tot kwartaal in die *verbruikersprysindeks* gemeet word, het gedurende die ses kwartale tot die middel van 1989 skerp versnel, naamlik vanaf 9,2 persent in die eerste kwartaal van 1988, via 13,9 persent in die derde kwartaal van 1988, tot 14,3 persent en nie minder nie as 18,4 persent in die eerste en die tweede kwartaal van 1989. Die verlangsamming wat in die tweede helfte

Pryse



van 1988 en in die eerste kwartaal van 1989 in die stijgingstempo van die pryse van verbruiksgoedere opgemerk kon word, is in die tweede kwartaal van 1989 omgekeer toe die jaarkoers waarteen hierdie pryse gestyg het, op 19,7 persent te staan gekom het. In teenstelling hiermee het die koers van toename in die pryse van dienste vanaf die middel van 1988 tot 19,0 persent in die eerste kwartaal van 1989 versnel maar in die tweede kwartaal tot 14,9 persent teruggesak. Die koers van toename in die totale verbruikersprysindeks oor periodes van twaalf maande het van 13,3 persent in Januarie 1989 tot 15,7 persent in Junie gestyg maar vervolgens marginaal tot 15,5 persent in Julie afneem.

Betalingsbalans en wisselkoerse

Nadat dit in die eerste kwartaal van 1989 matig verslap het, het die Suid-Afrikaanse goedere-uitvoer in die tweede kwartaal van 1989 'n heel uitsonderlike verstewiging getoon. 'n Onverwagte groot toename is egter ook in die fisiese omvang en die waarde van die goedere-invoer aangeteken. Tesame met die feit dat die waarde van die netto gouduitvoer verder teruggesak het en dat die netto dienste- en oordragbetalings aan buitelanders 'n groot stijging getoon het, het die groter betalingsverpligtings uit hoofde van die goedere-invoer tot gevolg gehad dat die oorskot op die lopende rekening van die betalingsbalans, ná seisoensaansuiwering en teen 'n jaarkoers bereken, van R2,7 miljard in die eerste kwartaal van 1989 tot ongeveer R2,0 miljard in die daaropvolgende drie maande ingekrimp het.

Die waarde van die goedere-uitvoer het (ná seisoensaansuiwering maar nie teen 'n jaarkoers bereken nie) van die eerste kwartaal van 1989 tot die tweede kwartaal met 28 persent gestyg. Op die jaarkoersvlak van meer as R44 miljard waarop dit in die tweede kwartaal te staan gekom het, was die waarde van die goedere-uitvoer ook meer as anderhalf maal so groot as in die tweede kwartaal van 1988; die *fisiese omvang* van die uitvoer het oor hierdie tydperk van vier kwartale met nie minder nie as 35 persent toegeneem. As gevolg hiervan, en ten spyte van die ietwat teleurstellende verloop van die goedere-uitvoer in Januarie-Februarie 1989, het die seisoensaangesuiwerde jaarkoers van toename in die waarde van die Suid-Afrikaanse uitvoer vanaf die gemiddelde vlak daarvan in die jaar 1988 tot die gemiddelde vlak daarvan in die eerste helfte van 1989 ongeveer 25½ persent beloop.

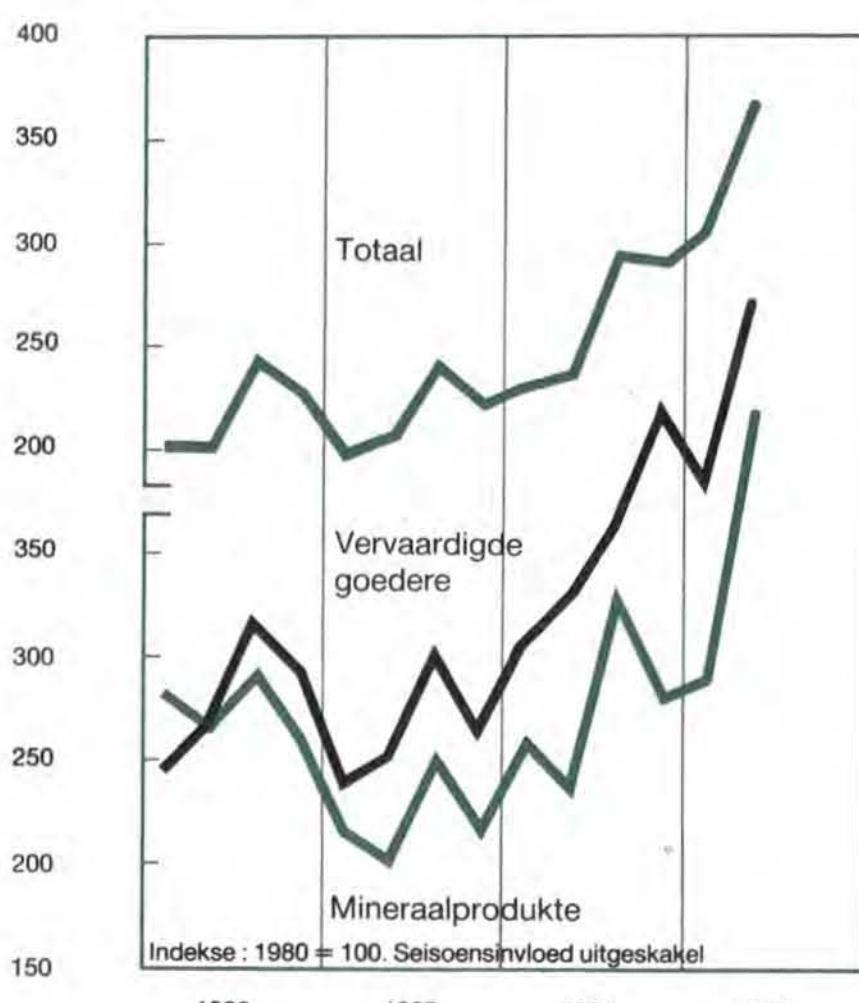
Die toename van 28 persent in die waarde van die goedere-uitvoer van die eerste tot die tweede kwartaal van 1989 het bestaan uit 'n stijging van 20 persent in die fisiese omvang van die uitvoer en van 7 persent in die gemiddelde vlak van die uitvoerpryse. Verbeterde uitvoerprestasies het in alle kategorieë uitvoergoedere

Lopende rekening van die betalingsbalans

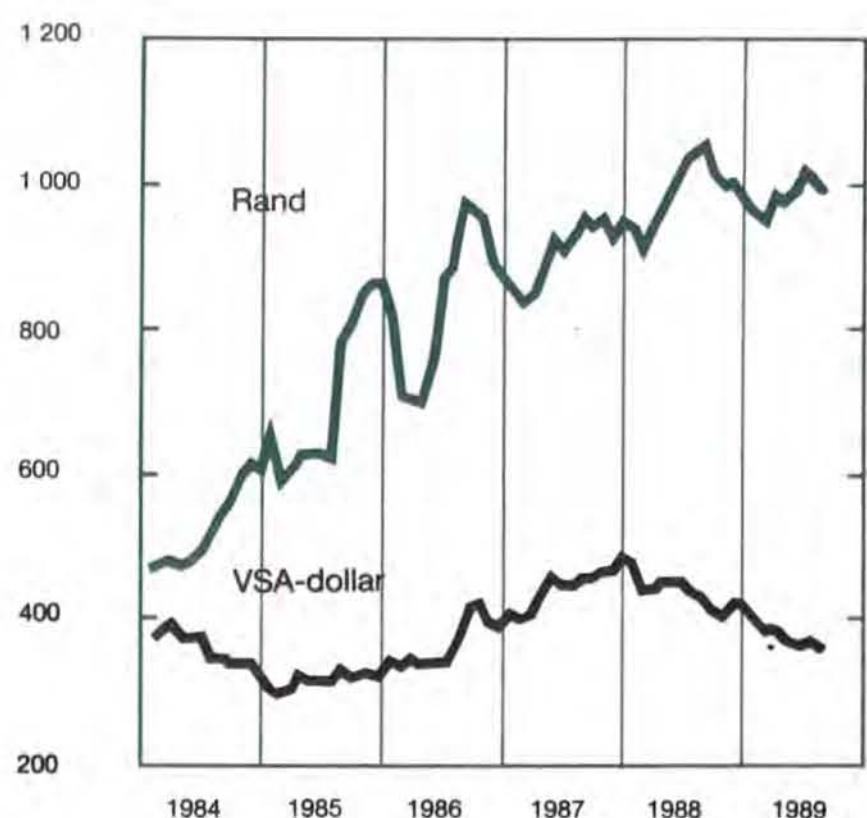
Seisoensaangesuiwerde jaarkoerse
R miljoene

	1988				1989		
	1e kw	2e kw	3e kw	4e kw	Jaar	1e kw	2e kw
Goedere-uitvoer	26 300	29 282	33 830	36 476	31 472	34 560	44 320
Netto gouduitvoer	18 530	19 948	20 230	19 780	19 622	18 970	18 150
Goedere-invoer	-36 780	-38 310	-40 070	-41 520	-39 170	-42 150	-49 580
Netto dienste- en oordragbetalings..	-8 108	-9 172	-9 370	-9 290	-8 985	-8 670	-10 920
Saldo op lopende rekening	-58	1 748	4 620	5 446*	2 939	2 710	1 970

Goedere-uitvoer



Goudprys



voorgekom. Besonder groot toenames is egter in die uitvoer van verskeie soorte vervaardigde goedere (waaronder basiese metale, masjinerie en elektriese toerusting, vervoertoerusting, chemiese produkte en tekstielgoedere), sowel as in die uitvoer van mineraalprodukte aangeteken. Die styging van 7 persent in die uitvoerpryspeil kon toegeskryf word aan 'n verdere daling (van 4,8 persent) in die gemiddelde effektiewe wisselwaarde van die rand in die tweede kwartaal van 1989 asook aan stygings in die prys van sekere grondstowwe op die internasionale grondstofmarkte.

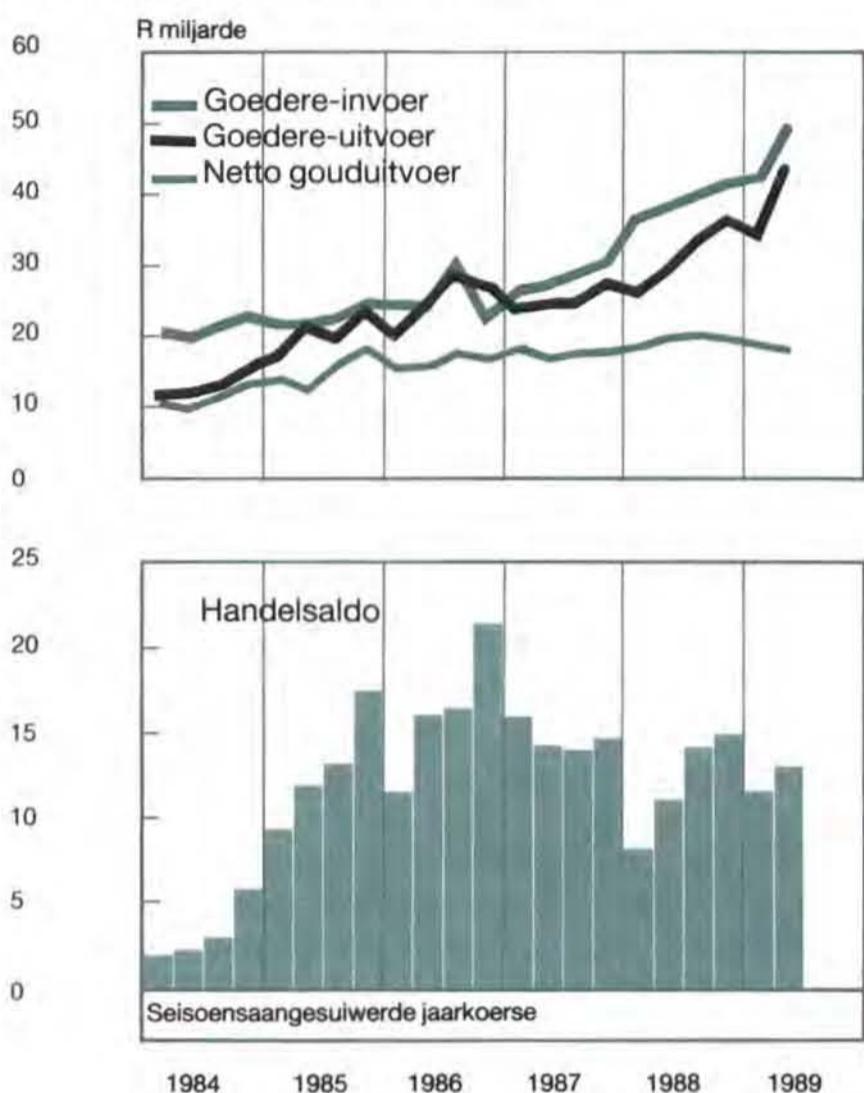
Die gemiddelde dollarprys van goud het van VSA\$394 per fyn ons in die eerste kwartaal van 1989 tot VSA\$374 in die tweede kwartaal verswak en het in die eerste helfte van die jaar VSA\$384 bedra (teenoor \$453 in die eerste helfte van 1988). Die versnelde verswakking van die rand/dollar-wisselkoers het egter meegebring dat die *randprys* van goud van die eerste tot die tweede kwartaal in ligte mate, naamlik van R970 tot R998 per fyn ons, herstel het. Die daling van 4½ persent in die randwaarde van die *netto gouduitvoer* gedurende hierdie tydperk is meer as ten volle verklaar deur 'n inkrimping van die fisiese goudproduksie, wat op sy beurt weer toegeskryf kon word aan 'n verdere daling in die goudgehalte van die erts wat deur die myne vergruis is.

Die waarde van die *goedere-invoer* het van die eerste tot die tweede kwartaal van 1989, ondanks 'n ligte daling in die reële bruto binnelandse besteding, 'n verslapping van die groeikoers van die reële bruto binnelandse produk en beleidsmaatreëls wat daarop gemik was om invoer te ontmoedig, taamlik onverwags met nie minder nie as 17½ persent (seisoensaangesuiwerd maar nie teen 'n jaarkoers bereken nie) gestyg. Hierdie styging in die waarde van die invoer kon hoofsaaklik toegeskryf word aan 'n toename van 10 persent in invoerhoeveelhede; dit wil voorkom asof hierdie hernieuwe opwelling in die reële invoer deels verklaar kan word aan die hand van voorkoopaankope van ingevoerde goedere deur Suid-Afrikaanse sakeondernemings in afwagting van 'n moontlike verdere depresiasie van die wisselkoers, hoër wêreldpryse van olie of die moontlike instelling van verdere maatreëls om die invoer aan bande te lê, sowel as aan die hand van aankope deur ondernemings om hul voorrade aan ingevoerde goedere weer op te bou. Die meer belangrike toenames in die fisiese hoeveelhede van die invoer is in die kategorieë mineraalprodukte, masjinerie en elektriese toerusting en vervoertoerusting aangeteken.

Die styging van 6½ persent in die gemiddelde randprys van ingevoerde goedere van die eerste tot die tweede kwartaal van 1989 is verklaar deur 'n daling in die gemiddelde effektiewe wisselkoers van die rand, hoër internasionale ru-oliepryse en 'n mate van versnelling van die inflasie in handelsvennootlande.

Die *netto dienste- en oordragbetalings aan buitelanders* het baie skerp (naamlik met 26 persent – ná uit-

Betingsbalans: Handelsrekening



skakeling van die seisoensinvloed maar sonder omrekening na 'n jaarkoers) van 'n jaarvlak van R8,7 miljard in die eerste kwartaal van 1989 tot 'n ongeëwenaarde hoogtepunt van R10,9 miljard in die tweede kwartaal toegeneem. Dit was hoofsaaklik 'n weerspieëeling van

die groter bedrae wat by die aanmerklik hoër randwaarde van die goedere-invoer aan vraggeld en vir die versekering van goedere betaal moes word, asook van hoér Suid-Afrikaanse rentebetalings aan buitelanders en van verhoogde Suid-Afrikaanse reisigersbesteding in die buitenland.

Kapitaalrekening

Ondanks aansienlike terugbetelings op buitenlandse skuld onder die stilstandooreenkomste, het die totale uitvloeiing van kapitaal nie verwant aan reserwes nie beduidend ingekrimp tot R1,1 miljard in die tweede kwartaal van 1989 vanaf die betreklik hoë vlak van ongeveer R1,9 miljard waarop dit in die eerste kwartaal van 1989 te staan gekom het. 'n Ongewoon groot deel van die uitvloeiing in die tweede kwartaal het uit uitvloeings van langtermynkapitaal bestaan. Die uitvloeiing van langtermynkapitaal het die uitvloeiing van korttermynkapitaal in werklikheid vir die eerste keer sedert die derde kwartaal van 1987 oorskry.

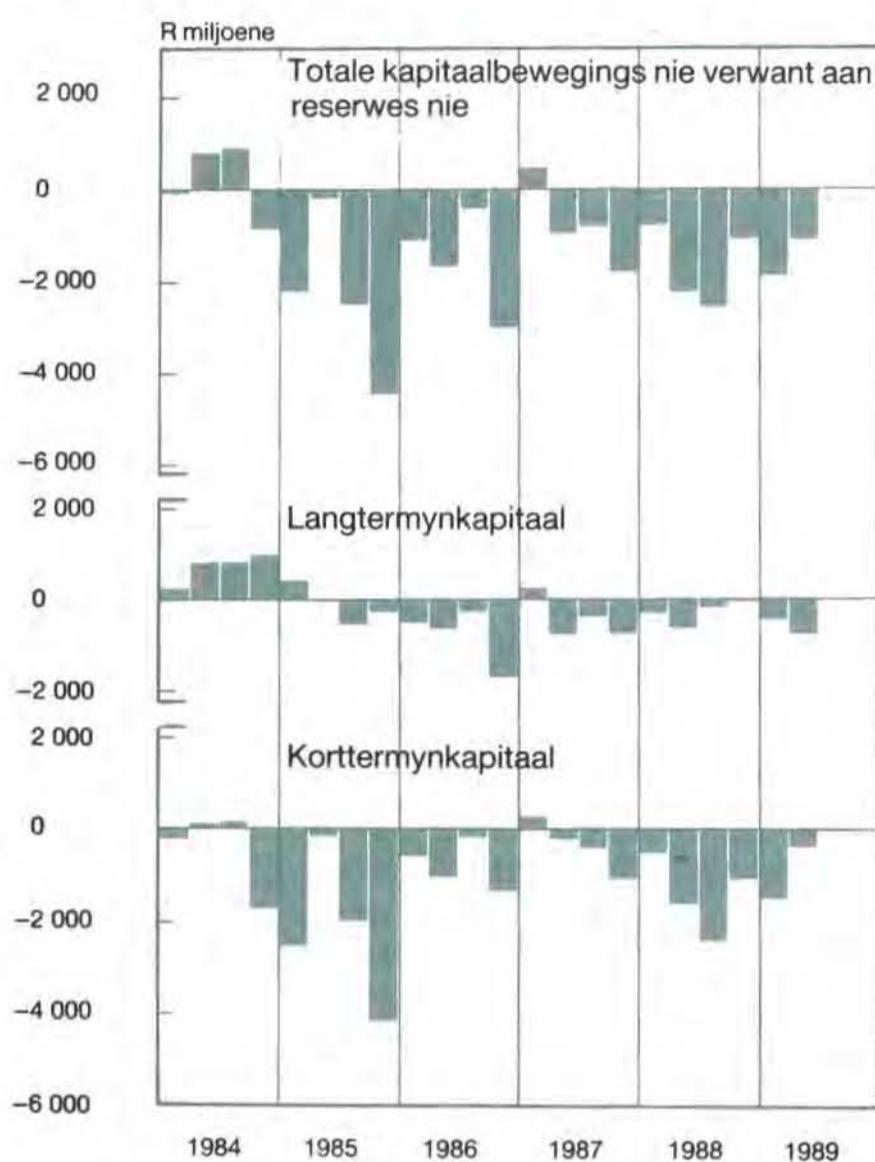
Die uitvloeiing van langtermynkapitaal het – hoofsaaklik as gevolg van die halfjaarlikse terugbetelings (in Junie) van skuld wat ingevolge die stilstandooreenkomste terugbetaalbaar geword het, asook vanweë verdere terugbetelings op toondereffekte buite die stilstandnet wat hul vervaldatums bereik het – van R0,4 miljard in die eerste kwartaal van 1989 tot meer as R0,7 miljard in die tweede kwartaal gestyg. Transaksies wat deur buitelanders aangegaan is in effekte wat op die Johannesburgse Effektebeurs genoteer is (wat by hierdie bedrae ingesluit is) het van netto *aankope* van R67 miljoen gedurende 1988 tot netto *verkope* ten bedrae van R269 miljoen en R381 miljoen in die eerste en die tweede kwartaal van 1989 omgeswaai. Die openbare korporasies was egter vir die derde opeenvolgende kwartaal netto invoerders van buitenlandse langter-

Netto kapitaalbewegings (nie verwant aan reserwes nie)

R miljoene

	1988				Jaar	1989	
	1e kw	2e kw	3e kw	4e kw		1e kw	2e kw
Langtermynkapitaal							
Openbare owerhede	-24	-138	5	-276	-433	-306	-143
Openbare korporasies	-140	-179	-233	146	-406	124	316
Private sektor:							
Netto aankope van genoteerde aandele deur nie-inwoners	-35	9	75	18	67	-269	-381
Ander kapitaal	-88	-307	9	106	-280	56	-520
Totale langtermynkapitaal	-287	-615	-144	-6	-1 052	-395	-728
Korttermynkapitaal insluitende onaangetekende transaksies, maar uitsluitende laste verwant aan reserwes	-475	-1 594	-2 390	-1 035	-5 494	-1 456	-335
Totale kapitaalbewegings uitsluitende laste verwant aan reserwes	-762	-2 209	-2 534	-1 041	-6 546	-1 851	-1 063

Netto kapitaalbewegings



mynkapitaal (hoofsaaklik in die vorm van projekfinansiering).

Die uitvloeiing van korttermynkapitaal nie verwant aan reserwes nie (wat, op 'n vlak van byna R1,5 miljard in die eerste kwartaal van 1989, die hoë gemiddelde kwartaallikse bedrag van sodanige uitvloeisings in die loop van 1988 ietwat oorskry het) het in die tweede kwartaal van 1989 aansienlik teruggeval tot slegs ietwat meer as R0,3 miljard. Dit was die kleinste kwartaallikse uitvloeiing van hierdie aard wat sedert die tweede kwartaal van 1987 aangeteken is. Dit wil voorkom of die skerp afname in hierdie uitvloeiing veral in die tweede helfte van Junie 1989 'n aanduiding was van 'n verflouing en gedeeltelike ommekeer van die ongunstige vervroegings en vertragings waaraan die internasionale betalings en ontvangste in die voorafgaande maande onderhewig was. Daarbenewens is buitelandse fondse ten bedrae van R185 miljoen in die tweede kwartaal van 1989 in die vorm van korttermynkapitaal deur die openbare korporasies opgeneem.

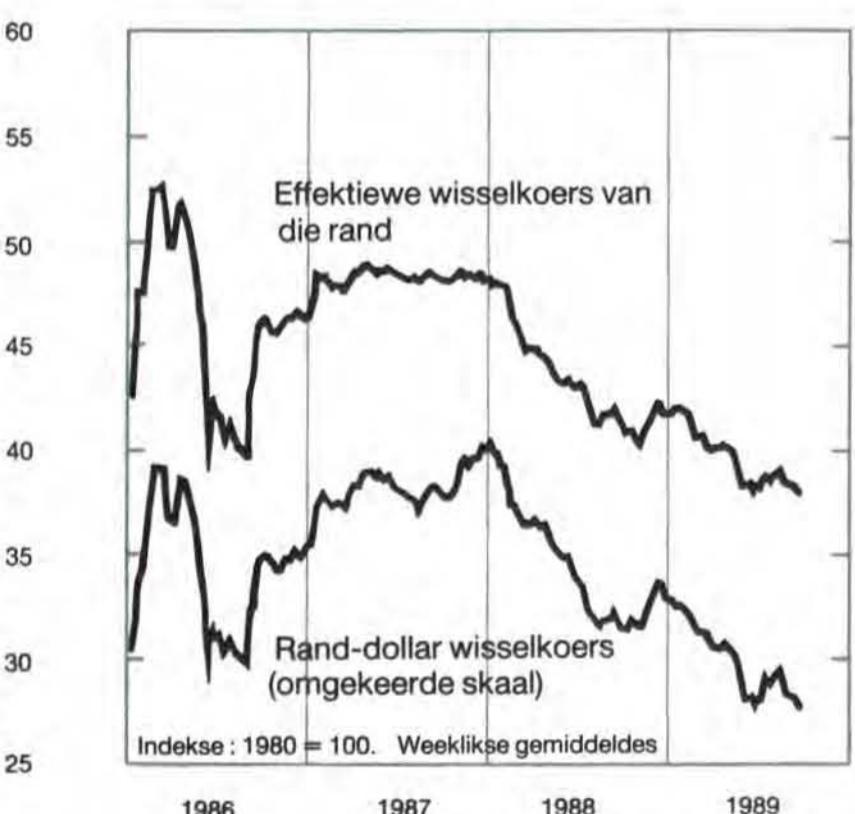
Buitelandse reserwes

Die totale Suid-Afrikaanse bruto goud- en ander buitelandse reserwes het in die tweede kwartaal van 1989, hoofsaaklik op grond van reserweverwante leenbedrywighede, met R462 miljoen tot R7,4 miljard aan die einde van Junie 1989 toegeneem. Die stygging in hierdie reserwes gedurende die eerste helfte van 1989 het daardeur op R698 miljoen te staan gekom. Gewaardeer in VSA-dollars het die bruto reserwes gedurende hierdie tydperk egter nog weer met \$157 miljoen gedaal. In Julie en Augustus het die bruto goud- en ander buitelandse reserwes van die Reserwebank 'n verdere stygging getoon ten bedrae van R163 miljoen. Die Bank se goudreserwes het van 4,1 miljoen fyn onse aan die einde van Maart 1989 tot 3,7 miljoen fyn onse aan die einde van Augustus 1989 afgeneem.

Wisselkoerse

Groot uitvloeisings van nie-reserweverwante kapitaal uit Suid-Afrika en die dalende dollarprys van goud, maar veral die hernieude opwelling van die krag wat die VSA-dollar vanaf die begin van 1989 in die wêreldvalutamarkte aan die dag gelê het, het tot gevolg gehad dat die effektiewe wisselkoers van die rand vanaf 12 Januarie tot 15 Junie 1989 met byna 11 persent verswak het. Die geleidelike wegkyning en geringe *netto* ommekeer van hierdie verstewiging van die dollar vanaf die middel van Junie tot die middel van September het vervolgens meegebring dat die rand tot die middel van September 2,2 persent van sy waarde in dollars herwin-

Wisselkoerse



Veranderings in die wisselkoerse van die rand

%

	12 Jan 1989 tot 15 Jun 1989	15 Jun 1989 tot 12 Sept 1989
Geweegde gemiddelde	-10,9	1,0
VSA-dollar	-17,6	2,2
Britse pond	-2,4	-0,2
Duitse mark	-7,9	-0,3
Switserse frank	-6,3	-0,6
Japanse yen	-1,3	-0,6
Franse frank	-8,6	-0,8
Finansiële rand	-5,1	4,9

het. Vanweë geringe depresiasies van die rand teenoor ander belangrike geldeenheede het die verstewiging van die effektiewe wisselkoers van die rand van die middel van Junie tot die middel van September 1989 egter slegs 1,0 persent beloop.

Die finansiële rand het in die tweede kwartaal van 1989 tussen 'n hoogtepunt van R3,91 per dollar en 'n laagtepunt van R4,26 per dollar geskommel. Dit het egter verswak gedurende die daaropvolgende agt weke toe dit binne grense van R3,94 en R4,38 per dollar verhandel is. In Augustus 1989 is die disinvestering uit Suid-Afrika aangekondig van 'n belangrike goudmynmaatskappy wat in Brittanje gesetel is. Hierbenewens is die fasilitet waarvolgens nie-inwoners toegelaat is om die aankoop van vaste eiendom in Suid-Afrika gedeeltelik deur die gebruik van finansiële rand te finansier, met ingang van 11 Augustus 1989 ingetrek. Hierdie gebeure het egter nie verhinder dat die diskonto van die finansiële rand teenoor die kommersiële rand in die loop van Julie en Augustus marginal van 35,5 persent in die tweede kwartaal tot 34,7 persent vernou het nie. Deels as gevolg van die rand se hernieuwe depresiasie teenoor die dollar en deels as gevolg van 'n sekere verstewiging van die finansiële rand, het die diskonto vervolgens verder vernou, naamlik tot 30,0 persent op 12 September 1989.

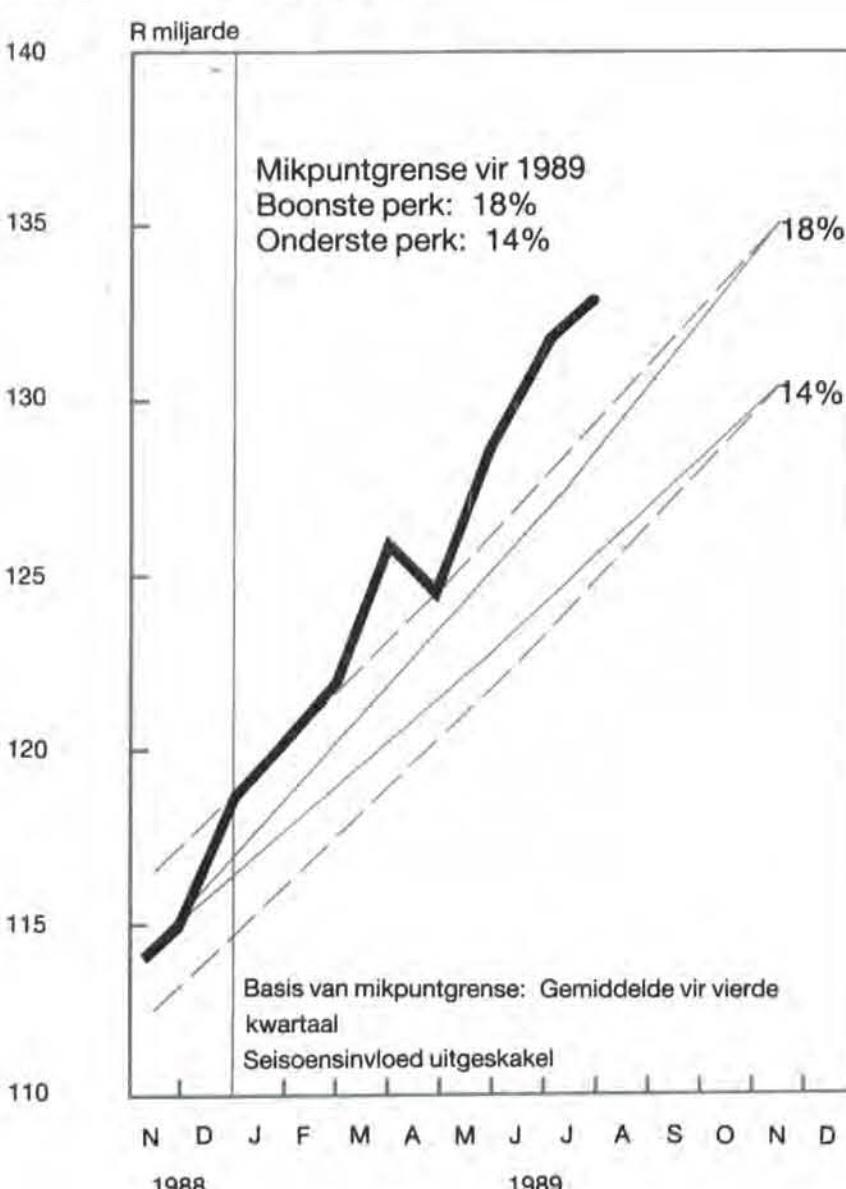
Finansiële markte

Geldvoorraad

Die groeikoerse van die omvattend gedefinieerde geldvoorraad, M3, wat vanaf die tweede kwartaal van 1987 skerp versnel het, het in die derde kwartaal van 1988 op deurgaans hoë vlakke hul boonste draaipunte bereik en van daar af slegs beperkte afnames getoon. Die groeikoers van M3 oor twaalf maande het in Augustus 1988 'n hoogtepunt van 27,9 persent bereik voordat dit in geringe mate tot 'n laagtepunt van effens minder as 25,3 persent in April 1989 verlangsaam het. Volgens hersiene gegewens het dit in Julie effens meer as 25,3 persent beloop.

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 Julie 1989 op 23,5 persent te staan gekom, wat dus beteken dat ook hierdie koers die boonste grens van 18 persent van die mikpuntperk vir 1989 nog steeds aansienlik oorskry het. Die vlak van M3 aan die einde van Julie het

Mikpuntgrense vir groei in M3



ruimte gelaat vir monetêre uitbreiding tot aan die einde van Desember 1989 teen 'n seisoensaangesuiwerde jaarkoers van slegs 5,7 persent indien die kwartaallikse gemiddelde van M3 in die vierde kwartaal van 1989 nie meer as 18 persent hoër mag wees nie as die kwartaallikse gemiddelde van M3 in die vierde kwartaal van die voorafgaande jaar.

Die seisoensaangesuiwerde jaarkoers van toename in M3 van kwartaal tot kwartaal het eweneens slegs effens vanaf sy hoogtepunt van 29,5 persent in die derde kwartaal van 1988 tot 28,3 persent in die vierde kwartaal afgeneem, maar daarná op meer indrukwekkende wyse tot 21,0 persent in die tweede kwartaal van 1989 teruggesak.

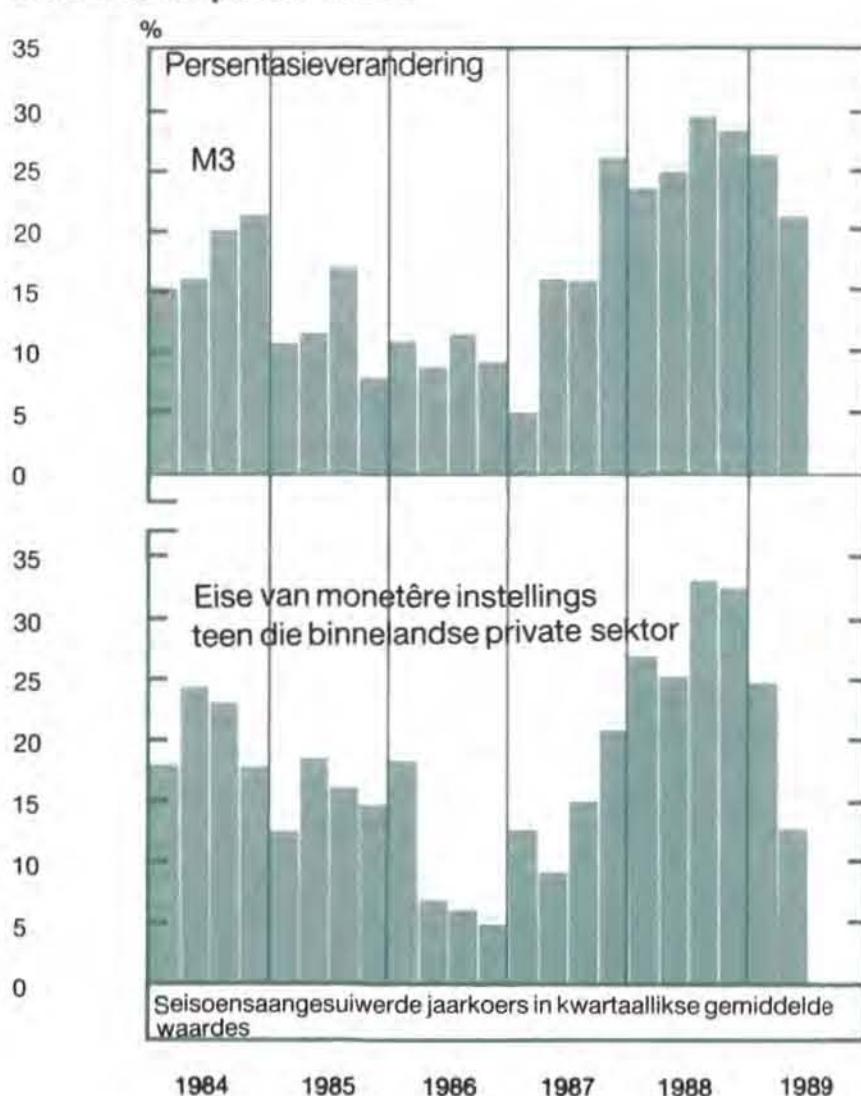
Die seisoensaangesuiwerde maandeindwaardes van M3 het in Februarie 1989 deur die plafon van die mikpunttonnel gebreek. Aan die einde van die kwartaaleindmaand Maart het dit die boonste grens van die mikpuntperk met R2,7 miljard of met 2,2 persent oorskry; aan die einde van April was dit egter weer terug tot net binne die mikpuntgebied. Op die maandeindes van Mei, Junie en Julie het M3 die boonste grens van die mikpuntperk met R2,4 miljard, R3,9 miljard en R3,6 miljard, of met 1,9, 3,0 en 2,8 persent, te bove gegaan.

Dit wil nietemin voorkom of die baie vinnige en slegs effens verlangsamende groei in M3 gedurende die tweede kwartaal en in Julie 1989 in toenemende mate verband gehou het met die behoefte wat by hoér vlakke van die bruto binnelandse produk, inkome en besteding teen heersende pryse aan 'n groter geldbesit gevoel word, eerder as dat dit aan die hand van herintermediasiekynsels of van 'n groeiende "egte likwiditeitsvoordeur" onder beleggers verklaar kan word. Van die vierde kwartaal van 1988 tot die eerste en die tweede kwartaal van 1989 was die koerse van toename in M3 nog steeds hoër as dié van die nominale bruto binnelandse produk. As gevolg hiervan het die omloopsnelheid van M3 – wat in die eerste kwartaal van 1987, op 'n vlak van 2,020, sy mees onlangse konjunkturele hoogtepunt bereik het – nog weer verder afgeneem, naamlik van 1,832 in die vierde kwartaal van 1988 tot 1,801 in die eerste kwartaal van 1989 en tot 1,796 in die tweede kwartaal. Die geringe mate waarin die omloopsnelheid van die eerste tot die tweede kwartaal van 1989 wel nog verder gedaal het, duig egter daarop dat die verskillende faktore waardeur die afwaartse beweging van die omloopsnelheid oor die afgelope nege kwartale aangedryf is, in die onlangse verlede nie meer so kragtig was as wat voorheen die geval was nie.

Die afnemende betekenis van herintermediasiekynsels en van beleggers se "egte likwiditeitsvoordeur" kon gedeeltelik toegeskryf word aan die feit dat die rentekoerse volgens die algemene sienswyse van die markte vanaf laai in die tweede kwartaal van 1989 hul hoogste punt bereik het, alhoewel geen verwagtings van beduidende *dalings* in die rentekoerse ontleen kon word aan die amptelike uitsprake wat die monetêre owerhede in die tweede en die derde kwartaal van die jaar met betrekking tot hul rentekoersbeleid gelewer het nie. Verminderde vooruitsigte op verdere rentekoersstygings het ook daartoe bygedra dat die aandelepryse op die Johannesburgse Effektebeurs, en selfs van die pryse van vaste-rentedraende effekte met lang looptye, verstewig het. Ten slotte het die verhoogde rentekoersstabiliteit ook beteken dat die proses van vernouing van die verskille tussen die banke se gemiddelde uitleen- en gemiddelde depositorentekoerse geleidelik ten einde geloop het; die inkrimping van hierdie koersverskille vanaf vroeg in 1987 tot en met 1988 en die eerste deel van 1989 het as 'n aansporing tot herintermediasie gedien en het derhalwe ook 'n rol gespeel by die verlaging van die omloopsnelheid van die geldvoorraad.

Gedurende 'n groot deel van die jaar tot die middel van 1989 het stygings in die rentekoerse en verwagtings van verdere stygings in die rentekoerse daartoe bygedra dat toenames in M3 sterk in deposito's in die vergelykenderwys korttermynsegmente van die looptydsppektrum gekonsentreerd was. Die vergelykende koerse van toename in M1A, M1, M2 en M3 oor die tydperk van twaalf maande tot die einde van Julie

M3 en eise van monetêre instellings teen die binnelandse private sektor



1989 het 13,3 persent, 9,9 persent, 30,8 persent en 25,3 persent beloop. "Ander kort-" en middeltermyndeposito's – wat bestaan uit daardie deel van M2 wat meer voor die hand liggend as hoogs likwiede finansiële *beleggings* beskou kan word – het gedurende hierdie tydperk met nie minder nie as 49,2 persent toegeneem. In teenstelling hiermee het die langtermyndepositos met slegs 9,2 persent gestyg. Daarteenoor het die seisoensaangesuiwerde jaarkoerse van toename in die "ander kort-" en middeltermyndeposito's en in langtermyndepositos in die meer stabiele rentekoersklimaat waardeur die periode van die einde van Maart tot die einde van Julie 1989 gekenmerk is, op 36,3 persent en op 'n heel merkwaardige 40,3 persent te staan gekom – waarby laasgenoemde toename hoofsaaklik sekere bankinstellings se groot uitgiftes van verhandelbare depositosertifikate weerspieël het. Die vergelykbare afname van 19,2 persent wat gedurende die betrokke periode in M1 aangeteken is, kan beskou word as 'n weerspieëling van depo-sante se verwagtings dat die rentekoerse intussen hul hoogtepunte bereik het of reeds tot ná aan hul uiteindelike maksimum vlakke gestyg het.

Soos gedurende die eerste kwartaal van 1989 was die belangrikste enkele statistiese teenhanger van die toename in die seisoensaangesuiwerde M3-geldvoorraad gedurende die Junie-kwartaal van 1989 (wat R5,8 miljard bedra het) 'n verdere groot toename in die binnelandse-kredietverlening deur die monetêre instellings. Die totale binnelandse-kredietvoorsiening deur hierdie instellings het in werklikheid gedurende hierdie tydperk nog steeds met 'n seisoensaangesuiwerde bedrag van nie minder nie as R6,6 miljard gestyg. Veranderings in die netto goud- en ander buitelandse reserwes van die monetêre sektor het – soos ook gedurende die grootste deel van 1988 die geval was – in die tweede kwartaal van 1989 'n negatiewe bydrae (ten bedrae van R0,8 miljard) tot die groei in M3 gemaak. Die netto eise teen die regeringsektor – wat by die totale binnelandse-kredietverlening ingesluit is – het in die tweede kwartaal van 1989 'n negatiewe bydrae ten bedrae van R0,1 miljard tot die groei in M3 gelewer.

Kredietverlening deur monetêre instellings

Die jaarkoers van toename van kwartaal tot kwartaal in die *kwartaallikse gemiddelde* van alle monetêre instellings se seisoensaangesuiwerde eise teen die private sektor, wat in die derde en die vierde kwartaal van 1988 nog steeds heelwat meer as 30 persent beloop het, het in die eerste kwartaal van 1989 beduidend tot 24,8 persent verlangsaam. Daarna het dit in die tweede kwartaal van 1989 egter heel dramaties tot 'n betreklik gematigde 13,1 persent afgeneem.

Die koers van toename in die krediet van die monetêre instellings aan leners in die private sektor in die tweede kwartaal van 1989 was laer as die groeikoerse

Veranderings in eise teen die private sektor*

Seisoensaangesuiwerde jaarkoerse

	Alle monetêre instellings %
1988:	27,0
	Tweede kwartaal
	33,2
	Vierde kwartaal
1989:	24,8
	Tweede kwartaal

*Veranderings van kwartaal tot kwartaal in die kwartaallikse gemiddelde van eise teen die binnelandse private sektor.

van die bruto binnelandse produk en die bruto binnelandse besteding teen heersende pryse oor die betrokke periode. Terselfdertyd is hierdie betreklik matige toenamekoers bereik terwyl daar volgehoue toenames in die reële vaste-investeringsbedrywighede in die private sektor, ongewone groot toenames in die hoeveelheid en die waarde van die goedere-invoer en -uitvoer, en toenames in die nywerheids- en handelsvoorrade aangeteken is. As sodanig het hierdie toenamekoers derhalwe gedui op 'n betekenisvolle afname in die *inkrementele* kredietvraag van huishoudings en individue wat as 'n teenwig vir die stygende kredietbehoeftes van maatskappye en "ander" leners gedien het.

Nie verrassend nie (in die lig van versnellings in die kredietverlening wat in die derde kwartaal van 1988 nog steeds plaasgevind het), het die koers van toename in die monetêre instellings se totale eise teen die private sektor *oor periodes van twaalf maande* slegs matig vanaf sy hoogtepunt van 30,5 persent in Oktober 1988 tot 26,1 persent in Junie 1989 teruggesak.

Die toename van R6,7 miljard wat van die einde van Maart tot die einde van Junie 1989 in die totale eise van die monetêre instellings teen die private sektor aangeteken is, was in werklikheid nog steeds beduidend groter as die toename van R5,7 miljard gedurende die eerste kwartaal van 1989 en het weinig verskil van die gemiddelde kwartaallikse toename in hierdie eise in 1988. Die gemiddelde kwartaallikse toename van R2,6 miljard in die *verbandlenings* van die monetêre instellings in die eerste helfte van 1989 was eweneens nog steeds groter as die gemiddelde kwartaallikse toename (van R2,3 miljard) wat in 1988 in hierdie soort lenings te boek gestel is. Soos die Reserwebank se onlangse *Jaarlikse Ekonomiese Verslag* vir 1989 ook reeds opgemerk het, is die bedrag aan verbandlenings wat oor die afgelope paar kwartale deur die banke en die bouverenigings toegestaan is, egter ietwat kunsmatig verhoog deurdat verbandlenings wat voorheen deur die pensioenfondse van sekere openbare ondernemings aan werknekmers van hierdie ondernemings

beskikbaar gestel is, na konvensionele verbandfinansiering omgeskakel is.

Die toenames in die verlening van *huurkoopkrediet* en *bruikhuurfinansiering* deur die monetêre sektor het van R1,5 miljard en R1,6 miljard in die derde en die vierde kwartaal van 1988 tot R1,2 miljard en R1,4 miljard in die eerste en die tweede kwartaal van 1989 teruggesak en het daardeur ook stawende bewys gelewer van die afname in huishoudings se reële besteding aan duursame verbruiksgoedere en van die verslapping in die inkrementele kredietvraag van huishoudings in die algemeen. Bankkrediet in die vorm van bankinstellings se besit aan verdiskonterde wissels, wat in die tweede helfte van 1988 baie vinnig toegenem het, het in sowel die eerste as die tweede kwartaal van 1989 in werklikheid effens afgeneem. Dit het nietemin toenamekoerse van jaar op jaar getoon wat in die loop van die eerste helfte van 1989 van 'n baie hoë 85,3 persent aan die einde van Februarie tot 29,9 persent aan die einde van Junie gewissel het.

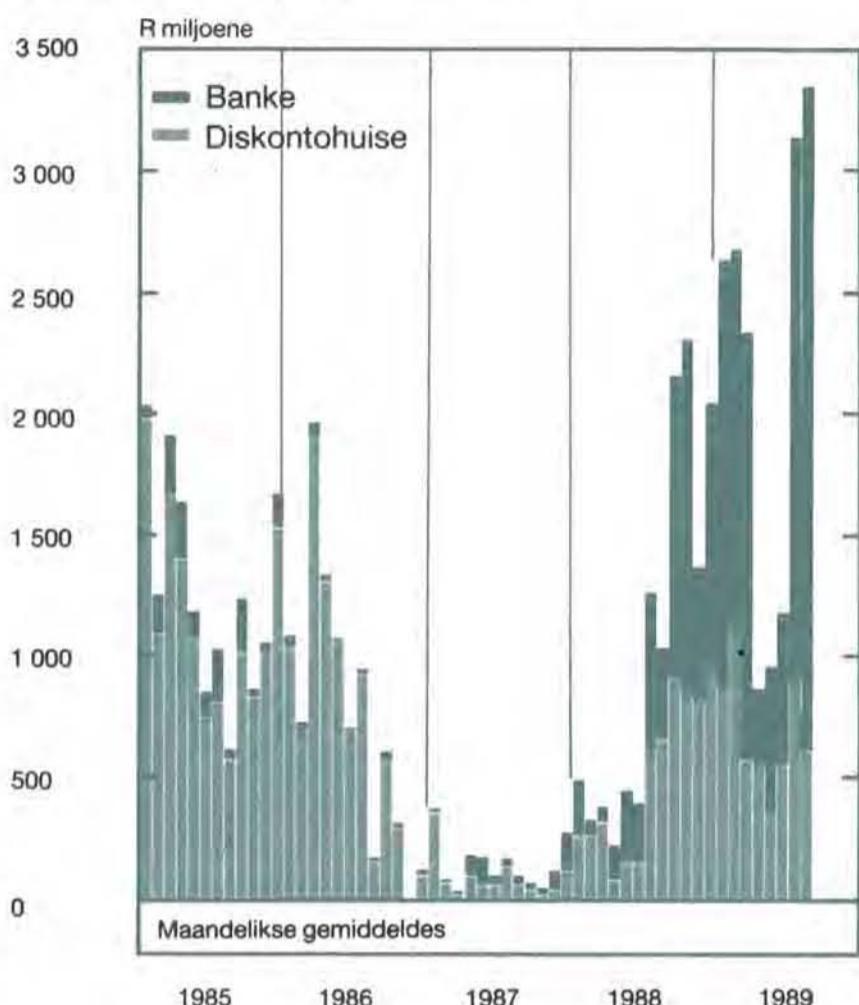
Bankinstellings se benutte aksepgeriewe het ewen- eens 'n sterk styging getoon, naamlik vanaf R7,0 miljard aan die einde van Junie 1988 tot R8,8 miljard aan die einde van Desember 1988. Soos in die geval van die toename in die banke se *besit* aan likwiede wissels en aksepte, kon 'n deel van hierdie styging in benutte aksepfasilitete beskou word as die private banke se reaksie op die skaarste aan wetlik likwiede en/of herverdiskonterbare bates wat van tyd tot tyd deur die bankstelsel ervaar is. Die bedrag van die benutte aksepgeriewe het gedurende 1989 tot dusver vervolgens egter in wese sywaarts beweeg. Aan die einde van Junie 1989 het dit op R9,0 miljard te staan gekom.

Ongewone groot invloeiings van inkomste na die Skatkis in die fiskale jaar 1988/89 en in die eerste kwartaal (die Junie-kwartaal) van die fiskale jaar 1989/90 het by geleentheid daartoe bygedra dat die regeringsaldo's by die Reserwebank tot aansienlike bedrae opgebou het. Dit is weerspieël in dienooreenkomsstige groot dalings in die netto eise van die monetêre stelsel teen die regeringsektor. Die veranderings in hierdie eise oor periodes van twaalf maande het op dramatiese wyse omgeswaai van 'n hoogtepunt in die koers van toename in hierdie eise van 74,6 persent in Augustus 1988 tot 'n koers van afname van 33,7 persent in Junie 1989.

Reserwebankoptrede in die geldmark

Die toestand op die geldmark, soos dit aan die hand van die mark se behoefté aan akkommodasie deur die Reserwebank gemeet word, het gedurende die tydperk van April tot Junie 1989 verruum maar gedurende Julie en Augustus weer aansienlik strammer geword. Die ruimer toestand op die mark in die tweede kwartaal van 1989 kon aanvanklik toegeskryf word aan die skerp daling wat reeds in Februarie en Maart in die regeringsaldo's by die Reserwebank voorgekom het

Akkommodasie by die diskontovenster

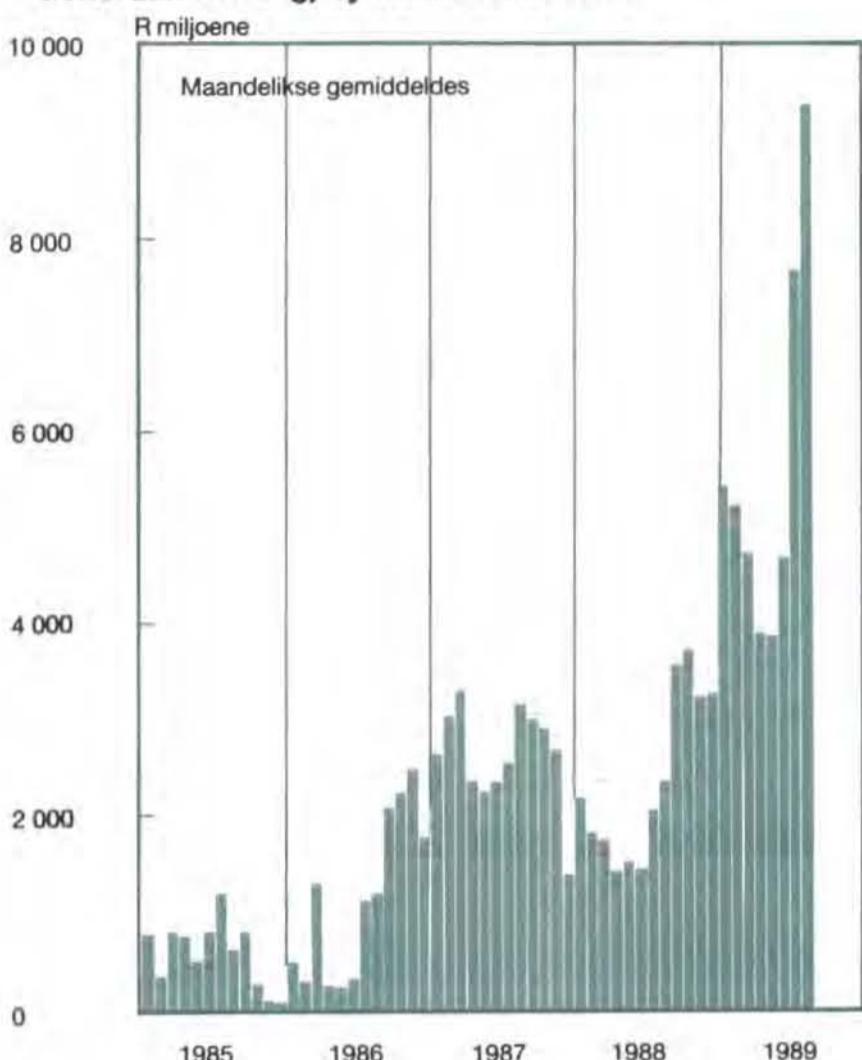


en aan die aansienlik laer gemiddelde vlak van hierdie saldo's in April. Hierbenewens is die gevoel van groter ruimte op die mark aangehelp deur die laer koers van toename in die geldvoorraad gedurende die tweede kwartaal. Ten slotte was die aansienlike verliese wat die Reserwebank by die voorsiening van valutatermyn-dekking gely het, 'n belangrike bydraende faktor waardeur die beskikbaarheid van kontantreserwes vir die bankstelsel op peil gehou is.

Die gemiddelde daaglikske vlak van die Reserwebank se akkommodasie aan die geldmark by die diskontovenster het van R2,6 miljard in die eerste kwartaal van 1989 tot R1,0 miljard in die tweede kwartaal afgeneem. Geen terugkoopooreenkomste is gedurende hierdie tydperk deur die Reserwebank met markdeelnemers aangegaan nie.

Die deposito's van die Skatkis en die Betaalmeester-Generaal by die Reserwebank het van R3,9 miljard aan die einde van April 1989 tot R4,7 miljard aan die einde van Mei toegeneem. Daarna het dit tot R6,7 miljard aan die einde van Junie en tot 'n ongeëwenaarde R10,4 miljard aan die einde van Augustus gestyg. Tesame met sekere ander faktore het hierdie toename in die regeringsdeposito's meegebring dat die marktekort, wat op 3 April tot slegs R110 miljoen ingekrimp het, gedurende Junie tot 'n gemiddelde daaglikske bedrag van R1,2 miljard toegeneem het. Gedurende Julie het

Regeringsdeposito's (Skatkisrekening en Betaalmeester – Generaalrekening) by die Reserwebank



die gemiddelde daaglikse bedrag aan akkommodasie by die diskontovenster gestyg tot 'n hoë peil van R3,1 miljard.

Spesiale skatkiswissels met kort looptye tot 'n bedrag van R0,2 miljard het op 31 Julie hul vervaldatum bereik. Die marktoestand het nietemin gedurende Augustus 1989 stram gebly, deels as gevolg van die betaling deur maatskappye van die leningsheffing, ten bedrae van 10 persent van die maatskappye se mees onmiddellik voorafgaande jaarlike belastingaanslag, waarvan die instelling op 5 Mei 1989 deur die Minister van Finansies aangekondig is. Alhoewel die betrokke bedrae op 31 Julie betaalbaar was, het die verrekening daarvan gedeeltelik tot in Augustus oorgevloeい.

Die gemiddelde daaglikse bedrag van die akkommodasie wat by die diskontovenster verleen is, het gedurende Augustus op 'n rekordpeil van R3,3 miljard te staan gekom. In 'n verklaring wat op 3 Augustus 1989 uitgereik is, het die Reserwebank, met verwysing na die afwesigheid van die twee "tradisionele" redes waarom skatkiswissels normaalweg uitgereik word (naamlik om oorbruggingsfinansiering aan die Tesourie te voorsien, of om te voorkom dat rentekoerse daal), aangekondig dat daar as 'n tussentydse maatreël "geen" of slegs "baie klein bedrae" aan skatkiswissels

by die weeklikse tender aangebied sou word. Die Bank sou egter op die gebruiklike wyse voortgaan om kort-, middel- en langtermynstaatseffekte te bemark om die Regering van fondse te voorsien, en wel op so 'n wyse dat die klem minder op die uitreiking van statutêr-likwiede skuldbewyse sou val.

Ooreenkomsdig hierdie aankondiging is die bedrag aan skatkiswissels met 'n looptyd van 91 dae wat by die weeklikse tender aangebied is, van R100 miljoen op 28 Julie tot nul op 4 Augustus verminder. In die lig van 'n neiging in die mark om hierdie optrede verkeerd te vertolk as 'n gebaar in die rigting van 'n verslapping van die monetêre beleid en as 'n teken dat die owerhede bereid sou wees om 'n moontlike daling in die rentekoerse toe te laat, is klein bedrae aan skatkiswissels (naamlik van R20 miljoen by elk van die betrokke geleenthede) egter weer, ooreenkomsdig die aankondiging van 3 Augustus, by die tender van 11 Augustus 1989 en die daaropvolgende tenders aangebied.

'n Tydelike verruiming van die marklikwiditeit in die middel van Augustus is op 15 Augustus teengetrek deur 'n bedrag van R300 miljoen aan skatkiswissels met 'n looptyd van ses dae op die mark te verkoop. Geen spesiaal-gedateerde *belastingskatskiswissels* is gedurende Junie, Julie of Augustus 1989 te koop aangebied nie. 'n Bedrag van R0,8 miljard aan sodanige wissels, wat in Mei 1989 uitgereik is, het egter wel aan die einde van Augustus verval en het as 'n gedeeltelike teenwig gedien vir die stroom van belastingbetalings wat oor die maandeinde van Augustus na die Skatkis gevloeい het.

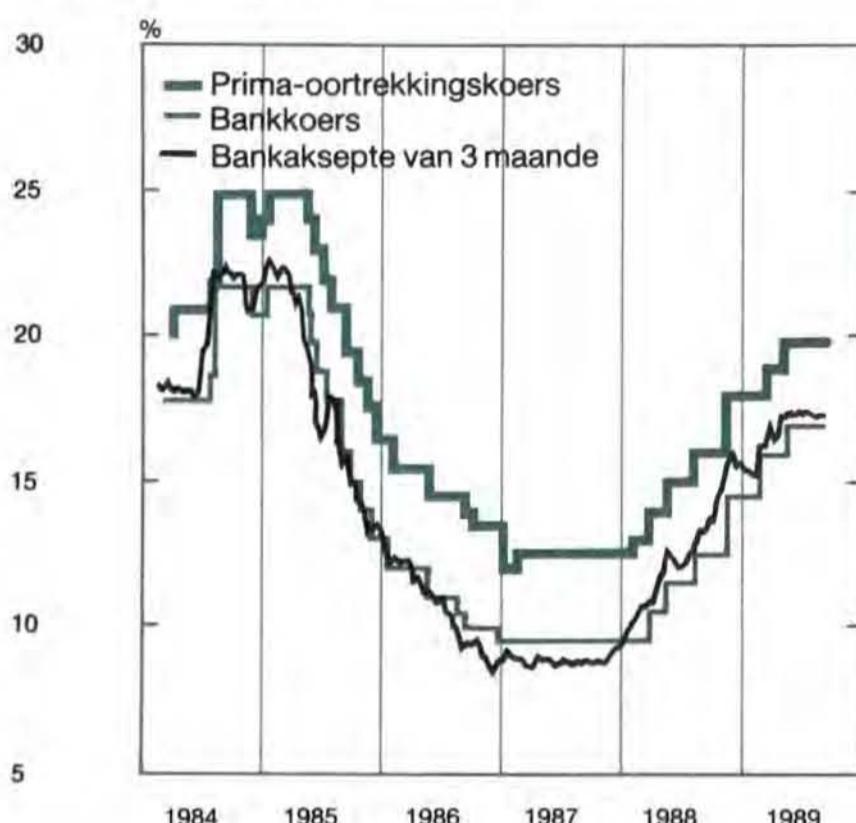
Die totale bedrag van die Reserwebank se netto verkoope van staatseffekte het gedurende Julie 1989 R0,8 miljard en gedurende Augustus R1,5 miljard beloop. Die totaal van sodanige verkoope in die eerste vyf maande van die fiskale jaar 1989/90 het daardeur op R5,8 miljard te staan gekom. Die ooreenstemmende bedrag vir die eerste vyf maande van die fiskale jaar 1988/89 het R6,7 miljard beloop.

Geldmarkrentekoerse

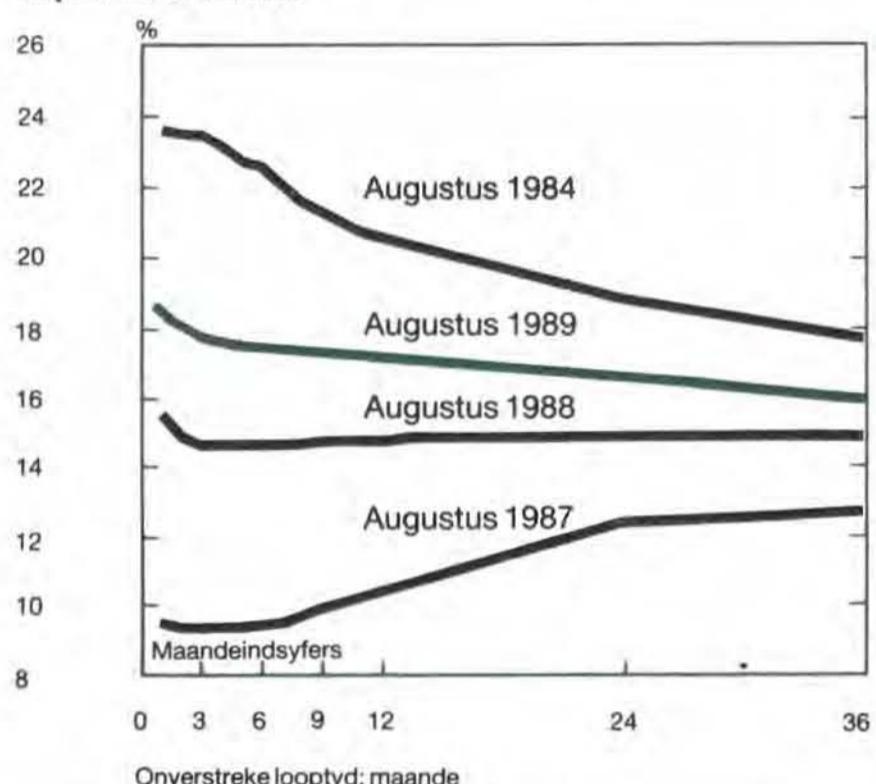
Op grond van die versnelde afwaartse beweging van die dollarprys van goud, 'n verdere verswakking van die wisselkoers van die rand teenoor die VSA-dollar en die betreklik ontmoedigende geldvoorraadsyfers ten opsigte van Februarie en Maart, het verwagtings van verdere stygings in die rentekoerse nog teen die einde van April en oor die grootste deel van Mei 1989 voortgeduur. Die Bankkoers is met ingang van 8 Mei 1989 van 16 tot 17 persent verhoog. Dit is onmiddellik deur 'n verhoging van 1 persentasiepunt in die prima-oor-trekingskoers van die verrekeningsbanke gevolg; die oorheersende primakoers van die banke het daardeur op 20 persent te staan gekom.

Ná die bankkoersverhoging van 8 Mei het die markkoers op likwiede bankaksepte van drie maande van 16,70 tot 17,35 persent verstewig (teenoor die Reser-

Korttermynrentekoerse



Opbrengskoerskurwes vir verhandelbare depositosertifikate



webank se nuwe herdiskonteringskoers vir sodanige aksepte van 17,30 persent). Dit het vervolgens gedurende die daaropvolgende twee weke rondom hierdie vlak geskommel. 'n Meer negatiewe gemoedstoe-stand in die mark wat sy oorsprong gehad het in die skerp daling in die dollarprys van goud (tot minder as VSA \$360 per fyn ons) en in swakte van die wisselkoers van die rand (met name in die derde week van Mei) het daarná egter meegebring dat die aksepkoers in die vierde week van Mei tot 17,60 persent verstewig het.

Vanaf die laaste paar dae van Mei 1989 het dit vervolgens gelyk asof die markrentekoerse hul hoogste vlak bereik het. Gedurende Junie, Julie en Augustus het die markkoers op likwiede aksepte van drie maande binne betreklik noue grense van 17,35 en 17,60 persent geskommel. Betreklike stabiliteit van die rentekoerse aan die kort kant van die looptydspelkromme is gedurende hierdie tydperk aangehelp, enersyds deur die Reserwebank se openbare verklaring van 11 Julie 1989 waarin die Bank sy mening gegee het dat die heersende vlak van die rentekoerse soos in daardie stadium voldoende sou blyk te wees om aan die eise wat daaraan gestel sou word, te voldoen, en ander syds deur die Bank se amptelike uitspraak van 29 Augustus 1989 waarvolgens daar nog steeds behoeft bestaan het aan voortsetting van 'n beperkende monetêre en fiskale beleid en daar nog steeds redes gegeld het waarom die rentekoerse "nominaal betreklik hoog" sou moes bly.

Aan die einde van Augustus 1989 het die markkoers op likwiede bankaksepte van drie maande, in weerwil van die hoëvlak van die herfinansieringsakkommodesie wat in daardie stadium by die Reserwebank se diskontovenster verleen is, 17,40 persent beloop. Die feit dat die markkoers so min van die Bank se herdiskonteringskoers van 17,30 persent vir bankaksepte verskil het, was 'n aanduiding van die mark se oortuiging dat geen belangrike aanpassings van die Bank se herdiskonteringskoerse waarskynlik voorlopigoorweeg sou word nie. Terselfdertyd het die betreklike platvoorkoms van die opbrengskoerskurwe met betrekking tot markinstrumente oor 'n wye looptydspelkromme 'n aanduiding gegee van die relatiewe "neutraliteit" van die verwagtings wat die mark ten aansien van die rentekoerse oor 'n heelwat langer periode gehuldig het.

Kapitaalmarkbedrywigheid

Die handelsbedrywigheid op die kapitaalmarkte, wat in die eerste kwartaal van 1989 betekenisvol herstel het van die grotendeels meer gedempte bedrywigheidspeil in 1988, het in die tweede kwartaal van 1989 ietwat verder verstewig. Hoër omsette is in effekte van die openbare sektor op die effektebeurs en op die vaste-eiendomsmark aangeteken. Op die primêre markte was die bedrywigheid met betrekking tot nuwe uitgifte aanmerklik hoër as in die voorafgaande drie maande. 'n Geringe afname het egter in die omset van aandele op die effektebeurs voorgekom.

Die waarde van die effekte van die openbare sektor wat op die effektebeurs verhandel is, het van R35,0

miljard in die vierde kwartaal van 1988 tot R41,9 miljard in die eerste kwartaal van 1989 en tot R43,8 miljard in die tweede kwartaal toegeneem. Die waarde van hierdie transaksies in Julie 1989, naamlik R10,7 miljard, was egter beduidend laer as die gemiddelde maandelikse bedrag van R14,6 miljard in die voorafgaande drie maande.

Die waarde van die aandele wat op die effektebeurs verhandel is, wat ongewoon vinnig vanaf R3,0 miljard in sowel die derde as die vierde kwartaal van 1988 tot R4,7 miljard in die eerste kwartaal van 1989, toegeneem het, het in die tweede kwartaal begin om sywaarts te verloop en effens teruggesak tot R4,6 miljard. Die gemiddelde maandelikse waarde van hierdie transaksies het daarná egter van effens meer as R1,5 miljard in die tweede kwartaal van 1989 tot nagenoeg R1,7 miljard in Julie gestyg.

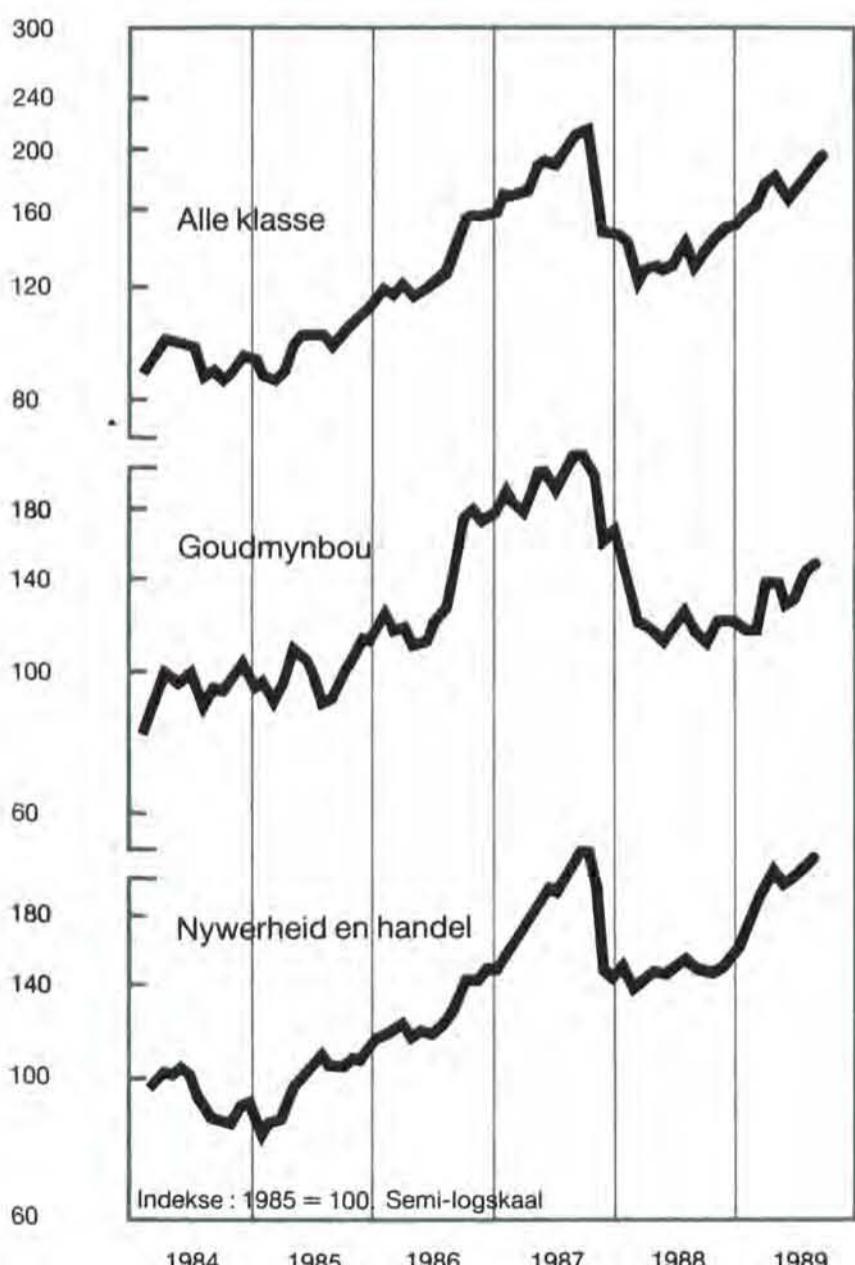
Die gemiddelde prysvlak van alle klasse aandele, wat gedurende die vierde kwartaal van 1988 en die eerste kwartaal van 1989 kragtig herstel het (naamlik

met 'n totaal van 29 persent), het van die kwartaaleindmaand Maart tot die kwartaaleindmaand Junie per saldo geen verdere styging getoon nie. Vir 'n kort rukkie het dit selfs gelyk asof die verloop van die prysindeks van alle klasse aandele in Mei 1989 die einde aangedui het van die sekondêre opwaartse fase (wat sedert die prysineenstorting van Oktober 1987 na vore gekom het) van die konjunkturele beursoplewing wat self in die eerste paar maande van 1985 begin het. Die gemiddelde prysvlak van alle klasse aandele het in Julie en Augustus vervolgens egter weer met 'n totaal van 10 persent gestyg, maar nog steeds – met sowat 8 persent – nie daarin geslaag om weer die hoogtepunt in die aandelepryse te bereik wat in September 1987 aangeteken is nie.

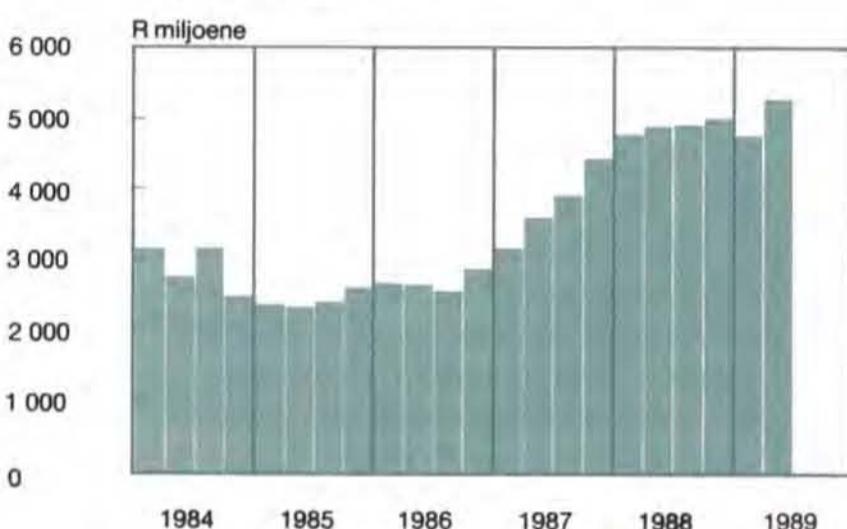
Stagnasie in die algemene pryspeil van alle klasse aandele gedurende die tweede kwartaal van 1989 kon hoofsaaklik toegeskryf word aan die invloed wat die skerp verswakkings van die dollarprys van goud en verwante probleme in die tweede kwartaal van 1989 op die goudmynbedryf uitgeoefen het. Die daling van 6 persent in die gemiddelde prysvlak van goudmynaandele vanaf Maart 1989 tot Junie 1989 het met 'n afname van 1 persent in die kwartaallikse gemiddelde van die pryse van finansiële aandele gepaard gegaan. Albei hierdie afwaartse bewegings is egter geneutraliseer deur die styging van 4 persent wat in die gemiddelde prysvlak van nywerheids- en handelsaandele aangeteken is.

In die *primêre* kapitaalmarkte het die bedrag aan fondse wat deur middel van nuwe uitgifte van vaste-rentedraende effekte aan bank- en nie-bankbeleggers in die private sektor deur die openbare sektor opgeneem is, meer as verdubbel van R1,1 miljard in die eerste kwartaal van 1989 tot R2,3 miljard in die tweede kwartaal. Private maatskappye, wat in die eerste kwartaal van 1989 geen nuwe uitgifte van vaste-rentedraende effekte gemaak het nie, het in die daaropvolgende drie maande R555 miljoen deur middel van sodanige uitgifte opgeneem. Die bedrag aan nuwe uitgifte van aandelekapitaal deur genoteerde maatskappye is ook verhoog van slegs R58,0 miljoen in die eerste kwartaal van 1989 tot R342 miljoen in die tweede kwartaal. Die feit dat die – weliswaar nog steeds betreklik lae – vlak van die nuwe aandele-uitgifte in die tweede kwartaal van 1989 oor die algemeen hoër was as in die eerste kwartaal van 1989 en die eerste helfte van 1988, kon taamlik voor die hand liggend toegeskryf word aan die hernieuwe lewenskragtigheid van die aandelemark, verdere toenames in die reële vaste-investeringsbedrywigheid van private maatskappye en die hoër rentekoste van bankkrediet. Die verhoogde mate waarin korporatiewe leners hul toevlug tot die primêre kapitaalmarkte geneem het, was derhalwe waarskynlik ook een van die (betreklik minder belangrike) drade in die algemene patroon van geleidelik afnemende herintermediasiekynnels wat teen die einde van die konjunkturele styging in die ren-

Aandelepryse



Transaksies in vaste eiendom



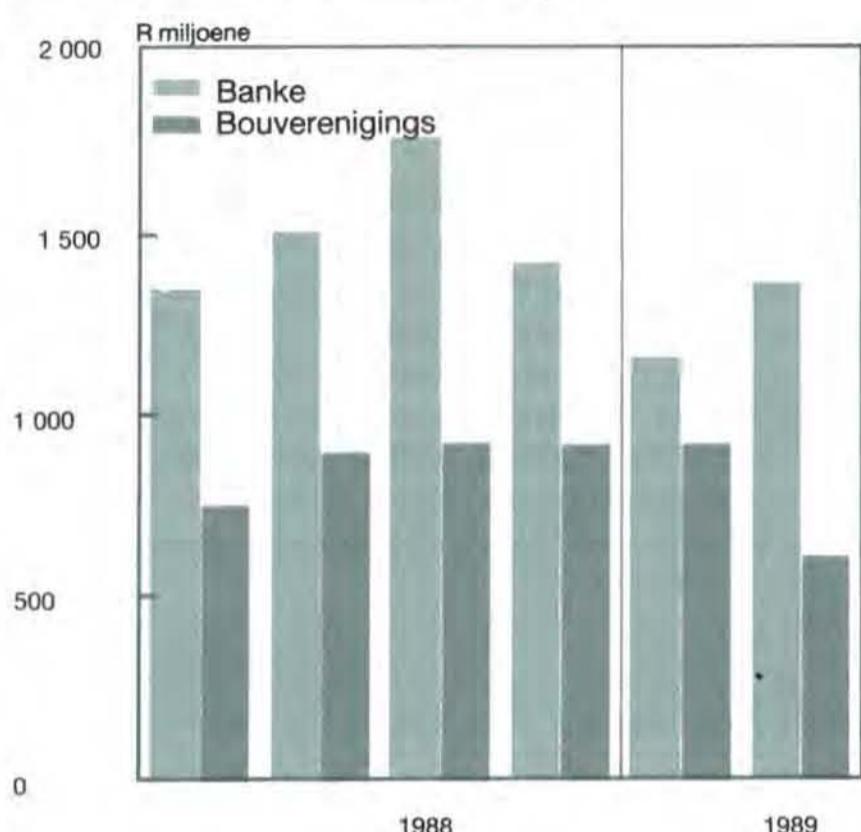
tekoerse oor die periode 1988-1989 waarneembaar geword het.

Op die verbandmark het die bedrag aan verbandlenings wat deur die bouverenigings *uitbetaal* is, in die derde kwartaal van 1988 'n hoogtepunt van R2,7 miljard bereik. Daarna het hierdie bedrag geleidelik tot R2,3 miljard, R1,9 miljard en R1,8 miljard in die vierde kwartaal van 1988 en in die eerste en tweede kwartaal van 1989 afgeneem. Die bedrae van hierdie uitbetaalings deur die bouverenigings in die eerste twee kwartale van 1989 is egter afwaarts beïnvloed deur die feit dat drie bouverenigings in die loop van die betrokke tydperk met banke saamgesmelt het.

Die toenames in die bouverenigings se *besit* aan verbandlenings (ná aansuiwering vir die uitwerking van die samesmelting van 'n bouvereniging met 'n bankinstelling in Februarie 1989) was opmerklik stabiel op 'nvlak wat in elk van die vier kalenderkwartale vanaf die tweede kwartaal van 1988 tot die eerste kwartaal van 1989 op ongeveer R0,9 miljard te staan gekom het. Hierdie bedrag het daarna egter nogal heel plotseling afgeneem tot slegs R0,6 miljard in die tweede kwartaal van 1989 (nadat die invloed van twee verdere samesmeltings van bouverenigings met banke in April en Junie in ag geneem is).

Bankinstellings het hul besit aan verbandlenings dwarsdeur 1988 en die eerste helfte van 1989 met aansienlik groter kwartaallike bedrae vermeerder as wat by die bouverenigings die geval was. Oorwegings van dalende banklikwiditeit, krimpende rentekoersverskille en die druk van die vraag na die meer konvensionele soorte bankkrediet het nietemin tot gevolg gehad dat die kwartaallike toenames in die banke se besit aan woningverbandfinansiering (weer eens ná aansuiwering vir die samesmelting van 'n bouvereniging met 'n bank in Februarie 1989) van R1,8 miljard in die derde kwartaal van 1988 tot R1,2 miljard in die eerste kwartaal van 1989 afgeneem het. 'n Verslapping van die vraag na krediet uit ander oorde was ver-

Toename in besit aan verbandlenings



volgens een van die faktore wat die banke daartoe aangespoor het om hierdie kwartaallike toename (ná aansuiwering vir die bouvereniging/banksamesmeltings in April en Junie 1989) in die tweede kwartaal van 1989 weer tot R1,4 miljard te verhoog.

Rente- en opbrengskoerse

Die gemiddelde maandelikse opbrengskoers op langtermynstaatseffekte het van 16,7 persent in die tweede helfte van Februarie 1989 tot 17,4 persent in Mei verstewig op grond van 'n opeenvolging van faktore soos die mark se onsekerheid oor die afskaffing van die voorgeskrewe-beleggingsvereistes vir institusionele beleggers, twyfel of die begrotingsvoorstelle, vir 1989/90 wel verwesenlik sou kon word, die volgehoud opwaartse neiging in die korttermynrentekoerse, kommer oor die moontlikheid dat verdere beperkende beleidsmaatreëls ingestel sou word, en die feit dat die Bankkoers ten slotte, vanaf 8 Mei, tot 17 persent verhoog is. Die gemiddelde opbrengskoers op langtermynseffekte het daarna tot 17,2 persent in sowel Junie as Julie 1989 en tot 17,0 persent in Augustus afgeneem. Dit wil voorkom asof omstandighede soos die owerheid se onbereidwilligheid om vooras nog 'n betekenisvolle daling van die korttermynrentekoerse te aanvaar, die powere verloop van die dollarprys van goud, en die verswakkings van die vooruitsigte vir die inflasiekoers, 'n meer betekenisvolle daling in hierdie opbrengskoers verhinder het.

Die *reële* rentekoers op langtermynstaatseffekte (dit wil sê die nominale koers ná aansuiwering vir die heer-



Langtermynrente- en -opbrengskoerse



koersverhoging van 8 Mei is hierdie koers in Junie 1989 vervolgens verder verhoog, naamlik tot 19,75 persent.

Die oorheersende rentekoers op deposito's van twaalf maande by die banke en die bouverenigings, wat as verteenwoordigend van depositorentekoerse in die algemeen beskou word, is deur albei hierdie groepe instellings vanaf 16,0 persent in Maart 1989 tot 16,5 persent in Mei verhoog. Die koerse op belastingvrye beleggings by bouverenigings, die Posspaarbank en die Tesourie is vanaf 15 April 1989 met 0,5 persent verhoog. Die koers op Poskantoor-spaarbanksertifikate en op subskripsie-aandele en -depositos by die bouverenigings het daardeur op 9,5 persent te staan gekom.

sende inflasiekoers) het in November 1987 positief geword en in November 1988 'n hoogtepunt van 3,9 persent bereik. Daarna het die versnelling van die inflasiekoers, wat die matige verdere netto styging in die nominale opbrengskoers op langtermynstaatseffekte heelwat oorskry het, egter meegebring dat hierdie reële rentekoers weer tot slegs 1,3 persent in Junie 1989 gedaal het.

Ten spyte van groot verbeterings in die finansiële resultate van genoteerde maatskappye, het die volghoue herstel van die aandelepryse daartoe geleid dat die maandelikse gemiddelde dividendopbrengskoers op alle klasse aandele van 6,0 persent in Desember 1988 tot 5,5 persent in April 1989 gedaal het. Die swakker aandelemark in Mei, en die daaropvolgende herstel in Junie, Julie en Augustus, het met 'n styging en met 'n hernieuwe daling in hierdie opbrengskoers tot onderskeidelik 5,7 en 5,2 persent gepaard gegaan.

Die bouverenigings se oorheersende behuisingsverbandkoers is ná die verhoging van die Bankkoers op 23 Februarie 1989 van 18,0 persent in Maart 1989 tot 18,75 persent in April verhoog. Ná die verdere Bank-

Staatsfinansies

Skatkisuitreikings en -ontvangste

Die toename van jaar tot jaar in die skatkisuitreikings aan staatsdepartemente (ná die gebruiklike aansuiwering vir veranderings in die saldo op die Betaalmeester-Generaalrekening) het verder versnel vanaf die hoë vlak van 31,5 persent wat dit in die Maart-kwartaal van 1989 bereik het, tot 33,8 persent in die Junie-kwartaal (dit wil sê die eerste kwartaal van die fiskale jaar 1989/90). Die koers van toename in die staatsbesteding in die Junie-kwartaal was dus aansienlik hoër as die toenamekoers van 15,0 persent waarvoor die Begroting vir die fiskale jaar 1989/90 in sy geheel voorseenig gemaak het.

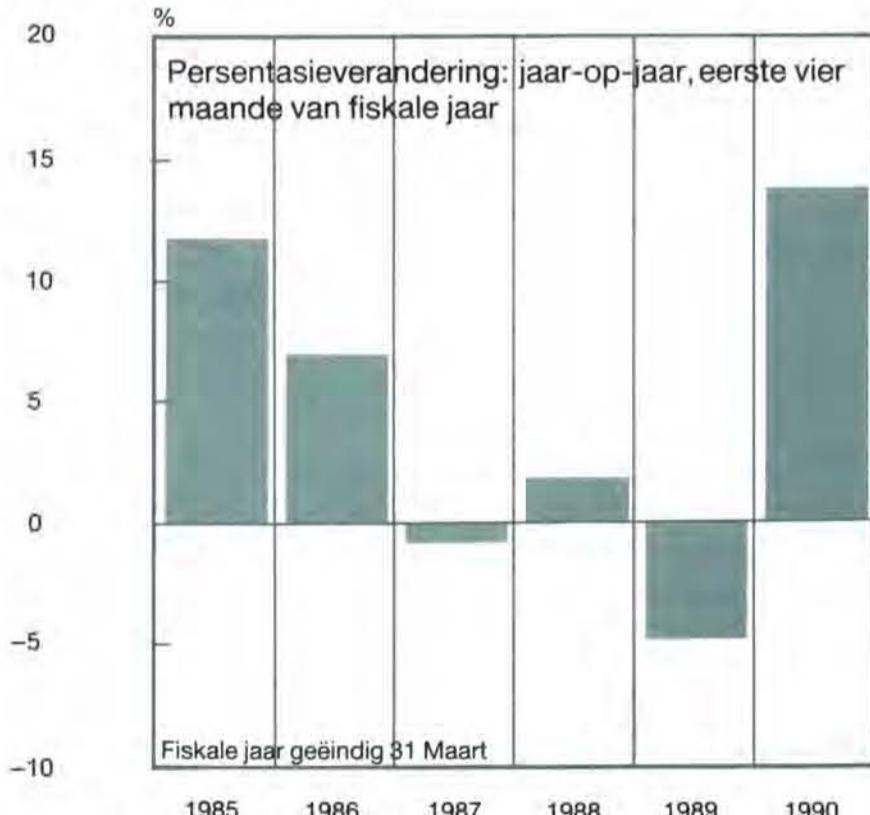
In Julie 1989 het die koers van toename in die skatkisuitreikings van jaar tot jaar in geringe mate verlangsaaam. Dit het egter voortgegaan om te styg teen 'n koers wat die begrote toename in die staatsbesteding heelwat oorskry het. Die totale uitreikings aan staatsdepartemente gedurende die eerste vier maande van die fiskale jaar 1989/90 was gevvolglik 30,7 persent hoër as in die ooreenstemmende tydperk van die fiskale jaar 1988/89.

Reëel het die toename van jaar tot jaar in die skatkisuitreikings gedurende die vier maande tot Julie 1989 'n baie hoë 13,7 persent beloop. Dit beteken dat die koers van toename in die skatkisuitreikings gedurende die res van die huidige fiskale jaar skerp sal moet daal

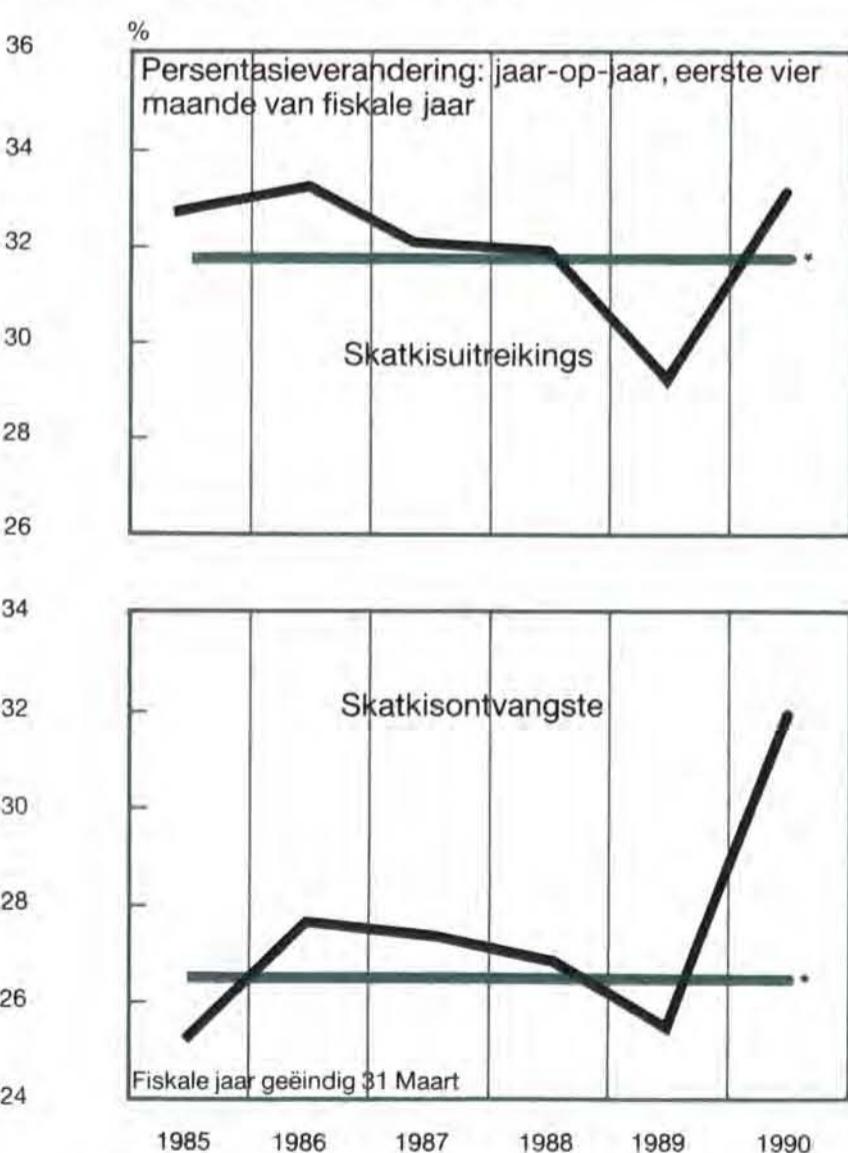
om die begrotingsoogmerk waarvolgens enige reële groei in die staatsbesteding gedurende die fiskale jaar 1989/90 in sy geheel vermy behoort te word, gestand te doen.

Die nominale bedrag van die skatkisuitreikings aan staatsdepartemente gedurende die eerste vier maande van die fiskale jaar 1989/90 was gelyk aan 33,0 persent van die totale begrote besteding van die Sentrale Regering vir die fiskale jaar in sy geheel. Dit kan vergelyk word met 'n gemiddelde persentasie-aandeel van 31,7 persent wat die skatkisuitreikings gedurende die eerste vier maande van die vyf fiskale jare van 1984/85 tot 1988/89 uitgemaak het van die totale *werklike* uitreikings gedurende daardie fiskale jare. (Die verhouding van die uitreikings gedurende die eerste vier maande van die betrokke fiskale jare tot die totale *begrote bestedings* in daardie fiskale jare het oor die betrokke tydperk van vyf jaar 'n ietwat hoër syfer van 33,5 persent beloop.) Hierdie statistiek dui weer eens op 'n behoefté aan streng fiskale discipline wat gedurende die res van 1989/90 met betrekking tot die bestedingskant van die Sentrale Regering se begrotingsoptrede gehandhaaf sal moet word.

Reële skatkisuitreikings



Skatkisuitreikings en -ontvangste



*Gemiddeld vir fiskale jare 1984/85 tot 1988/89

Die koers van toename van jaar tot jaar in die skatkisontvangste het van 35,2 persent in die Maart-kwartaal van 1989 tot 37,2 persent in die Junie-kwartaal gestyg. Hierdie toenamekoers het vervolgens in Julie selfs nog verder toegeneem. In die eerste vier maande van die fiskale jaar 1989/90 was die totale ontvangste 39,0 persent hoër as in die eerste vier maande van die fiskale jaar 1988/89, teenoor 'n begrote toename in die inkomste van 16,0 persent vir die fiskale jaar in sy geheel.

Die totale skatkisontvangste gedurende die vier maande tot Julie 1989 was gelyk aan 31,9 persent van die totale begrote staatsinkomste vir die fiskale jaar 1989/90. Dit kan vergelyk word met 'n persentasie-aandeel van die ontvangste gedurende die eerste vier maande van fiskale jare tot die totale *werklike* ontvangste gedurende die betrokke fiskale jare wat oor die vyf fiskale jare van 1984/85 tot 1988/89 gemiddeld 26,5 persent beloop het. Dit sou dus byna met sekerheid verwag kon word dat die staatsinkomste gedurende die fiskale jaar 1989/90 in sy geheel die bedrag wat vir sodanige inkomste begroot is, aansienlik sal oorskry.

Die sterkte van die stroom aan skatkisontvangste gedurende die eerste vier maande van die fiskale jaar 1989/90 het hoofsaaklik sy oorsprong gehad in die kumulatiewe uitwerking van die verhogings van die brandstofheffing en van die bo-belasting op sekere invoergoedere wat aanvanklik in Augustus 1988 ingestel is. Hierbenewens was die invordering van inkomste uit die algemene verkoopbelasting gedurende hier-

die tydperk aansienlik groter as in die ooreenstemmende tydperk van die fiskale jaar 1988/89.

Tekort voor lenings

Die tekort voor lenings en skuldaflossings het in die eerste vier maande van die fiskale jaar 1989/90 R3 887 miljoen bedra, wat R106 miljoen meer was as in die ooreenstemmende tydperk in 1988/89. Op hierdie vlak was die kumulatiewe tekort gedurende die vier maande tot Julie 1989 gelyk aan 39,1 persent van die tekort van R9 949 miljoen wat in die Begroting van Maart 1989 vir die fiskale jaar in sy geheel in die vooruitsig gestel is.

In vergelyking hiermee het die tekort in die eerste vier maande van fiskale jare in verhouding tot die totale *werklike* tekorte gedurende die betrokke fiskale jare oor die voorafgaande vyf fiskale jare gemiddeld 61,6 persent beloop. In die huidige, betreklik vroeë, stadium van die fiskale jaar 1989/90 dui hierdie inligting dus sterk daarop dat die uiteindelike tekort vir die fiskale jaar 1989/90 moontlik laer gaan wees as waarvoor in Maart 1989 begroot is. 'n Begrotingsoorskot is in werklikheid, vir die eerste keer in enige Julie-maand in die afgelope vyftien jaar, gedurende Julie 1989 aangeteken. Die tekort van R3 887 miljoen vir die vier maande tot Julie 1989, en die diskonto van R1 142 miljoen op nuwe uitgifte van staatseffekte, is uit die volgende bronne gefinansier:

	R miljoene
Openbare Beleggingskommissarisse	1 196
Nie-bank- private sektor	5 496
Banksektor:	
Korporasie vir Openbare Deposito's	2 150
Ander banke	-3 704
Buitelandse sektor	-109
	5 029
<i>Min:</i> diskonto op staatseffekte	1 142
Totale finansiering	3 887

Skatkisrekeningtekort

