

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

Quarterly Bulletin
Kwartaalblad

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

**Quarterly Bulletin
Kwartaalblad**

December 1990 Desember

No. 178

Contents

Quarterly economic review	3
Contents: Statistical tables	S-O

©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

Kwartaallike ekonomiese oorsig	33
Bedrywigheid in die Suid-Afrikaanse mark in buitelandse valuta*	64
Inhoudsopgawes: Statistiese tabelle	S-1

* Die Engelse weergawe van hierdie artikel het in die September 1990-uitgawe van die *Kwartaalblad* verskyn.

©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, hetby 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

Real gross domestic product of the South African economy declined in the third quarter of 1990 for the fourth consecutive quarter; the rate at which it did so – amounting to slightly more than 2 per cent in annualised terms – somewhat exceeded that of the preceding six months. Real gross domestic product was some 1 per cent lower in the first three quarters of 1990 than in the corresponding period in 1989. It is also expected to be about 1 per cent lower in the calendar year 1990 than in the preceding year.

The further shrinkage of aggregate real output in the third quarter of 1990 was mainly due to a marked drop in real value added in agriculture and a significant further decline in real output in the secondary sectors (manufacturing and construction). Slightly positive production growth was shown by the tertiary industries. As a result, only a marginal decline was measured in total real output of the joint *non-primary* sectors; total *non-agricultural* production actually moved along an essentially sideways course.

Real gross domestic expenditure, which had shown a modest recovery in the second quarter of 1990, continued to do so in the third quarter at a somewhat higher rate. The third-quarter strengthening of total real domestic expenditure was based on a continuation of the mild rise in real private consumption expenditure, a renewed rise in real government consumption expenditure, and a lower rate of disinvestment in real inventories. The slow but steady advance of total real private consumption expenditure has, in fact, been a remarkable feature of the first six quarters of the current cyclical downturn to date.

Apart from the moderate revival in real gross domestic expenditure in the two most recently completed calendar quarters, the relative moderation of the current downswing to date also continued to be confirmed by the relative firmness (rather than strength) of various other cyclically sensitive time series. Comparative firmness of various aspects of activity in the sixth quarter of the economy's current cyclical downturn was apparent, for example, from the still fairly mild downward movement of the coincident composite business cycle indicator in 1990 to date, the resilience and mild recent gains in retail and wholesale sales at constant prices on a quarterly basis, the apparent "floor" to motor car sales and the modest recoveries in the average level of these sales in the second and third quarter of 1990, and the essentially sideways movement of real building plans passed.

In the *labour market*, declines in total formal-sector employment were likely to have occurred in both the second and the third quarter of 1990, after the surprise

strengthening of employment in the first quarter. A further acceleration of the year-on-year rate of increase in the nominal wage per worker in the private sector, and a sharp reacceleration of the year-on-year rate of increase in the nominal wage per worker employed by public authorities, were registered in the first half and the second quarter of 1990 respectively. Industrial action, worker intimidation and stay-aways were a factor contributing to output declines in the third quarter in manufacturing industry in particular.

The abatement of the *inflation rates*, as measured by the major price indices, which had been evident in most cases from approximately the middle of 1989 up to approximately July 1990, was interrupted and reversed from August 1990, mainly as a result of military-political developments in the Middle East and because of the effect of these events on international crude oil prices and on the domestic prices of liquid fuels. The twelve-month rate of increase in the total production price index, for example, receded from 15,8 per cent in May 1989 to 10,3 per cent in July 1990, but reverted to 11,8 per cent in September.

Encouraging strength was displayed by the various elements of the *balance of payments* situation in the third quarter of 1990. The current account surplus widened again in the third quarter mainly on the back of a marked rise in the value of merchandise exports. A net *inflow* of non-reserve-related capital was recorded in the third quarter of 1990 for the first time since the third quarter of 1987; this was the largest such inflow since the final quarter of 1982. The South African net gold and other foreign reserves rose by R2,5 billion from the beginning of 1990 to the end of September.

Significant further decelerations were recorded in the rates of increase in the M3 *money supply* and in monetary institutions' extension of *credit to the private sector*. By the end of September 1990 the rate of increase in M3, as measured for guideline purposes, had penetrated – from above – the *lower limit* of the 11-15 per cent guideline range for growth in M3 in the money management year 1990.

The *capital markets* saw some recovery in turnovers after the sharp fall-offs in trading activity in the second quarter of 1990. Fairly substantial drops in share prices in September and October in particular, brought the total decline in the average level of share prices from its high point in February 1990 to October 1990 to some 18 per cent. Capital market yields and interest rates hardened slightly in September-October on the basis of gloomier inflation forecasts and diminishing prospects for an early easing of monetary policy.

In the area of *government finance*, current projections of Exchequer issues and receipts for fiscal 1990/91 suggest an eventual deficit before borrowing

for the fiscal year as a whole that may be fairly comfortably within the figure of 2.8 per cent of nominal gross domestic product which was envisaged in the March 1990 Budget estimates.

A broad overview of these developments makes it clear that the South African economy in the third and early fourth quarter of 1990 was still in a state of slow cyclical contraction. This was the net result of, on the one hand, factors such as the authorities' policies of relatively strict monetary and fiscal restraint, socio-political uncertainty, the current drought, disturbed labour conditions and civil unrest, and the rising real cost of labour, and, on the other hand, of a remarkably well-maintained merchandise export performance, a relatively high level of real government consumption expenditure, and an extensive array of factors supporting private consumption expenditure in real terms. The fairly strong sense of "malaise" that prevailed during this period did not appear to be warranted by the actual performance of the economy. The overall picture, however, remained one of comparative cyclical firmness against a background of incompletely resolved longer-term problems and inadequately addressed structural deficiencies.

Among the more unfavourable conditions and events facing the economy in the fourth quarter of 1990 were:

- *Wage pressures.* The main text of this *Review* finds reason on more than one occasion to refer to the phenomenon of rapid recent increases in nominal wages and in both real and nominal unit labour costs. These wage developments were taking place in a cooling economy, in the face of slackening or negative employment growth and rising unemployment, and against a background of a major longer-term slide in the ratio of non-agricultural formal-sector employment to the economically active population.
- *The effects of the Middle East crisis on the measured inflation rates* and, potentially, on inflation expectations and on the degree to which these expectations have become entrenched in the public mind.
- *Relatively poor prospects for growth in 1991*, in the light of, among other things, higher international crude oil prices, a probable further slackening of growth in the major industrialised economies, the current drought, and failure of the dollar price of gold to respond more energetically to the oil price increase and to the raised level of international tension.

In a more positive vein, recent developments have shown:

- encouraging success of the authorities' recent strict monetary policies in moderating the rates of extension of bank credit to the private sector and of the M3 money supply;
- remarkable strength of the balance of payments situation and a major recovery of the net foreign reserves;

- a return to a more normal situation in the availability of foreign trade financing from overseas sources, and a significantly less acute and more readily manageable foreign debt repayment situation;
- a distinct possibility – as suggested by economic and econometric analyses – that *reacceleration* of the measured inflation rates will not last long. By the end of 1991, the twelve-month rate of inflation in consumer prices may well have returned to levels lower than those prevailing before Iraq's annexation of Kuwait.

Monetary policy has had to consider its responses to the repercussions of the Gulf crisis and the oil price increase for the measured inflation rates. A *tightening* of policy, resulting in intensified downward pressure on domestic demand and activity over a fairly extensive period, was not considered appropriate for countering the once-and-for-all effect on the general price level of such an isolated, exogenous, event. Such a policy response would have been justifiable only if the exogenous shock on the price level was exerting a lasting effect on inflation expectations, and was causing a more permanent acceleration of the wage-price-wage or price-wage-price spiral. The argument against such a tightening of policy is the stronger if account is taken of the normal lags in the effect of monetary policy measures: regarding the case in hand, the effects of more stringent policies introduced now might become perceptible only by the time inflation as most commonly measured (i.e. the rate of change in the consumer price index over a twelve months period) would, in any event, already be moving out of the period during which it was influenced by the oil price rise.

More realistically, it has been surmised that the fairly stringent stance of monetary policy of the past several quarters may have to be maintained for a longer period to attain "Phase I" of the authorities' policy aims – which is to bring the South African inflation rates down to approximately the average level of the inflation rates in the economies of South Africa's principal international trading partners.

Domestic economic developments

Domestic output¹

Current estimates show that the South African real gross domestic product contracted somewhat further in the third quarter of 1990, and did so at a mildly higher rate than in the preceding six months. The seasonally adjusted and annualised rate of this contraction is estimated at slightly more than 2 per cent. Little downward movement was recorded, however, in real output of the aggregate *non-primary* sectors; real output of the *non-agricultural* sectors was actually on a virtually sideways course.

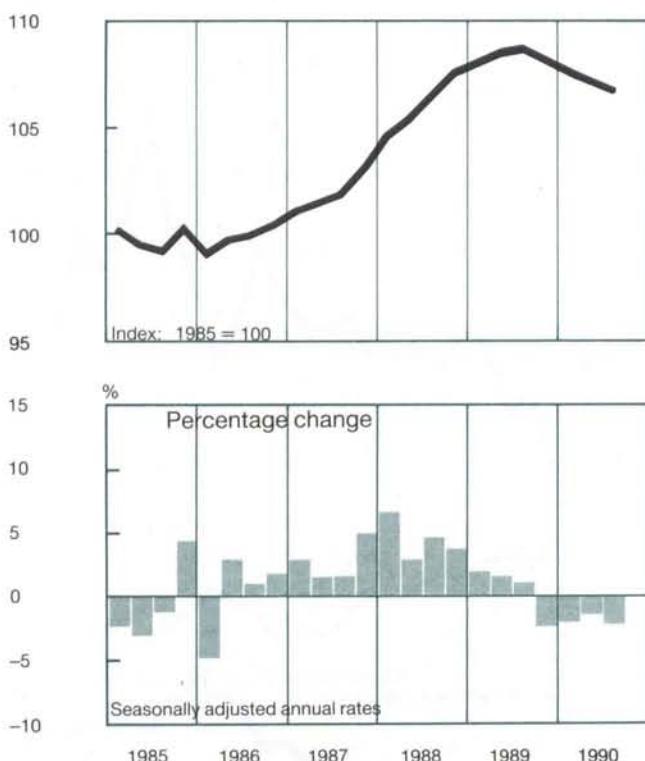
Negative rates of change in the real gross domestic product have now been measured in the four most recently completed calendar quarters, out of the six completed calendar quarters of the current cyclical downswing to date. Revisions and adjustments to earlier estimates of the real gross domestic product during the period from the fourth quarter of 1989 to the second quarter of 1990 have somewhat increased the declining tendency in the rate of contraction in real domestic output in these three quarters. The annualised rates of contraction in these three quarters are now estimated at approximately 2½ per cent, not quite 2 per cent, and slightly less than 1½ per cent respectively.

Being followed by contraction at the above-mentioned annualised rate of slightly more than 2 per cent in the third quarter of 1990, the moderately negative growth rates in the first half of 1990 meant that real gross domestic product in the first nine months of 1990 was nearly 1 per cent lower than in the first nine months of 1989. Current projections suggest that real gross domestic product in the full calendar year 1990 will also be about 1 per cent lower than in the full year 1989.

Notable decreases were registered in the third quarter of 1990 in real value added by agriculture and manufacturing. Increases in real value added were still recorded, however, by mining, commerce and general government.

Major declines in agricultural production in the third quarter of 1990 heavily outweighed production increases in the mining industry; as a result, aggregate real output of the joint *primary* sectors decreased in the third quarter of 1990 at an annualised rate of as much as 10 per cent. In the *secondary* sectors, output

Real gross domestic product



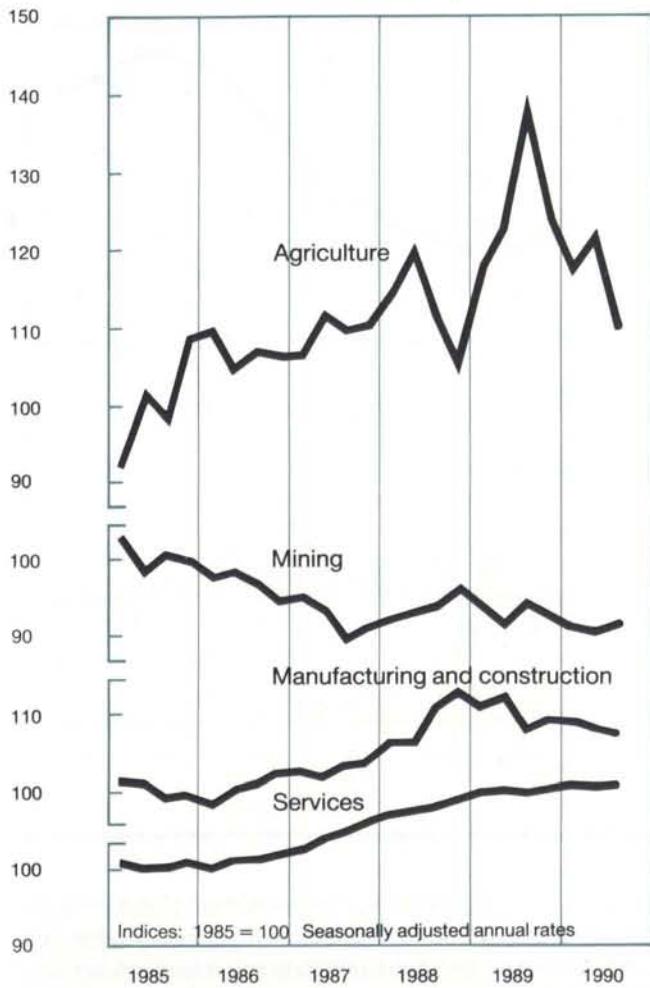
declines in manufacturing, and less than buoyant conditions in the construction industry, caused total real output in these sectors to decline at an annualised rate of some 2½ per cent in the third quarter. This followed contraction at an annualised rate of nearly 3 per cent in the preceding three months. Real value added by the *tertiary* sectors declined at a rate of more than 1 per cent in the second quarter of 1990. This was followed, however, by an increase at a rate of nearly 1 per cent in the third quarter of the year.

Aggregate real output of the *non-primary* sectors fell back at an annualised rate of about 2 per cent in the second quarter of 1990, but declined only fractionally further – at an annualised rate of ½ per cent – in the third quarter. Aggregate real output of the *non-agricultural* sectors similarly declined significantly (at an annualised rate of nearly 2½ per cent) in the second quarter of 1990, but moved essentially sideways in the ensuing three months.

The third-quarter decline in real agricultural production was mostly due to the smaller 1989/90 maize crop, which, at some 8,3 million tons, is estimated at less than three-quarters (73 per cent) of the crop of 1988/89. Real manufacturing production reached its most recent high point in the second quarter of 1989. In the third quarter of 1990 it was affected downwards by slacker domestic demand as well as by losses of

¹ As is the usual practice in the third quarter of every calendar year, revisions have been effected in the third quarter of 1990 to several components of the national accounts estimates and are incorporated in this issue of the *Quarterly Bulletin*. The revisions make use of more complete, more detailed or otherwise more appropriate source data than were available before. In addition, seasonal adjustment factors have been updated. Major new source data *inter alia* include the newly released statistics on the physical volume of manufacturing production based on 1985 weights.

Components of real gross domestic product



output on account of strikes and stay-aways and generally troublesome labour conditions. The decline in real value added in manufacturing industry from its peak in the second quarter of 1989 to its level in the third quarter of 1990 amounted to some 5½ per cent.

Real value added in the mining sector was boosted in the third quarter of 1990 by an increase in real output in the gold-mining industry: after a low point had been reached in the second quarter of 1990, gold production was raised in the third quarter by both an increased throughput of ore and a higher average grade of ore milled. This increase in real value added in gold mining more than compensated for a net decline in aggregate real output in the rest of the mining sector, and in "other mining" in particular. The non-gold mining sector was affected adversely by general weakness in, and poor prospects for, the international prices of a number of South Africa's export metals and minerals; production cuts were effected by certain South African producers

in the light of tendencies towards international oversupply.

Increases in real value added by the tertiary industries in the third quarter of 1990 reflected higher activity in the retail trade and motor trade sub-sectors of the commercial sector, and a marginal increase in the level of employment by general government. Little change from second-quarter levels was shown by real activity in transport and finance.

Domestic expenditure

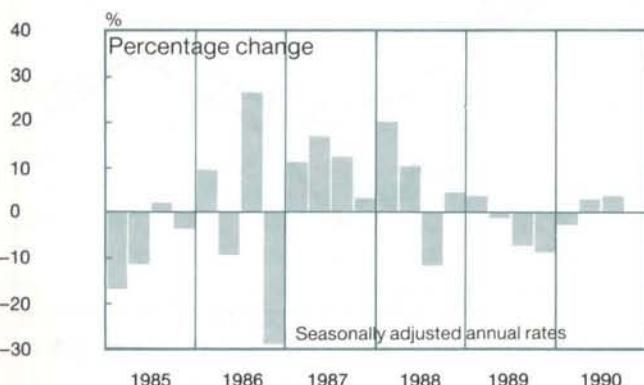
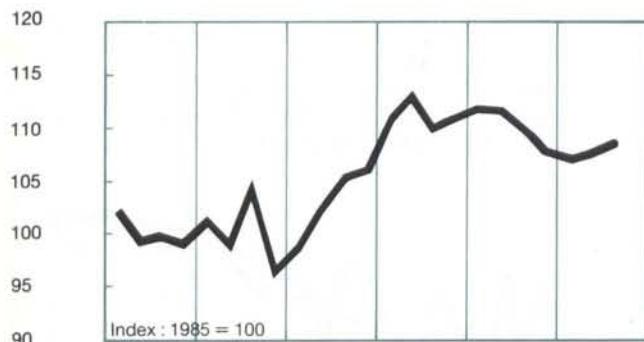
Total real gross domestic expenditure reached a high point for the second half of the 1980s in the second quarter of 1988. After fluctuating around a downward trend, it declined marginally in the second quarter of 1989, rapidly in the third and the fourth quarter of 1989, and at a much lower rate again in the first quarter of 1990. It then staged a modest recovery in the second quarter, at an annualised rate now estimated at nearly 2½ per cent. This was followed by a further recovery in the third quarter of 1990 at a somewhat stronger rate of approximately 3½ per cent.

Despite the recovery of total real gross domestic expenditure in the two most recently completed calendar quarters, its average level in the first three quarters of 1990 was still some 3½ per cent lower than its average level in the first three quarters of 1989, and some 3 per cent lower than its average level in the first half of 1988. This was mostly a reflection of the quite substantial drop in real domestic spending that occurred in the second half of 1989.

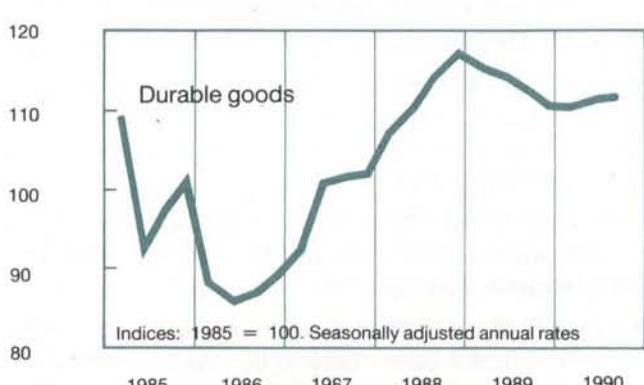
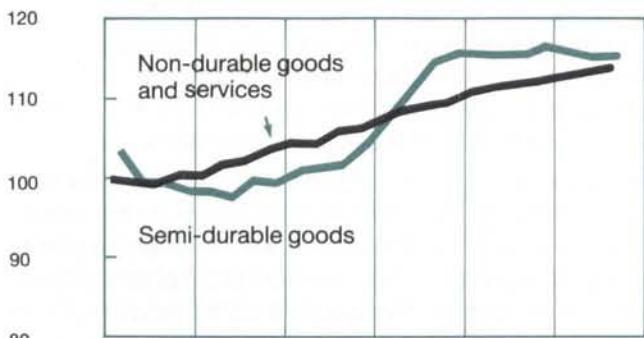
The downward shift in the average level of aggregate real gross domestic expenditure from the first half of 1988 and the first nine months of 1989 to the first nine months of 1990, was essentially a result of the authorities' fairly restrictive financial policies that were aimed at curbing inflation and maintaining current account surpluses, and of a general sense of uncertainty that was inhibiting fixed investment spending in particular. The fairly restrictive stance of monetary policy was maintained in the second and the third quarter of 1990, and further declines were registered in total real gross domestic fixed investment during that period. In the light of these developments, the modest further revival of total real gross domestic demand in the third quarter of 1990, which took place in an otherwise cooling economy, calls for further analysis.

The continued recovery of aggregate real gross domestic expenditure in the third quarter of 1990 was based on a continuation of the persistent, although limited, forging-ahead of real private consumption expenditure, an increase in real government consumption expenditure, and a further decline in the rate of decumulation of total real inventories. The combined effect of the movements in these three main spending categories outweighed a further contraction of spending on total real gross domestic fixed investment.

Real gross domestic expenditure



Components of real private consumption expenditure



Total *real private consumption expenditure*, which has never stopped rising during the 1989/90 downswing to date, is estimated to have advanced in the third quarter of 1990 at an annualised rate of some 1½ per cent. This rate of increase somewhat exceeded the rates of increase in the preceding five quarters of the current downswing, which ranged from some ½ to about 1 per cent. In an unusual turn of events, the most recent quarterly increase in total real private consumption expenditure stemmed to a significant extent from higher real outlays on *durable* and *semi-durable* goods; continuing firmness and a number of increases were also displayed, however, by spending on non-durables and on services.

Real private consumption expenditure on *durable* goods rose in the third quarter of 1990 at an annualised rate of 1½ per cent. Notable increases were recorded in private consumers' real outlays on furniture and household appliances. Spending on motor vehicles, which had declined (by a total of some 9 per cent) from the second quarter of 1989 to the second quarter of 1990, showed almost no change in the third quarter of 1990.

Households' real spending on *semi-durables* declined in the first two quarters of 1990 at an average annualised rate of 2½ per cent. It then rose in the third quarter of 1990 at an annualised rate of approximately

1½ per cent. The growth in real spending in this category was broadly based; some of the more noteworthy increases were registered in outlays on clothing, footwear and household textiles. Real outlays on *non-durable* goods and on services rose at annualised rates of some 1½ and 2½ per cent respectively.

The continuing upward tendency in total real private consumption expenditure, and the mild strengthening of this tendency in the third quarter of 1990, could be attributed partly to a mild increase in total real personal disposable income. The effect of this increase arose from, or was supported by, factors such as –

- the general wage and salary increases granted by general government, which became effective from the beginning of the second quarter of 1990 (although some of these increases were applied with retrospective effect from the first quarter);
- adjustments, effective from late in the second quarter or from the beginning of the third quarter of 1990, in the wages and salaries of certain lower-paid categories of workers in the government services;
- relatively high wage settlements, as negotiated by several trade unions, in all major sectors of the economy;
- the lowering of income tax for individuals, and some restitution of income tax paid, from or during

the third quarter of 1990, as announced in the Budget of March 1990;

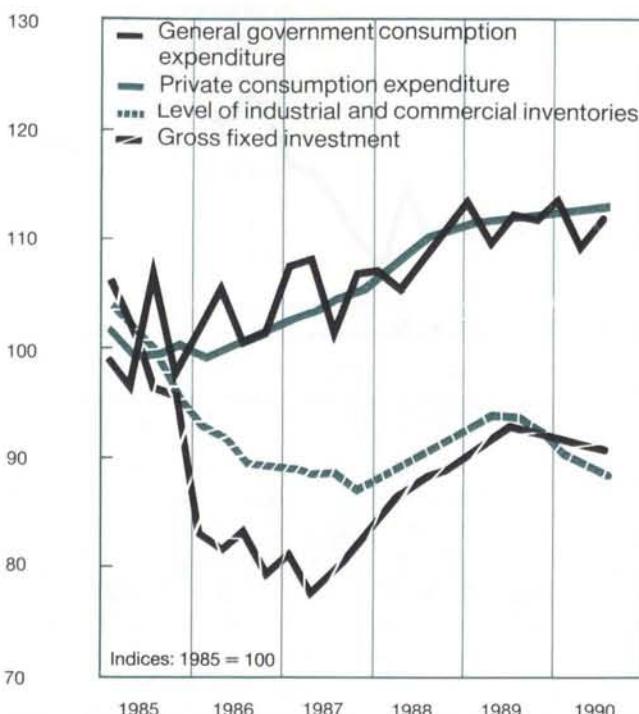
- the effective transfer of real personal disposable income and real purchasing power to certain lower-income groups in a number of Black townships, on account of households' non-payment of rent and services charges to local authorities and/or (in certain cases) the non-servicing of home mortgage loans;
- the relatively high propensity to consume (low propensity to save) among households in the lower-income groups. (In conjunction with an effective shift of real personal disposable income from higher-to lower-income recipients, this would tend to result in a very high "apparent" or "observed" marginal propensity to consume out of any measured increment in total real personal disposable income.);
- a general climate of "rising expectations" among broad population groups in the present environment of rapid socio-political change and anticipated socio-political change;
- the enduring effect on present consumption of anticipated price increases and of unfavourable inflation expectations generally;
- specifically, the effect of anticipated price increases of new motor-cars – backed by intensive marketing of certain new models – on motor vehicle sales in the third quarter of 1990;
- progressive electrification of certain Black and other residential areas, giving rise to an increased demand for certain household appliances; and
- a general replacement demand for certain durable consumer goods, arising from the increased average age and relatively low real level of private households' stocks of these goods.

Real consumption expenditure by general government rose significantly in the first quarter of 1990, declined in the second quarter (i.e. in the first quarter of fiscal 1990/91), but rose markedly again in the third quarter. The third-quarter rise was mainly explained by a significant increase in real government purchases of intermediate goods and services; this was supported by a marginal increase in total real salary and wage payments.

The rise in real government consumption expenditure in the third quarter of 1990 served to re-establish the long-term upward trend in this category of domestic expenditure in both relative and absolute terms. Although the average level of real government consumption expenditure was lower in the first half of 1990 than in the first half of 1989, it was marginally higher again in the first three quarters of 1990 than in the first three quarters of 1989.

The rise in real government consumption outlays in the year 1990 is unlikely to match the 3½ per cent increase this kind of expenditure displayed in the year 1989. In a long-term perspective, however, real govern-

Main components of real gross domestic expenditure



ment consumption expenditure relative to real gross domestic product rose steadily from an average of 11½ per cent in the 1960s to 13½ per cent in the 1970s, 16½ per cent in the 1980s and 17½ per cent in the second half of the 1980s. It amounted to 18 per cent of real gross domestic product in the third quarter of 1990.

Total real gross domestic fixed investment topped out in the third quarter of 1989 and declined in the ensuing three quarters at revised annualised rates of more than 2 per cent, approximately 2 per cent and 2½ per cent. This was followed by a further contraction at an annualised rate of approximately 3 per cent in the third quarter of 1990.

Fall-offs in real fixed capital formation were recorded in the third quarter of 1990 in both the private sector and among public authorities. These declines outweighed an increase in real fixed investment by public corporations. The third-quarter rise in real fixed investment by public corporations meant a resumption of the upward movement this investment had displayed from the second quarter of 1988 – mainly because of the investment activities of Mossgas.

Total real gross domestic fixed investment rose quite impressively (by 20 per cent) from its cyclical low point in the second quarter of 1987 to its cyclical high point in the third quarter of 1989. However, at its high point in the third quarter of 1989 total real gross

domestic fixed investment was still some 7 per cent lower than its average level in 1985, which, in turn, was 13½ per cent lower than the average level of total real gross domestic fixed investment in the record investment year 1981. In the third quarter of 1990, total real fixed investment was some 9½ per cent lower than its average level in 1985.

The weakening of the South African fixed investment performance after the third quarter of 1989 was attributed in the September 1990 issue of this *Bulletin*, not only to cyclical factors and to various increases in the so-called user costs of capital, but also to uncertainties engendered by current and prospective socio-political developments, the current lack of clarity and certitude about South Africa's future system of socio-economic organisation, unsettled labour conditions and civil unrest. In addition, investment plans are discouraged by downward pressure on firms' operating surpluses that arise from upward pressure on unit labour costs.

An analysis in institutional terms shows that the decline in aggregate real fixed capital formation in the third quarter of 1990 stemmed mainly from notable decreases in real fixed capital spending in the sectors manufacturing and commerce and in the category *private residential* construction. Various factors contributed to a softer trend in private home-building from the beginning of 1990. Such factors included the relatively high current interest costs of mortgage financing in real terms; the fact that the phasing-in of fringe-benefit taxation of interest subsidies in respect of housing loans is nearing completion; contractors' reluctance to conduct building operations in Black townships that are afflicted by violence and civil unrest; and financial institutions' growing resistance to the granting of mortgage loans for home-building purposes in Black high-risk areas, which may also be areas that have been affected by certain mortgagors' disinclination to service their mortgage loans.

The contraction of real fixed capital formation in manufacturing industry *inter alia* also reflected the normal cyclical phenomenon of a decline in the degree of capacity utilisation. A slackening of the tempo of confirmation of new building and civil-engineering contracts was apparent to some extent in all major sectors of the economy.

Aggregate real fixed capital expenditure by the public sector retreated in the third quarter of 1990 at a significant rate. This was a result of substantial cutbacks of real fixed capital spending by public authorities; these reductions more than offset the increase in real fixed capital outlays by public corporations. The lower level of real fixed capital expenditure by public authorities reflected reduced capital outlays by all three levels of general government as well as a marked drop in real fixed investment spending by the Department of Posts and Telecommunications; increases in real capital expenditure by this Department had still been recorded in the preceding nine months.

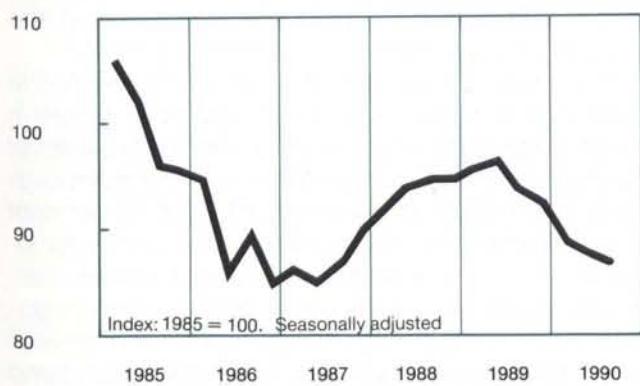
A net *disinvestment* in total *real inventories* was registered in the third quarter of 1990 for the fifth consecutive quarter, but on a more limited scale than in the preceding three quarters. Not least because of the current, relatively high, real interest cost of carrying inventories, firms in commerce and manufacturing in particular have been working towards increased rates of turnover of their inventories. An economising on inventory holdings was evident in particular in retail trade: inventories relative to sales in the retail sector declined from an average of nearly 1½ months' sales in 1989 to an average of only slightly more than 1 month's sales in the first three quarters of 1990.

The decline in the tempo of inventory decumulation in the third quarter of 1990 could be attributed mainly to a slight *increase* in agricultural stocks-in-trade (which was related to the harvesting of the 1989/90 maize crop), and to smaller reductions of real industrial and commercial inventories. In the case of the industrial and commercial sectors, the drawing-down of inventories slowed mainly as the counterpart of shrinkage of the so-called "net foreign trade balance" between merchandise imports and merchandise exports, which contracted by R1,3 billion from nearly R14 billion in the second quarter of 1990 to R12,7 billion in the third quarter. As a result, the ratio of real industrial and commercial inventories to the real gross domestic product showed almost no change from the second to the third quarter, being estimated at some 19½ per cent in both these periods.

Factor income

The growth in nominal gross domestic product at market prices from 1988 to 1989, which was reported to have been 18½ per cent in the September 1990 issue of this *Bulletin*, has since been revised downwards to 17½ per cent. In the course of the first

Real fixed investment in private residential buildings



three quarters of 1990, the rate of increase in total nominal output at market prices over four-quarter periods slowed down progressively from 14½ per cent in the first quarter to 12 per cent in the second quarter and 11½ per cent in the third quarter.

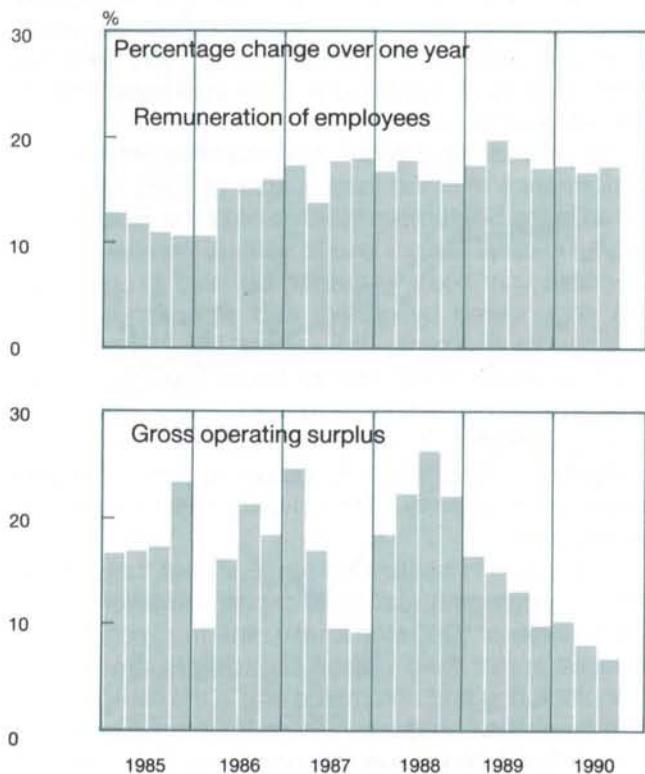
The decline in the tempo of growth in total nominal output at market prices was even more pronounced on a quarter-to-quarter basis. The annualised rate of increase in nominal gross domestic product contracted from an average of about 16 per cent in the first two quarters of 1990 to only 10½ per cent in the third quarter. This was a reflection of the effect of the cyclical slackening of the economy on entrepreneurial profits and on the total of nominal labour rewards, as well as of deteriorating conditions in agriculture in large parts of the country and of a loss of buoyancy in a number of the world's commodity markets. Most conspicuously influenced by these developments were the sectors and sub-sectors agriculture, electricity, gas and water, construction, commerce and finance.

The decline in quarter-to-quarter growth in total nominal factor rewards in the third quarter of 1990 arose from more moderate increases in total nominal labour remuneration as well as in the nominal gross operating surplus of business enterprises. Quarter-to-quarter growth in the *remuneration of employees* fell back in the third quarter of 1990 after having accelerated sharply in the second quarter, when large wage and salary adjustments became effective in the public sector. However, the third-quarter slow-down of growth in total nominal labour rewards almost certainly also reflected slacker labour market conditions in the formal non-agricultural economy during that period, which included retrenchments and rationalisations of staff by firms in several industries. The average level of total nominal labour remuneration in the first three quarters of 1990 was nevertheless still 17 per cent higher than in the first three quarters of 1989, against a year-to-year increase of nearly 18 per cent from the calendar year 1988 to the calendar year 1989.

Growth in the nominal *gross operating surplus* from 1988 to 1989 has been revised downwards from 15½ to 13½ per cent. This was mainly the result of certain major revisions of basic source data from the mining industry. As is also brought out by the accompanying graph, the average year-on-year increase in the gross operating surplus in the first three quarters of 1990 had shrunk to approximately 8 per cent. In the third quarter of 1990 this increase, as well as the annualised *quarter-to-quarter* rate of increase in the gross operating surplus, actually did not amount to more than about 6½ per cent. The most recent decline in the growth rate of the nominal gross operating surplus on a quarterly basis was mainly due to a drop in the surplus in agriculture, which partly offset increases that were still recorded in a few other sectors of the economy.

The rapid fading of growth in the aggregate nominal gross operating surplus from the second half of the up-

Remuneration of employees and gross operating surplus



swing year 1988 onwards, was accompanied by a steady rise in the share of total nominal labour remuneration in total nominal factor rewards, from the most recent low point of this ratio of 56½ per cent in the second quarter of 1988 to 60 per cent in the third quarter of 1990. This tendency towards a rising relative importance of labour rewards in total factor remuneration was spread widely through the economy. It was, however, particularly noticeable in the mining sector, where labour remuneration as a proportion of total factor income generated rose rapidly from an average of 48 per cent in the second half of 1989 to 56 per cent in the third quarter 1990, despite conscious efforts in the gold-mining industry in particular to hold down the share of wage payments in total operating costs.

The share of total nominal labour remuneration in total nominal factor rewards typically tends to rise in the closing stages of upswings and the early stages of downswings in the course of a "normal" cyclical movement in the South African economy. The 60 per cent share of total nominal labour rewards in total factor income in the third quarter of 1990 was, however, fractionally higher than at any earlier time since the beginning of the 1980s at least. The comparatively high level of this ratio was reached despite the downward trend in total formal-sector employment relative to the economically active population, which has similarly been

apparent since the early 1980s. This further evidence of longer-term forces working towards redistribution of factor income in favour of labour and at the expense of operating surpluses in the formal sector of the economy, holds implications for the incentives to entrepreneurial effort, innovation and investment, and therefore for the longer-term development potential of the South African economy.

Domestic saving

The domestic savings ratio, i.e. the ratio of gross domestic saving to the gross domestic product, showed little change from the second to the third quarter of 1990 at a level of approximately 21½ per cent in both cases. However, the excess of gross domestic saving over gross domestic investment widened slightly from 7 per cent in the second quarter of 1990 to 8 per cent in the third quarter, in line with the further weakening of real gross domestic fixed investment. This was in agreement with the widening of the surplus on the current account of the balance of payments and implied a further small improvement in South Africa's ability to meet its foreign debt repayment obligations or to replenish its gold and other foreign reserves.

Approximate constancy of the domestic savings ratio from the second to the third quarter of 1990 was the net result of an increase in saving by general government, a marginally higher level of saving by the household sector, and a moderate decline in corporate saving from levels reached in the preceding two quarters. The relative moderateness of the decline in corporate saving in a clearly less favourable business environment reflected the good financial results that were still being shown by companies in various areas; by and large, companies were structured more soundly, showed healthier balance sheet positions, and were better prepared for countering or avoiding cost increases than had been the case in the preceding two cyclical downturns.

The improvement in the income and expenditure account of the general government in the third quarter of 1990, which meant a further increase in net saving by the general government, stemmed mainly from higher revenues from both direct and indirect taxation.

The level of net personal saving improved slightly in the third quarter of 1990. This was due to a further increase in real personal disposable income, which arose from adjustments in remuneration packages of employees in excess of the prevailing inflation rate. The provision for consumption of fixed capital in the third quarter of 1990 proceeded on its steady upward course.

Employment

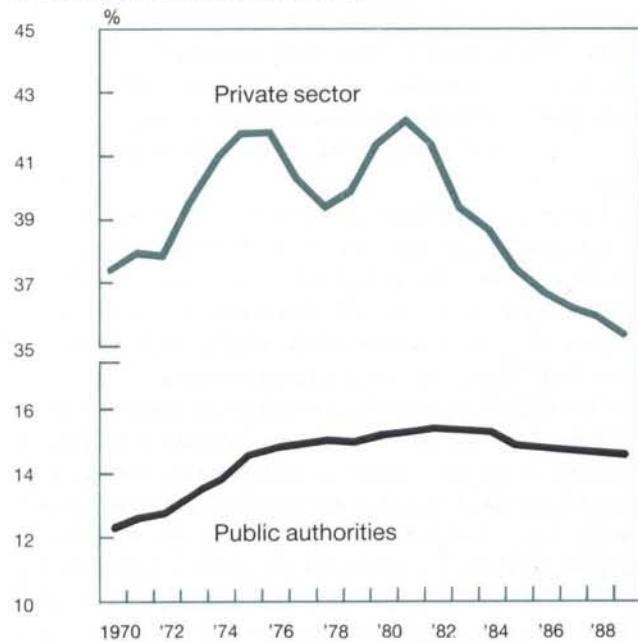
Total employment in the non-agricultural sectors of the economy rose by less than 3,0 per cent in the course of the 1986-89 upswing (i.e. from the first quarter of

1986 to the first quarter of 1989), against employment increments of 11,5 per cent and 12,6 per cent in the cyclical expansions of 1972-74 and 1978-81. A year-to-year increase of 1,2 per cent in the advanced upswing year 1988 was followed by a year-to-year rise of 0,5 per cent in 1989.

In the course of 1989, the seasonally adjusted and annualised rates of increase in total non-agricultural employment of 0,6 and 1,0 per cent in the second and the third quarter were followed by a decrease at an annualised rate of 0,9 per cent in the fourth quarter. This, in turn, was followed by a renewed increase at a rate of as much as 2,8 per cent in the first quarter of 1990.

To an important extent, the renewed employment increases in the first quarter of 1990 represented a reversal of staff reductions in the final quarter of 1989 (notably because of re-appointments of staff who had resigned or been laid off by the South African Transport Services during the strike by SATS workers from November 1989 to January 1990). However, significant increases in employment were also shown in the first quarter of 1990 by (among other sectors and sub-sectors) manufacturing, the construction industry, non-gold mining, retail trade, and certain other service industries. Retrenchments and staff reductions, on the other hand, were shown during this quarter by (among other sectors and sub-sectors) general government, the gold-mining industry, and wholesale and motor trade.

Ratio of formal non-agricultural employment to economically active population



In the second quarter of 1990 employment declined – with only a few exceptions, such as in non-gold mining, building societies and the insurance industry – throughout most of the non-agricultural economy. The annualised rate of decrease in total non-agricultural employment in this quarter amounted to 2,1 per cent.

Total employment in the non-agricultural *private* sector rose in the third quarter of 1989 at a seasonally adjusted and annualised rate of 1,1 per cent, thereby neutralising employment declines in the preceding two quarters. After decreasing at a modest annualised rate of 0,4 per cent in the fourth quarter of 1989, private-sector non-agricultural employment recovered at a remarkable annualised rate of as much as 4,0 per cent in the first quarter of 1990. However, the recessionary tendencies in the economy subsequently caused it to decrease again at a rate of 2,1 per cent in the second quarter.

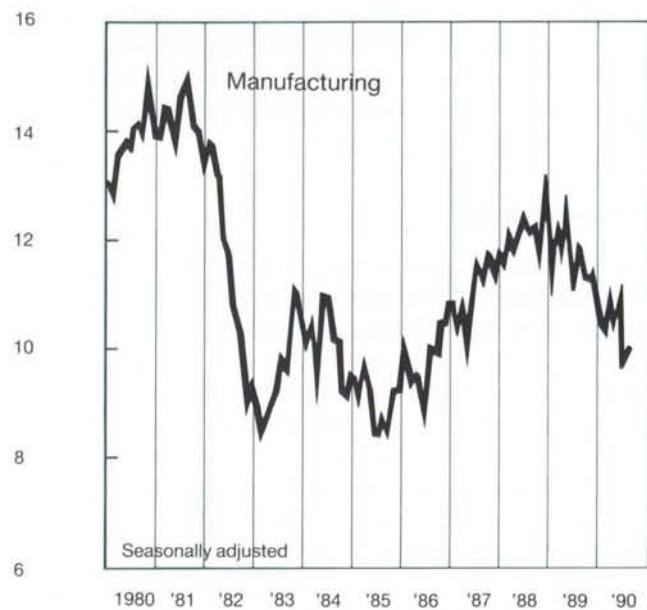
Employment by *public authorities* rose at accelerating rates from the third quarter of the upswing year 1988 to the second quarter of 1989, but slowed down to a seasonally adjusted and annualised rate of increase of 0,7 per cent in the third quarter of 1989. Like private-sector employment, it then decreased (at a rate of 2,1 per cent) in the fourth quarter of 1989. Having shown little change in the first quarter of 1990, employment by public authorities – again like private-sector employment – then fell back once more in the second quarter of 1990, and did so at a similar annualised rate of 2,1 per cent.

With regard to the year 1989 the rise in the average level of employment by public authorities significantly exceeded – at low levels of both growth rates – the rise in employment in the private sector. From 1988 to 1989 employment by public authorities rose by 1,1 per cent. Very little change (0,3 per cent) was shown by the average level of employment in the private sector between these two years. Near-stagnancy in *formal* private-sector employment in the early downswing year 1989 compares with a moderate decline (of 0,6 per cent) in such employment in the downswing year 1985.

The ratio of *overtime hours* to normal hours worked in manufacturing declined from the third quarter of 1989 to the second quarter and July 1990. In the construction industry, this ratio declined from the second quarter of 1989. It recovered briefly in the second quarter of 1990, but receded again in July.

The seasonally adjusted number of registered *unemployed* workers in the White, Coloured and Asian population groups declined, on balance, from its high point of 82 300 towards the end of the 1984-86 downswing, to a six-year low of 42 000 as recently as December 1989 (i.e. well into the current downswing). It then reverted to a level of more than 50 000 in May and June 1990 (when it amounted to 53 600 and 52 600 respectively). The tempo of this increase in unemployment among the population groups concerned in the

Overtime hours as percentage of ordinary hours worked



fifth quarter of the current downswing, was, however, significantly lower than during comparable periods and at similar stages in the preceding three cyclical downward movements of the economy.

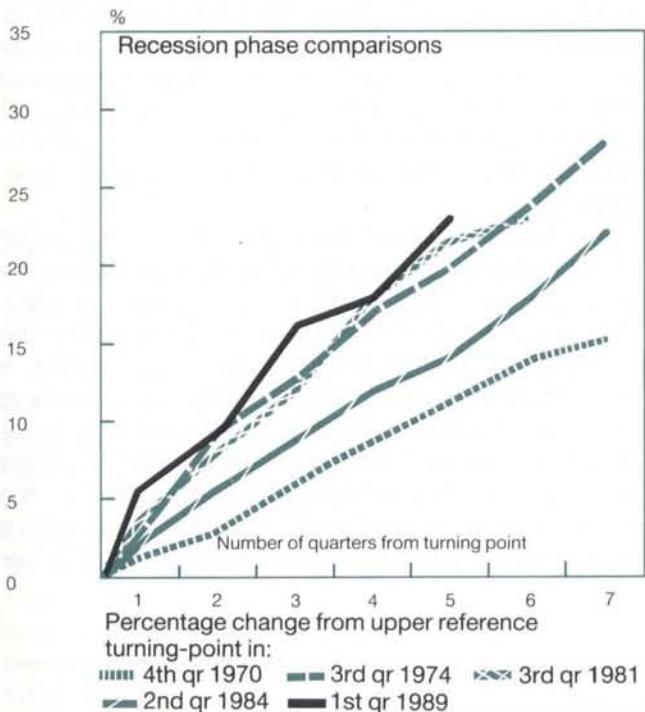
In contrast to unemployment among Whites, Coloureds and Asians, the seasonally adjusted *total* number of registered unemployed workers rose, on balance, from a recent low point of 108 900 in January 1989 to 138 900 in May 1990 and 136 000 in June. These figures were at more or less the same level as the preceding peak in total registered unemployment in September 1987.

Labour costs and productivity

The year-to-year rate of increase in the average annual amount of nominal salaries and wages per worker in the non-agricultural sectors of the economy accelerated steadily from 11,4 per cent in 1985 to 18,3 per cent in 1989. The year-on-year rate of increase in the nominal wage per worker accelerated from 14,3 per cent in the fourth quarter of 1988 to 18,3, 17,2, 18,4 and 19,4 per cent in the four successive quarters of 1989, but fell back to 13,9 per cent in the first quarter of 1990. It then reaccelerated to 17,1 per cent in the second quarter.

The year-on-year rates of increase in nominal salaries and wages per worker in the non-agricultural *private* sector amounted to 15,5, 16,9, 15,9 and 18,3 per cent (for an average of some 16,7 per cent) in the four successive quarters of 1989. These rates then rose further (to 17,8 and 16,2 per cent, for an average of 17,0 per

Average remuneration per worker in private non-agricultural sectors



cent) in the first two quarters of 1990 – in the face of somewhat slacker economic conditions, declining private-sector employment in the second quarter of 1990, and increases in registered unemployment in the first half of 1990.

Sustained rapid nominal wage increases, and even accelerations (or *further* accelerations) of such increases, in the early stages of cyclical downswings – with attendant effects on the average *real* wage of workers – have not been unusual in the history of the post-war South African business cycle. As shown in the accompanying graph, however, the cumulative rise in the nominal wage per worker in the non-agricultural private sector during the first five quarters of the current downward phase of the business cycle, was substantially larger than the cumulative rise in the nominal wage per worker over similar periods in the downswings of 1971-72 and 1984-86. It was even significantly larger than the cumulative rise in the money wage per worker during comparable periods in the downswing phases of 1974-77 and 1981-83.

In this context, it is to be remembered that the last-mentioned two downswings incorporated large portions of the wage "explosions" which accompanied and followed the gold booms and profit surges of 1973-74 and 1979-80; no similar "external" event can help to explain the upward tendency in the nominal wage per worker in the private sector since early 1989. In addition, this more recent surge in the money wage per worker has taken place in an employment situation

in the formal sector of the economy that compares unfavourably with those of preceding downswing periods. These developments point to an "autonomous" element in recent money wage increases, which – together with inflation expectations – goes a major part of the way in explaining recent and current inflation in the South African economy.

Year-on-year increases in nominal salaries and wages per worker employed by public authorities reached relatively very high rates of 24,4, 17,7, 24,0 and 22,1 per cent in the four quarters of 1989, but fell back abruptly to only 6,0 per cent in the first quarter of 1990. It then reaccelerated to a high 19,0 per cent in the second quarter. As has been observed on earlier occasions, however, high variability in the rate of salary adjustments over one-year periods has been a long-standing feature of the labour scene in the public service. General salary and wage increases in the public sector in 1990 generally became effective only from the second quarter; in 1989, a number of major annual adjustments had applied from the beginning of the year.

The *real* wage per non-agricultural worker rose by 2,3 per cent in 1988 and by another 3,2 per cent in the early downswing year 1989. In the course of 1989 the quarterly year-on-year rate of increase in the average real wage rose from 2,0 per cent in the second quarter to 2,8 and 3,9 per cent in the third and the fourth quarter. However, in the first quarter of 1990 the marked dip in the year-on-year increase in the *nominal* wage per worker – which arose partly from the delay in public-sector salary adjustments already referred to – temporarily caused this increase to be exceeded by the year-on-year rise in the consumer price index. As a result, the average real wage in the first quarter of 1990 was 0,9 per cent lower than in the first quarter of 1989. This was the first decline in the real wage per worker over a four-quarter period since the third quarter of 1987. In the second quarter of 1990, however, the real wage per worker was again higher than one year earlier, by a significant 2,7 per cent.

Non-agricultural *labour productivity* rose by 0,9 per cent in 1987, by a fairly impressive 2,7 per cent in 1988, and by 1,1 per cent in 1989. On a quarterly basis, the year-on-year improvement in labour productivity shrank from 3,2 per cent in the fourth quarter of 1988 to 2,2 per cent in the second quarter of 1989 and to almost nil in the third quarter. Labour productivity then declined at year-on-year rates of 0,2, 1,2 and 1,0 per cent in the final quarter of 1989 and in the first two quarters of 1990.

Reflecting the accelerated 1989 rise in nominal wages and the slowing-down of productivity growth, *nominal labour costs per unit of physical production* rose by 17,1 per cent in 1989. The year-on-year rise in these costs quickened from 10,7 per cent in the fourth quarter of 1988 to disturbingly high rates of 18,4 and 19,6 per cent in the third and the fourth quarter of

1989. It then fell back to 15,3 per cent in the first quarter of 1990 (because of the drop in the year-on-year rise in the average money wage during that quarter), but reverted to 18,2 per cent in the second quarter.

The year-to-year rise in *real* unit labour costs rose to 2,0 per cent in 1989, mainly because of the slow-down in productivity growth during that year. Real unit labour costs still declined marginally (at a year-on-year rate of 0,2 per cent) in the second quarter of 1989, but increased at year-on-year rates of as much as 2,7 and 4,0 per cent in the third and the fourth quarter. In the first quarter of 1990, the fairly marked year-on-year drop in the average real wage of non-agricultural workers caused the year-on-year rise in real unit labour costs to shrink to 0,3 per cent. However, this rate of increase then rebounded to a major 3,7 per cent in the ensuing three months.

Inflation

Reflecting the cooling-down of the economy, the various factors contributing to strengthening and stability of the exchange rate of the rand, and the direct and indirect effects of the authorities' explicit anti-inflationary policy attitude, inflation as measured by the major price indices slowed down significantly from approximately the middle of 1989 up to approximately July 1990. Inflation as measured by the twelve-month rate of increase in the production price index fell back at a notably impressive speed in the first quarter of 1990 in particular.

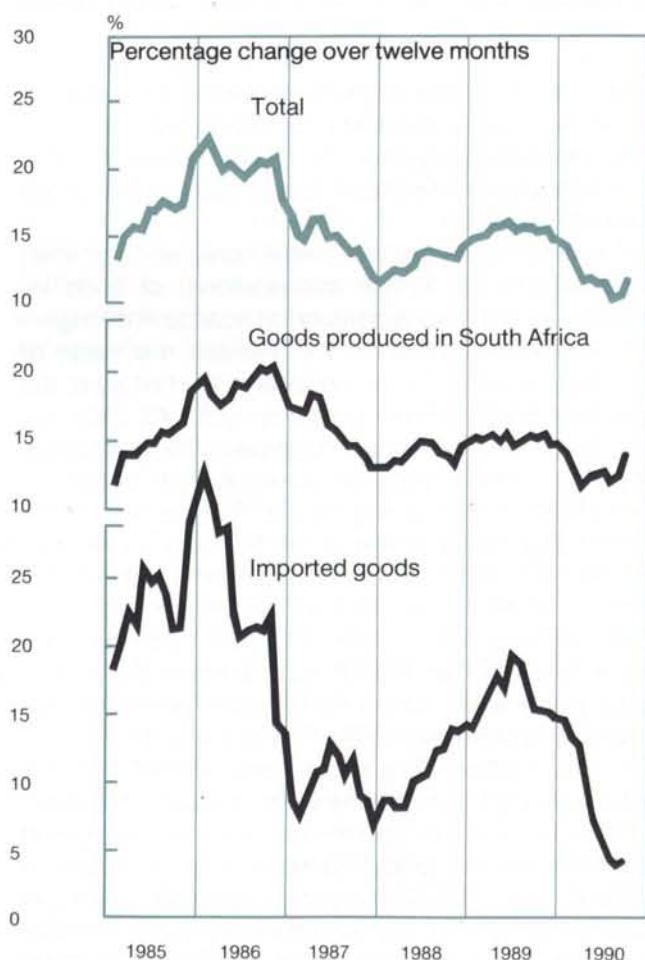
Military-political developments in the Middle East from early August 1990 and their effects on international crude oil prices and on the domestic prices of liquid fuels, caused an interruption and reversal of the downward tendency in the domestic inflation rates. Increases of 8,5 and 9,8 per cent in the domestic prices of petrol and diesel fuel were imposed by the National Energy Council with effect from 4 September 1990; these increases are estimated to have raised the consumer price index directly by 0,5 per cent. Further increases in liquid fuel prices – ranging from 22,3 to 26,9 per cent – were announced in October 1990. These more recent increases were projected to raise the consumer price index directly by another 1,2 per cent. However, because of subsequent declines in the international crude oil prices, the price of petrol was lowered again (by 9,6 per cent) with effect from 12 November 1990.

As observed earlier, "autonomous" cost-push pressures on the general price level are also being exerted by the stepped-up level of trade union activity and militancy in the currently prevailing business situation. Unofficial survey results indicate that trade unions in the first half of 1990 succeeded in negotiating annual nominal wage increases *for their members* which on average amounted to more than 20 per cent. To the extent that wage claims seek compensation for past

inflation, the average level of these wage settlements may be compared with increases of 14,5 and 12,1 per cent in the average levels of the consumer price index and the production price index from the first half of 1989 to the first half of 1990. To the extent that wage claims seek to provide protection against *expected* inflation, it may be noted that current projections of consumer price inflation from the first half of 1990 to the first half of 1991 generally fall well short of 20 per cent.

The quarter-to-quarter rate of increase in the prices of *imported goods* declined dramatically from the second quarter of 1989 to the second quarter of 1990. This was a reflection of still fairly limited inflation in the countries of origin of South African import goods, a high degree of stability of the exchange rate of the rand from the third quarter of 1989, and the lowering of the import surcharges in the Central Government's Budget for 1990/91. Quarter-to-quarter increases in the prices of imported goods fell back, on balance, from a seasonally adjusted and annualised rate of 26,8 per

Production prices



cent in the second quarter of 1989 to 7,5 per cent in the first quarter of 1990; this rate then shrank further to only 2,9 per cent in the second quarter of 1990. Approximate stability in the prices of imported goods (i.e. an annualised rate of increase of only 0,5 per cent) was attained in the third quarter, despite the third-quarter rise in the world prices of crude oil.

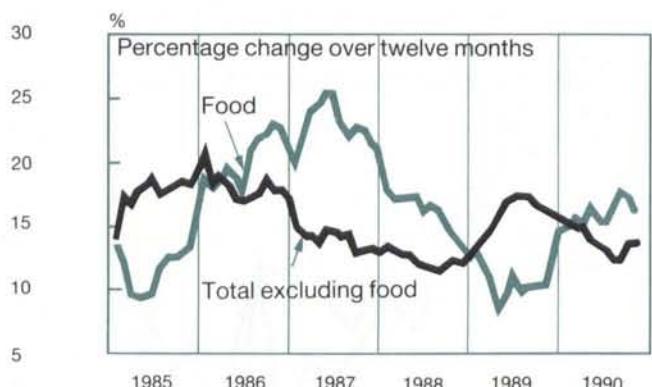
The *twelve-month* rate of increase in the prices of imported goods retreated from its most recent peak of 19,3 per cent in June 1989 to only 4,1 and 4,4 per cent in August and September 1990. The twelve-month rates of increase in these prices as in August and September 1990 were the lowest such increases since the increase of 3,9 per cent in May 1984.

The quarter-to-quarter increase in the prices of *domestically produced goods* slowed down from a seasonally adjusted and annualised rate of 18,1 per cent in the first quarter of 1989 to 9,7 per cent in the first quarter of 1990. It then reaccelerated sharply but briefly to 14,2 per cent in the second quarter of 1990, but declined again to 13,8 per cent in the third quarter. The *twelve-month* rate of increase in domestic production prices retreated from its 1989 peak of 15,4 per cent in May of that year to 11,6 per cent in July 1990. The subsequent reacceleration of this rate to 13,6 per cent in September 1990 was due to more rapid increases in the prices of a broad range of domestically produced goods, which included sharp rises in electricity, gas and water tariffs as well as in the prices of petroleum products and coal.

The quarter-to-quarter rate of increase in the total *production price index* (which essentially replicates movements in the price index for domestically produced goods, but currently does so at a somewhat lower level) declined from a seasonally adjusted and annualised level of 17,9 per cent in the second quarter of 1989 to a single-digit figure (9,2 per cent) in the first quarter of 1990, but reaccelerated to 11,8 per cent in the second quarter. It then returned to 11,2 per cent in the third quarter. The *twelve-month* rate of increase in the production price index declined encouragingly from its high point of 15,8 per cent in May 1989 to 11,6 per cent in March and April 1990 and to only 10,3 per cent in July. It then reaccelerated marginally to 10,5 per cent in August and abruptly to 11,8 per cent in September.

The quarter-to-quarter rate of increase in the *consumer price index*, seasonally adjusted and annualised, retreated from its recent high point of 18,0 per cent in the second quarter of 1989 to 13,1 per cent in the second quarter of 1990. This downward movement through less than five percentage points clearly failed to match the more impressive decline (of close to nine percentage points) in the rate of increase in production prices from the second quarter of 1989 to the first quarter of 1990. In the third quarter of 1990 the annualised quarter-to-quarter rise in the consumer price index reaccelerated to 13,6 per cent, mainly because

Consumer prices



of more rapid increases in the prices of foodstuffs (especially meat), motor vehicles and transport services.

From the second quarter of 1989 to the third quarter of 1990 – with the exception of the first quarter of 1990 – the quarter-to-quarter rates of increase in the prices of consumer *goods* were consistently higher than the corresponding rates of increase in the prices of consumer *services*. The quarter-to-quarter rate of increase in the prices of consumer *goods* receded, on balance, from its high point of 18,4 per cent in the second quarter of 1989 to a low point of 13,8 per cent in the second quarter of 1990, but reaccelerated to as much as 17,4 per cent in the third quarter of 1990. In contrast, the quarter-to-quarter rate of increase in the prices of consumer *services* fell back, on balance, from its high point of 17,2 per cent in the first quarter of 1989 to 11,4 per cent in the second quarter of 1990; it then *declined further* to a comparatively modest 6,6 per cent in the third quarter of 1990.

The *twelve-month* rate of increase in the consumer price index decreased from its 1989 peak of 15,7 per cent in June of that year to 13,3 per cent in July 1990. This comparatively modest decline served to make clear that relatively little progress was, as yet, being made in subduing the inflation in consumer prices as most commonly measured. The twelve-month rate of increase in consumer prices then reaccelerated to 13,6 per cent in August 1990 (prior to the effect of the oil and fuel price increases), and to 14,3 per cent in September, but retreated slightly to 14,0 per cent in October.

The stubbornness of inflation in consumer *goods* prices (in addition to the effect on these prices of the conflict situation in the Middle East) also accounted for the reacceleration of overall consumer price inflation in August-September 1990. The twelve-month rates of increase in the prices of foodstuffs and of consumer *goods* as in September and October 1990 amounted to 17,3 and 15,9 per cent and to 16,0 and 15,2 per

cent respectively, compared with the twelve-month rates of increase of 14,3 and 14,0 per cent in the overall consumer price index in these two months. In contrast, the twelve-month rates of increase in the prices of consumer services as in September and October 1990 were still at a rather lower level of 11,5 and 12,0 per cent.

Balance of payments and exchange rates

Current account

The surplus on the South African balance of payments on current account narrowed from R5,6 billion (seasonally adjusted and annualised) in the first quarter of 1990 to R3,6 billion in the second quarter. It then widened significantly again to R4,2 billion in the third quarter of 1990, despite the mild further rise in real gross domestic expenditure during this period.

The current account surplus in the third quarter of 1990 mildly exceeded the R4,0 billion average of the five preceding quarterly surpluses in the 1989-90 down-swing to date. Before seasonal adjustment and annualisation, the cumulative surplus in the first three quarters of 1990 amounted to R3,5 billion. This may be compared with the surplus of R3,1 billion in the full calendar year 1989.

The third-quarter strengthening of the current account surplus was explained essentially by an increase of some 8½ per cent in the value of merchandise exports, to a near-record level (seasonally adjusted and annualised) of R42,9 billion. Supported by a slight further decrease in net service and transfer payments to non-residents, this rise in the value of merchandise exports outweighed the combined effect of a 5½ per cent rise in the value of merchandise imports and a 2½ per cent decrease in the value of the net gold exports.

The marked rise in the value of *merchandise exports*, seasonally adjusted and annualised, from R39,5 billion in the second quarter of 1990 to R42,9 billion in the third quarter, was accounted for by significant increases in export volumes as well as export prices. Mainly because of larger quantities of exports of precious metals and transport equipment, the aggregate volume of merchandise exports rose by nearly 5 per cent from the second to the third quarter of 1990, to its third-highest level ever recorded; the third-quarter volume of exports, moreover, was only marginally lower than export volumes at their two record peaks in the first quarter of 1990 and the second quarter of

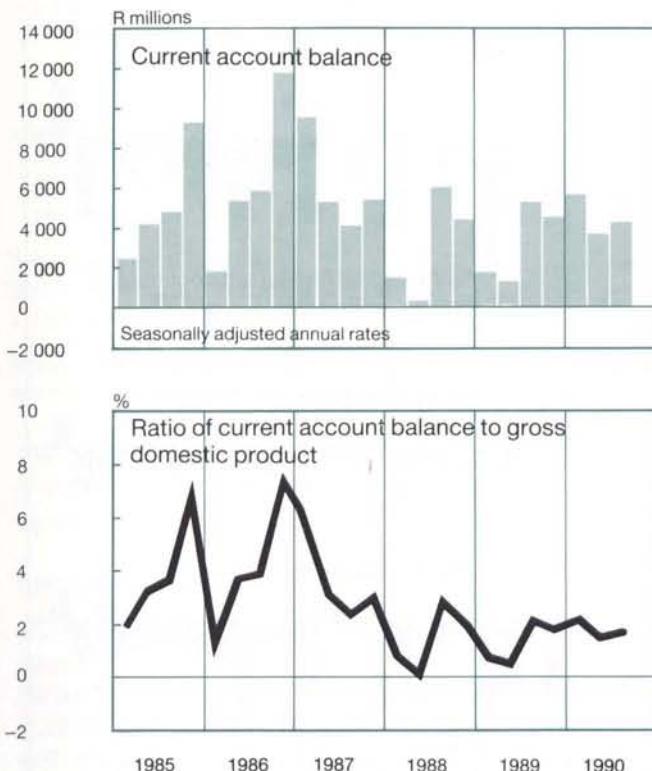
Balance of payments on current account

Seasonally adjusted annual rates

R millions

	1989		1990	
	Year	1st qr	2nd qr	3rd qr
Merchandise exports	39 085	41 660	39 527	42 852
Net gold exports	19 228	17 793	18 500	18 008
Merchandise imports	-44 322	-43 577	-44 140	-46 503
Net service and transfer payments	-10 883	-10 299	-10 264	-10 125
Balance on current account	3 108	5 577	3 623	4 232

Balance of payments



1989. As a result, the average level of exports by volume in the first three quarters of 1990 was some 5½ per cent higher than in the first three quarters of the preceding year.

The average level of merchandise export prices rose by 3½ per cent from the second to the third quarter of 1990. This fairly significant firming of the export price level arose, firstly, from a small recovery in international commodity prices (notably of rhodium, nickel and ferromanganese) and, secondly, from a 1,2 per cent decline in the average effective exchange value of the rand. Contrary to developments during the oil crises of 1973-74 and 1979-80, the international prices of oil substitutes such as coal and uranium failed to respond to the Middle East crisis situation in the first two months after Iraq's invasion of Kuwait.

The 5½ per cent increase in the value of *merchandise imports* from the second to the third quarter of 1990 was more than fully explained by a 9½ per cent rise in the *volume* of these imports. Surprisingly, the *volume* of merchandise imports in the third quarter of 1990 (i.e. in the sixth quarter of the current cyclical slow-down) was at its second-highest level since the early 1980s, being exceeded in this period only by the volume of imports in the second quarter of 1989; the *value* of imports was at an all-time record level but for its level in the second quarter of 1989. The import penetration ra-

Real merchandise imports and exports



tio (i.e. the ratio of real merchandise imports to real gross domestic expenditure) in the third quarter of 1990 was similarly at its second-highest level since late 1986. At 24,3 per cent, this ratio was also significantly higher than its average value of 22,8 per cent in the advanced upswing year 1988.

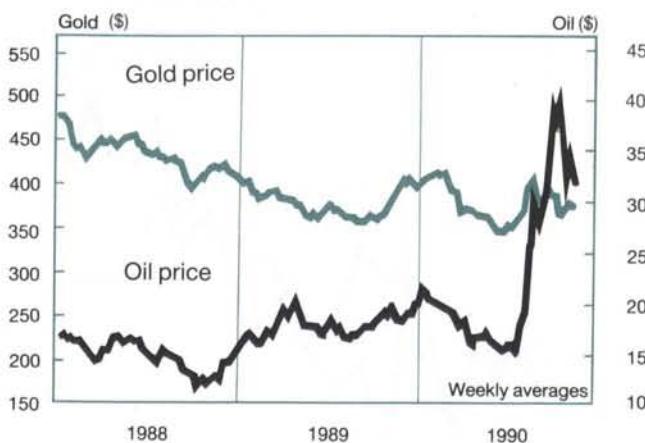
To an important extent, however, the rise in and high level of import volumes in the third quarter of 1990 were due only to increases in the quantity of imports of mineral products. Even when mineral products are included, the *average* level of imports by volume in the first three quarters of 1990 was some 3½ per cent lower than in the first three quarters of 1989. When mineral products are excluded, the aggregate volume of merchandise imports declined from the second to the third quarter of 1990; the *average* level of physical imports excluding mineral products was a significant 8 per cent lower in the first three quarters of 1990 than in the first three quarters of the preceding year.

The average level of import *prices* was 3½ per cent lower in the third quarter of 1990 than in the second quarter. It had, therefore, not yet been affected materially by the surge in the world prices of crude oil from the last week of July onwards.

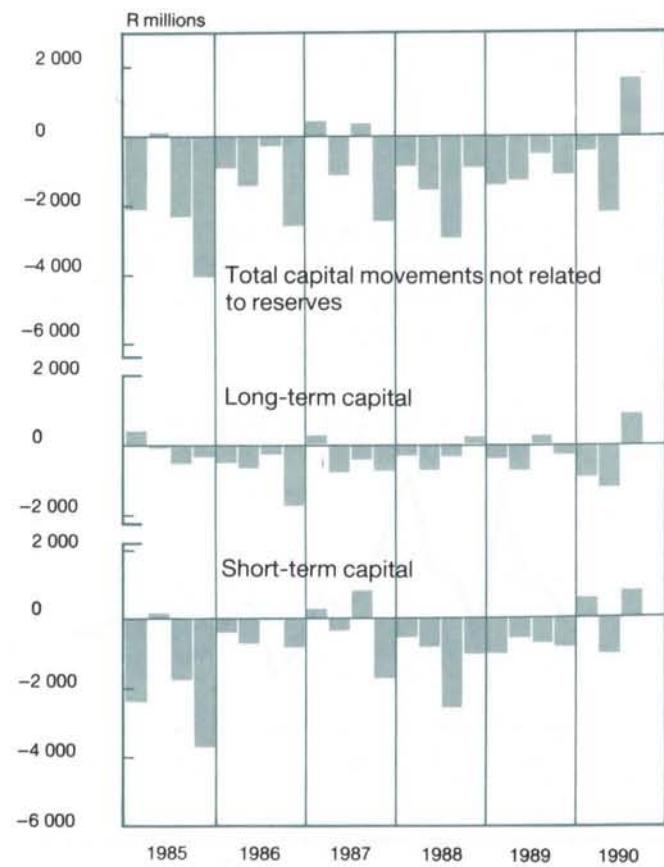
The value of the *net gold exports*, seasonally adjusted and annualised, declined from R18,5 billion in the second quarter of 1990 to R18,0 billion in the third quarter, despite a firming of the quarterly average price of gold from US\$365 to US\$382 and from R970 to R990 per fine ounce between these two periods.

The daily average fixing price of gold rose from its low point during 1990 to date of \$346 per fine ounce on

Gold and oil prices



Net capital movements



14 June, and from \$360 on 20 July (prior to the Iraqi occupation of Kuwait), to a high point of \$414 on 23 August. It fell back, however, to levels of less than \$370 on 17 October. During the period from 1 January 1990 to the end of October the average daily fixing price of gold amounted to \$384 per fine ounce.

Net service and transfer payments to non-residents, seasonally adjusted and annualised, reached an all-time record high of R12,0 billion in the fourth quarter of 1989, but retreated to R10,3 billion in both the first and the second quarter of 1990 and slightly further to R10,1 billion in the third quarter. Increases in payments to non-residents arose from higher South African travel expenditures in foreign countries and from higher freight and insurance charges that were associated with the high level of merchandise imports. These increases were marginally outweighed, however, by increased receipts of dividends and interest from foreign parties and by lower interest payments on South Africa's foreign debt.

Capital account

An *inflow* of capital not related to reserves was registered on the capital account of the balance of payments in the third quarter of 1990 for the first time since the third quarter of 1987. *Outflows* of capital of R0,4 billion and R2,2 billion had been recorded in the first and the second quarter of 1990; the net *inflow* of capital of R1,5 billion in the third quarter accordingly reduced the cumulative net outflow in the first three quarters of 1990 to R1,1 billion. This may be compared with total net outflows of non-reserve-related capital of R3,2 billion and R4,3 billion in the first three quarters of 1989 and in the full year 1989 respectively.

The total net inflow of non-reserve-related capital in the third quarter of 1990 comprised change-overs from

outflows to inflows of both long-term and short-term capital. *Long-term* capital movements switched from an outflow of as much as R1,2 billion in the second quarter of 1990 to an inflow of R0,8 billion in the third quarter; most of this inflow consisted of project financing by public business enterprises, public corporations and the private sector. The amount of foreign debt (both inside and outside the standstill net) falling due for repayment shrank from approximately US\$1,2 billion in the second quarter of 1990 to US\$0,4 billion in the third quarter. By far the greater part of the third-quarter amount of repayment obligations consisted of debt outside the standstill net in the form of maturing bearer bonds and notes.

Short-term capital movements (excluding changes in reserve-related liabilities, but including unrecorded transactions) switched from an outflow of R1,0 billion in the second quarter of 1990 to a significant inflow of R0,7 billion in the third quarter; this was the largest such inflow since the third quarter of 1987. Most of the inflow in the third quarter of 1990 consisted of trade financing, reflecting the high level of imports and depreciation of the dollar during that quarter. The cumulative net inflow of R0,3 billion of short-term capital in

Net capital movements (not related to reserves)

R millions

	1989	1990		
	Year	1st qr	2nd qr	3rd qr
Long-term capital				
Public authorities	-646	-206	-673	47
Public corporations	436	473	-35	279
Private sector	-1 020	-1 204	-482	495
Total long-term capital	-1 230	-937	-1 190	821
Short-term capital including unrecorded transactions, but excluding reserve-related liabilities	-3 115	531	-1 000	721
Total capital movements excluding liabilities related to reserves	-4 345	-406	-2 190	1 542

the first three quarters of 1990 may be compared with a total net outflow of R2,3 billion in the first three quarters of 1989.

Foreign reserves

South Africa's total *net* gold and other foreign reserves rose by R1,9 billion in the first quarter of 1990, but declined by R1,4 billion in the second quarter. In the third quarter the current account surplus, in conjunction with the largest total net inflow of non-reserve-related capital since the fourth quarter of 1982, caused the total net foreign reserves to rise by R2,0 billion. The net rise in the net reserves in the first nine months of 1990 accordingly amounted to R2,5 billion. This followed a decline of R1,2 billion in the net foreign reserves during the year 1989.

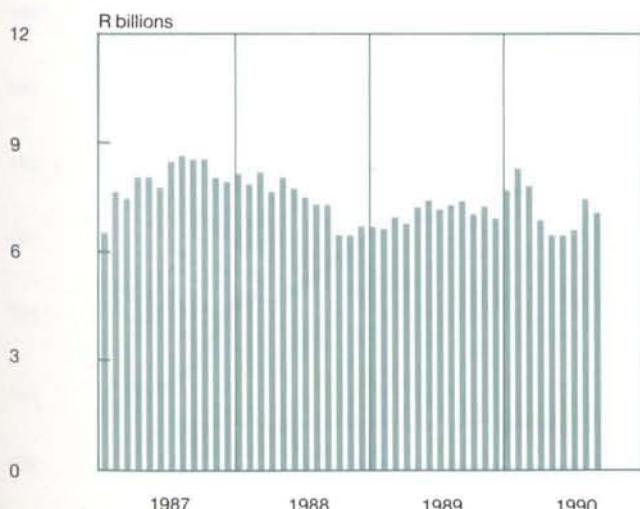
The improved balance of payments position in the third quarter of 1990 enabled the authorities to reduce

their reserve-related liabilities by R1,6 billion. Despite this decline in short-term foreign obligations, South Africa's total *gross* gold and other foreign reserves still rose by R0,6 billion in the third quarter. In October the gross and net foreign reserves of the Reserve Bank rose by R0,4 billion and R0,9 billion respectively.

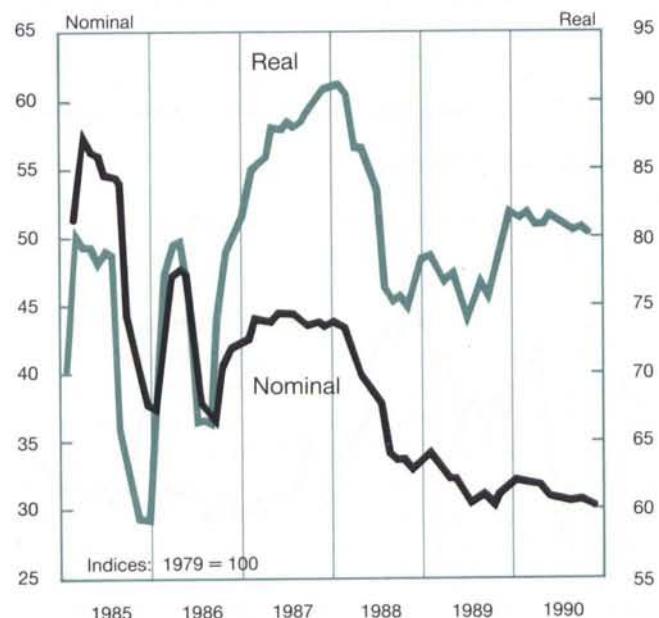
Exchange rates

The international exchange markets were affected during the four and a half months from 1 July 1990 to mid-November by general weakness of the US dollar, the United Kingdom's anticipated – and, eventually, actual – joining of the Exchange Rate Mechanism of

Gross gold and other foreign reserves



Effective exchange rate of the rand



Changes in exchange rates of the rand

%

	18 Sept 1989 to 15 Nov 1990	30 Jun 1990 to 15 Nov 1990
Weighted average	0,7	-1,0
US dollar	11,8	5,1
British pound	-10,6	-6,6
German mark	-16,0	-7,3
Swiss franc	-17,5	-7,4
Japanese yen	-1,2	-11,0
French franc	-16,1	-7,0
Financial rand	14,3	14,9

the European Monetary System, and the effects of the crisis situation in the area surrounding the Persian Gulf.

From the beginning of July 1990 until 15 November the US dollar depreciated by 11,8 per cent, 11,2 per cent and 15,3 per cent against the German mark, sterling and the Japanese yen respectively. New all-time lows of the US dollar were recorded against the German mark and the Swiss franc during this period.

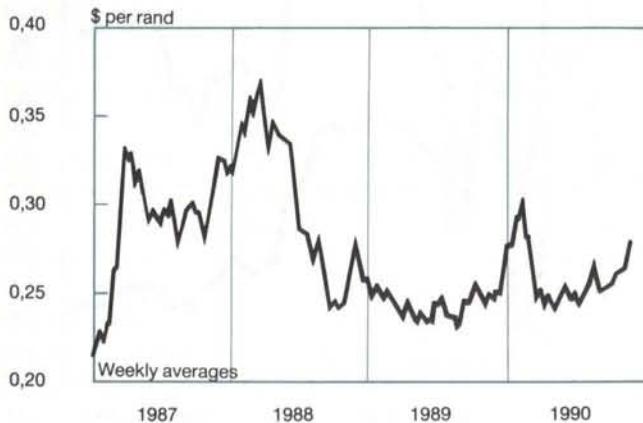
The appreciation of the rand against the US dollar from 1 July 1990 to 15 November amounted to some 5,1 per cent. However, this rise in the dollar value of the rand did not prevent the rand from depreciating against all other major currencies. The effective exchange rate of the rand accordingly declined by 1,0 per cent during the four and a half months concerned. As on 15 November, the effective exchange rate of the rand was still 0,7 per cent above its low point of 18 September 1989.

The average *real* effective exchange rate of the rand declined by 0,8 per cent from June 1990 to September

1990 and was 1,3 per cent lower in September 1990 than in December 1989. Also in September 1990, it was, however, still a significant 7,0 per cent higher than at its lower turning-point in September 1989.

Except for its behaviour during a few days in early February 1990, the *financial* rand broadly followed the trend of the commercial rand against the US dollar. As a result, the discount of the financial rand against the commercial rand fluctuated around a relatively stable 35 per cent during most of the year. From the beginning of October 1990, however, the financial rand firmed somewhat on more positive sentiments which arose, among other things, from overseas visits by the State President. As on 15 November the financial rand's discount vis-à-vis the commercial rand stood at 28,4 per cent.

Financial rand in US dollar



Financial markets

Money supply

Having exceeded the upper limits of the target ranges in 1988, 1989 and the first five months of 1990, the growth rate of the M3 money supply as measured for targeting or guideline purposes moved back into the guideline range from June 1990 onwards. The seasonally adjusted and annualised rate of increase in M3 from its quarterly average in the fourth quarter of 1989 to its level as at the end of June 1990 amounted to 13.8 per cent. The corresponding rates of increase in M3 to the ends of July, August and September 1990 subsequently amounted to 13.5, 12.6 and 10.7 per cent. At the end of September 1990, therefore, the growth rate of M3 had actually penetrated – from above – the lower limit of the 1990 guideline range of 11 to 15 per cent.

The twelve-month rate of increase in M3, which had peaked at 27.5 per cent in August 1988, had declined to 19.1 per cent by May 1990. In June, July, August and September this rate of increase fell back progressively further to 16.6, 15.8, 14.0 and 12.9 per cent. These five most recently recorded rates of increase in M3 over twelve-month periods were the first such rates to fall below the 20 per cent level after a 26-month interlude.

More dramatic evidence of the slowing-down of the monetary expansion in recent months was provided by the drop in the seasonally adjusted and annualised quarter-to-quarter rate of increase in the quarterly average of the M3 money supply. Having amounted to 26.7 per cent as recently as the third quarter of 1989

and to 19.0 per cent in the first quarter of 1990, this rate retreated sharply further to 12.2 per cent in the second quarter of 1990 and to a single-digit level (7.2 per cent) in the third quarter.

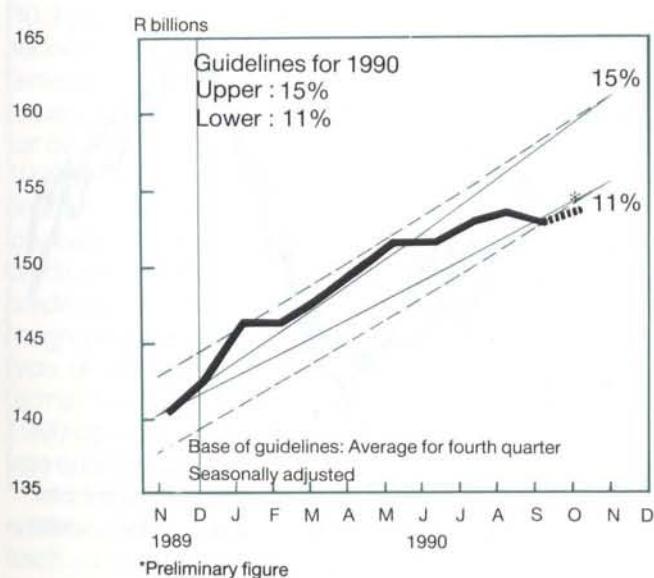
Quarter-to-quarter growth in M3 at annualised rates of 12.2 and 7.2 per cent in the two most recently completed calendar quarters fell short of the annualised quarter-to-quarter growth in the gross domestic product at current prices. As a result, the velocity of circulation of the M3 money supply – which had declined, on balance, by more than 13 per cent from 1.96 in the third quarter of 1987 to only 1.70 in the first quarter of 1990 – assumed an upward course again from the second quarter of 1990. M3's velocity rose by some 1.0 per cent in both the second and the third quarter of 1990.

The declines in the various rates of increase in the M3 money supply primarily reflected the effects of the mild slackening of real economic activity, and of the abatement of inflation from approximately mid-1989 to approximately mid-1990, on the demand for money balances for transaction purposes. At the same time changes in the interest rate climate meant a weakening of the inducements to reintermediation and of the reasons for accumulating liquid deposits as financial asset holdings. By the third quarter of 1990, expectations of interest rate declines had probably already started to reduce "liquidity preference proper" and to call forth some disintermediation phenomena. Some early disintermediation may also have resulted from financial intermediaries' lowering of certain deposit rates, relative to their lending rates, with a view to restoring interest rate margins. More recently, however, various developments (the Middle East crisis, the renewed rise in the measured inflation rates, and policy pronouncements by the authorities) are likely to have given rise to expectations of a period of little change in short-term interest rates.

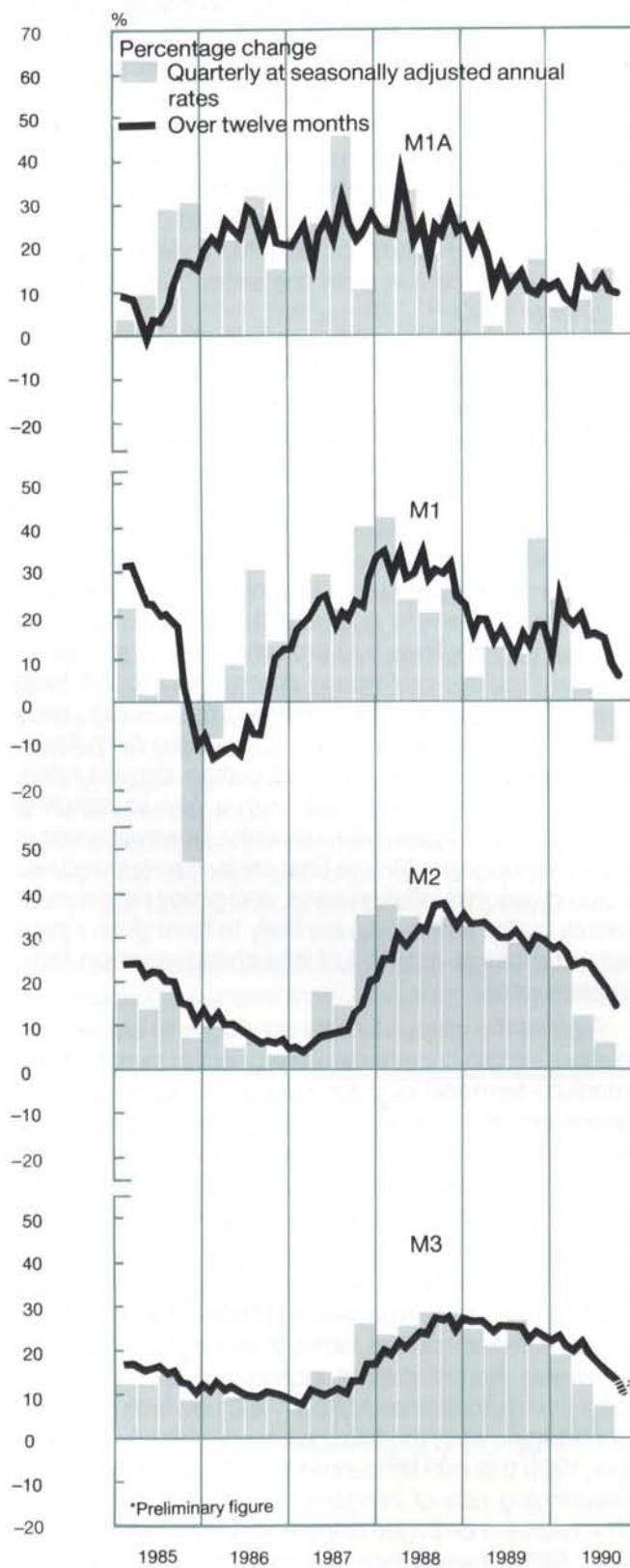
Against the various factors conducive to disintermediation, certain considerations argued for investment in medium-term and long-term deposits. Such considerations included the likelihood of eventual interest rates reductions, changes or prospective changes in the taxation of interest earnings, and the diminished attractiveness of the share market and unit trusts as financial investment media.

The M1A money supply, being more transactions-related than M3 and consisting of non-interest-earning or low-interest-earning forms of money holdings, rose at twelve-month rates of increase of around 10 per cent from approximately April 1989 onwards and continued to do so in the third quarter of 1990. In September 1990 this rate amounted to 9.7 per cent. The corresponding rate of increase in M1 was 6.8 per cent. The twelve-month rate of increase in M2 as in September 1990 still amounted to a comparatively substantial 13.5 per cent; this rate of increase therefore still approximated the more recently measured inflation rates.

Guidelines for growth in M3



Monetary aggregates



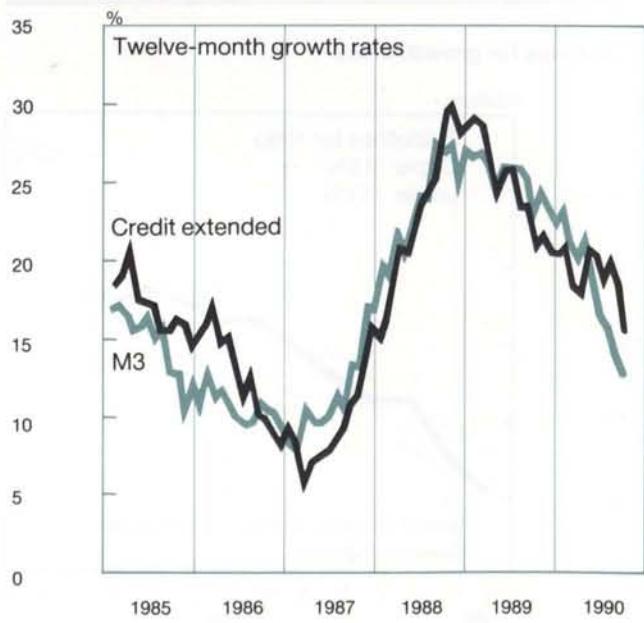
In the statistical or accounting sense, the seasonally adjusted increase of R1,3 billion in M3 from the end of June 1990 to the end of September was again explained more than fully by increases in the money-creating institutions' claims on the domestic private sector; the total rise in these claims, seasonally adjusted, amounted to R2,3 billion between the two quarter-ends concerned. In addition, the monetary system's net gold and other foreign reserve holdings, which had declined by a seasonally adjusted R0,8 billion in the second quarter of 1990, rose by R1,6 billion in the third quarter. Negative contributions to the accounting explanation of the third-quarter increase in M3 were, on the other hand, made by a decline of R0,4 billion in the monetary sector's seasonally adjusted net claims on the government sector and by a decline of R1,6 billion (not seasonally adjusted) in the monetary sector's "net other asset" holdings.

A part of the decline in the money-creating institutions' net other assets during the third quarter of 1990 could be attributed to surpluses experienced by the Reserve Bank – acting on behalf of the Treasury – in its provision of forward foreign exchange cover; surpluses of this nature result in credit balances on the Reserve Bank's so-called Forward Exchange Contracts Adjustment Account.

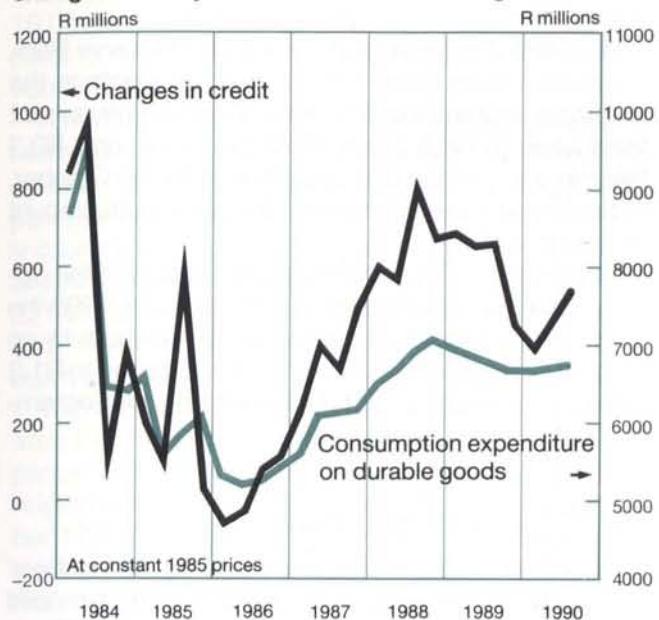
Credit extension by monetary institutions

The twelve-month rate of increase in credit extended by monetary institutions to the domestic private sector, which had peaked at 30,2 per cent in October 1988,

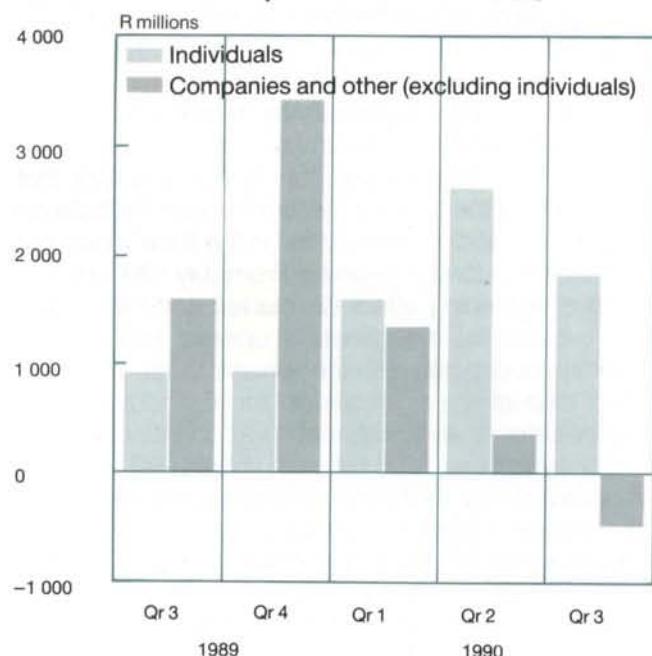
M3 and credit extension to private sector by monetary institutions



Private consumption expenditure on durable goods and changes in hire-purchase credit and leasing finance



Changes in banks' general and mortgage advances to individuals and other private sector borrowers



slackened, on balance, to 20,6 per cent in December 1989 and eventually to 18,4 per cent in August and 15,4 per cent in September 1990. However, at these levels the more recent rates of increase in the money-creating institutions' claims on the private sector over twelve-month periods still exceeded both the more recently measured inflation rates and the rates of increase in the M3 money supply.

The total of the banks' *hire-purchase credit and leasing finance* granted, which is closely related to households' spending on consumer durables and businesses' spending on investment goods, rose by R0,9 billion, R1,1 billion and R1,4 billion in the first, the second and the third quarter of 1990 respectively. The firmness and rising trend of these increases would appear to suggest unexpected strength of private-sector demand for tangible assets of a capital nature; the 1990 increases in the banks' hire-purchase and leasing finance were, however, taking place from a relatively low base within the total of monetary institutions' total credit extension. The R1,4 billion rise in hire-purchase credit and leasing finance in the third quarter of 1990 roughly equalled the average quarterly increase in this type of credit during 1989 in nominal terms. In real terms, however, the increase in the third quarter of 1990 obviously was significantly smaller than the average quarterly increase in 1989.

Mortgage advances by the banks and the building societies rose by approximately R2,1 billion during each of the first three quarters of 1990, against an average quarterly increase of R2,2 billion in 1989.

From the second quarter of 1990, increases in the monetary institutions' *general and mortgage advances* tended to be concentrated to a growing extent in lending to individuals and households rather than to corporate clients; this would appear to have been accounted for partly by the relative importance of mortgage lending to individuals. A slackening of corporate credit demand was reported by banking institutions in the third quarter of 1990, and the average level of banks' general and mortgage advances to companies in the private sector actually declined marginally (by R0,4 billion) from the second to the third quarter. At the same time, however, the banks also noted a need for a continued "carrying" of certain corporate clients in straitened conditions; it may be observed that in the absence of adequate cash flow for debt repayment, the debiting and capitalisation of interest would by itself cause corporate clients' indebtedness to their banking institutions to rise by close to 2 per cent per month.

Debit balances on clients' *credit card accounts* amounted to only 2,0 per cent of monetary institutions' total claims on the private sector at the end of September 1990. However, from the end of September 1989 to the end of September 1990 the outstanding amount of these balances rose by as much as 25,0 per cent.

Money market conditions

Money market conditions were kept relatively tight during the sixteen months to November 1990 in accordance with the Reserve Bank's fairly stringent

policy intentions and the explicitly anti-inflationary character of its policy stance. The average daily level of accommodation provided to the market at the Bank's discount window nevertheless eased from a high point of R4,8 billion in January 1990 to R3,0 billion in September and R2,9 billion in October.

Use was made occasionally by the Reserve Bank in the period August to November 1990 of foreign-exchange intervention swaps, for sterilising liquidity that was reaching the banking system through the balance of payments and the rising trend in the Bank's own net gold and other foreign reserves. From July 1990 a spontaneous tightening effect on market conditions was also exerted by the generally upward tendency in government deposits with the Reserve Bank. The combined total of the balances on the Exchequer, Paymaster-General and Stabilisation Accounts rose from a daily average of R8,6 billion in June 1990 to R10,7 billion in October. Tightening effects on market liquidity also resulted from the steadily rising trend in the amount of banknotes in circulation and from the fact that surpluses were being experienced by the Reserve Bank in its provision of forward foreign exchange cover.

Towards the middle of November, declining government deposits and increases in the Reserve Bank's net gold and other foreign exchange holdings contributed to a substantial easing of money market liquidity. In spite of intervention swaps amounting to R1,1 billion, discount window accommodation declined to a low point of R1,5 billion on 17 November. This was counteracted by the issuing on 19 November of special

short-dated Treasury bills, repayable on 23 November, but which were renewed a few times, to an amount of R0,5 billion, and by further intervention swaps of R0,3 billion.

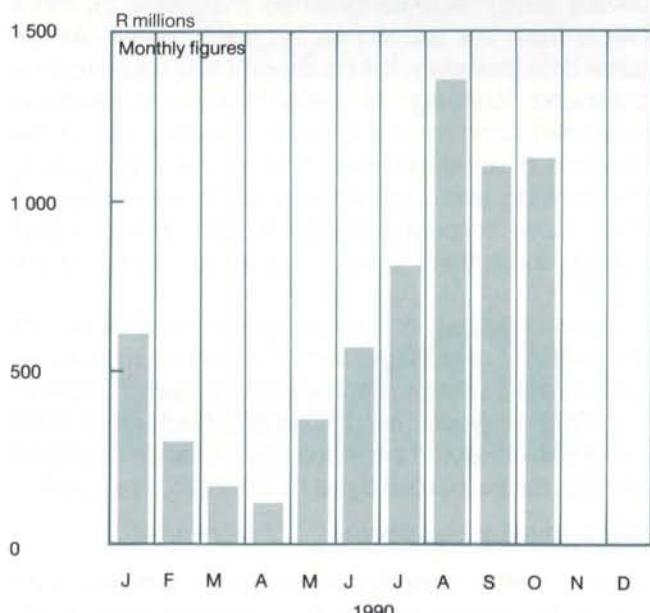
Net sales of government stock by the Reserve Bank contracted from nearly R1,3 billion per month in the first three months (April to June 1990) of the current fiscal year, to R0,8 billion, R0,9 billion and only R0,3 billion in July, August and September 1990. In October, net purchases were effected by the Bank to an amount of R0,3 billion.

The Bank continued to step up its activity in the options market in government securities. In July 1990 the Bank was a party to traded options contracts to an amount of R0,8 billion. This amount was raised to R1,3 billion, R1,1 billion and R1,1 billion in August, September and October respectively.

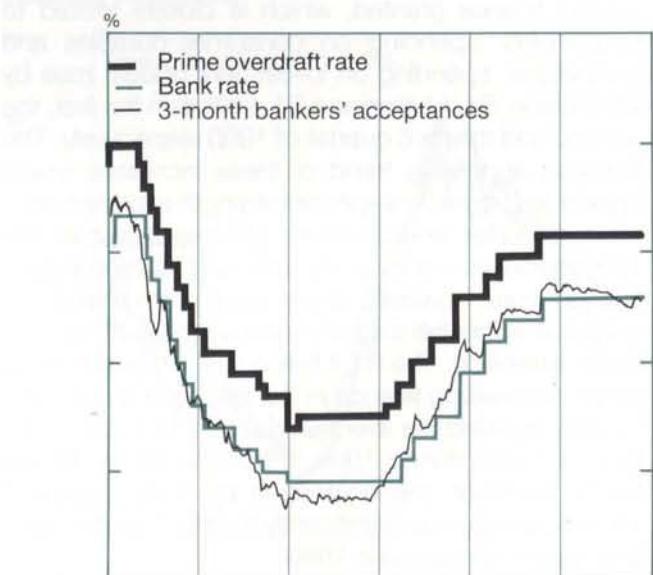
Money market interest rates

The market rate on three-month liquid bankers' acceptances fluctuated downwards from a high point of 18,80 per cent on 18 November 1989 to 18,30 per cent (the Reserve Bank's then and present rediscount rate for such acceptances) on 6 July 1990. By the middle of 1990 various factors (such as the acknowledged presence of recessionary conditions in the economy, the slowing-down of growth in M3, and the downward tendency in most inflation rates) gave rise to widely held views that a lowering of Bank rate was to be expected shortly. These views were reinforced by the modest strengthening of the dollar price of gold in

Government stock options traded by Reserve Bank



Short-term interest rates



July. As a result, the market rate on liquid acceptances declined further to levels lower than the Reserve Bank's rediscount rate for such acceptances: it amounted to 18,05 per cent at the end of July and reached a low point of 17,60 per cent (40 points below Bank rate) from 3 October.

A realisation that the Middle East crisis situation was more serious and might last longer than had been anticipated, deteriorating expectations of inflation, and policy pronouncements by the authorities, subsequently caused the market rate on three-month liquid acceptances to harden quite abruptly to 18,00 per cent from 22 October and to 18,20 per cent by the October month-end. However, this rate then softened significantly again to 17,85 per cent on 22 November.

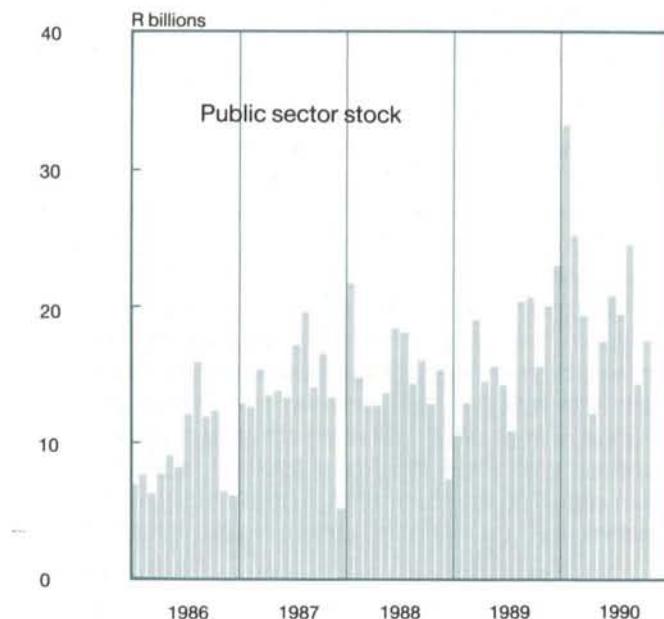
The discount houses' call rate declined substantially from 21,25 per cent at the end of June 1990 to 20,25 per cent at the end of July, 19,00 per cent at the end of August and only 18,35 per cent at the end of September 1990. In accordance with the market's reassessment of the prospects for short-term interest rates, this rate then rose to 19,25 per cent at the end of October. Round-tripping could still have been induced by the above-prime call rate at the end of June 1990. Since the end of June, however, call rates in the market have remained well below the clearing banks' prime overdraft rate.

Capital market developments

Trading activity in the secondary capital markets reached quite extraordinary heights in the first quarter of 1990, but fell back sharply in the second quarter. It then recovered in the third quarter to more or less the levels recorded in the final quarter of 1989. A marginal recovery was also registered in the volume of fixed property transactions. The monthly average level of share prices, which had turned downwards in March 1990 and had declined further during the second quarter, showed minor gains in July and August; share prices dropped again, however, from the fourth week in August, when the gold price fell back sharply from its then prevailing level of more than \$400 per fine ounce. In the primary capital markets, the amount of new security issues eased somewhat in the third quarter of 1990, after having increased substantially in the preceding three months.

The value of *public sector stock* traded on the stock exchange rose from a high R58,1 billion in the fourth quarter of 1989 to a huge R77,3 billion in the first quarter of 1990. It then dropped by 35 per cent to R50,2 billion in the second quarter of 1990, but recovered to R58,1 billion in the third quarter. On a monthly basis, trading activity in the third quarter fell back from R24,5 billion in August to R14,3 billion in September, but recovered slightly to R17,5 billion in October. The value of these transactions in October was slightly lower than the average monthly turnover of

Stock exchange transactions



public sector stock of R19,3 billion from July to September.

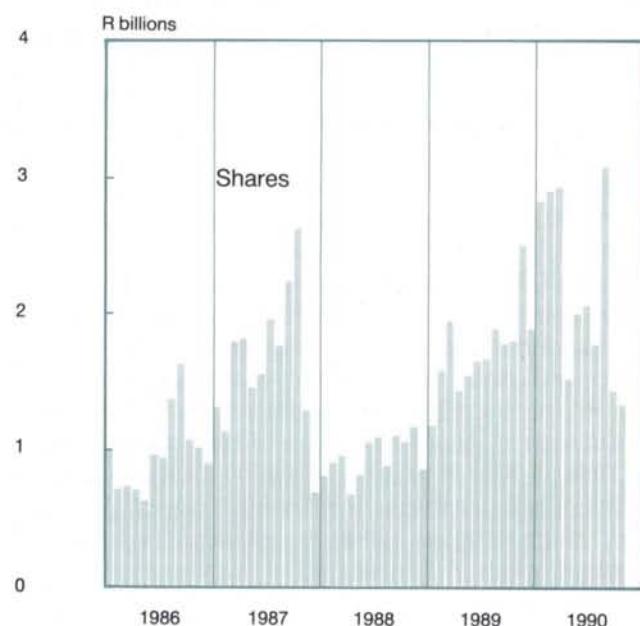
Net purchases of public sector stock by *non-residents* on the Johannesburg Stock Exchange retreated steadily from a quarterly total of R883 million in the fourth quarter of 1989 to R705 million in the first quarter of 1990 and to only R296 million and R311 million in the second and the third quarter. In October 1990 the amount of these purchases shrank further to R73 million, from a monthly average of R104 million in the preceding three months.

The *value of shares* traded on the stock exchange rose from a record R6,2 billion in the fourth quarter of 1989 to a new record of R8,6 billion in the first quarter of 1990. It then dropped by 36 per cent to R5,5 billion in the second quarter of 1990, but recovered to R6,2 billion in the third quarter; the third-quarter revival in trading activity arose from the Iraqi invasion of Kuwait, its effect on world oil prices and inflationary expectations, and its initially stimulating impact on the dollar price of gold.

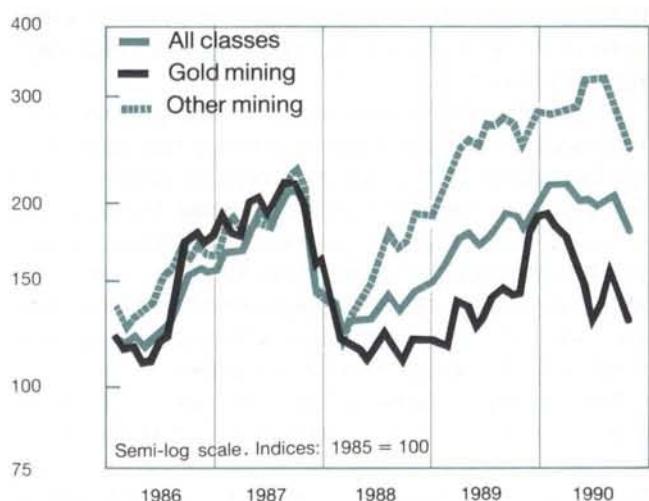
On a monthly basis, the value of transactions in shares fell back from an all-time high of R3,1 billion in August 1990 to less than half that amount (R1,4 billion and R1,3 billion) in September and October. Share-trading activity in October was, in fact, at its lowest ebb since January 1989.

The *value of net sales* of shares by *non-residents* on the Johannesburg Stock Exchange reached its peak only in the first quarter of 1990. This figure rose from R518 million in the fourth quarter of 1989 to as much as R2 832 million in the first quarter of 1990, but then

Stock exchange transactions



Share prices



declined sharply to R803 million in the second quarter and to only R273 million in the third quarter. However, non-residents returned to the market as large-scale sellers in October; their net sales of shares during that month amounted to R227 million.

The rapid dwindling of non-residents' net sales of shares in the middle quarters of 1990 caused non-residents' net sales of both stocks and shares to contract sharply from R2 127 million in the first quarter of 1990 to only R507 million in the second quarter and to be transformed briefly into net purchases (to an amount of R38 million) in the third quarter. However, net sales (to an amount of R154 million) were recorded again during October.

The average price level of all classes of shares rose by 7 per cent in the fourth quarter of 1989 and by another 4 per cent (on balance) in the first quarter of 1990. It then retreated by 7 per cent in the second quarter of 1990 and by a further 4 per cent in the third quarter: minor gains in the monthly averages of 2 per cent in July and 1 per cent in August were followed by major drops of 7 per cent in both September and October.

The 14 per cent decline in the average share price level in September-October 1990 was the largest price decline over a two-month period since the "crash" of October 1987. In October 1990 the monthly average price level of all classes of shares was 18 per cent lower than at its most recent (all-time) high point of February 1990, and 16 per cent lower than at its "pre-crash" high point of September 1987.

Major instability was displayed by gold-mining share prices. These prices dropped by 35 per cent from January 1990 to June but recovered by 24 per cent in July-August, notably after Iraq's invasion of Kuwait on 2 August. They then fell back by 10 per cent in September and by another 10 per cent in October, in the wake of the failure of the Gulf crisis to boost the dollar price of gold more durably and impressively.

Financial share prices rose on balance by 8 per cent in the first quarter of 1990 around a peak in February, weakened (by 3 per cent) in the second quarter, rose (by 2 per cent) in July, but fell back markedly again (by 6 per cent) in both September and October. The net decline in these prices from February to October amounted to 14 per cent. Industrial and commercial share prices also peaked in February 1990. They then declined by 2 per cent in the second quarter, 5 per cent in the third quarter and 4 per cent in October.

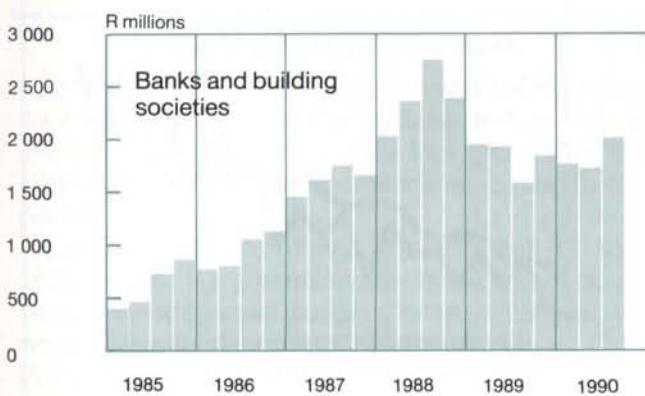
The value of deals in futures contracts rose abruptly (by 59 per cent) from an average of R2,2 billion per month in May-July 1990 to R3,1 billion in August, mainly in response to uncertainties created by the Middle East crisis situation. This was followed, however, by a relapse to R1,9 billion in September and a slight recovery to a more normal level of R2,3 billion in October.

In the primary capital markets, the amount of funds raised by borrowing entities in the public sector through new issues of fixed-interest securities to bank and non-bank private-sector investors, changed from a net debt repayment of R0,8 billion in the fourth quarter of 1989 to net new borrowings of R0,4 billion and R5,2 billion in the first and the second quarter of 1990. Net new borrowing then eased somewhat to R2,0 billion in the third quarter.

Private-sector companies made new issues of fixed-interest securities of only R60 million in the first quarter of 1990, R113 million in the second quarter and R233 million in the third quarter. Listed private companies made new issues of ordinary share capital of only R0,3 billion in the first quarter of 1990, of as much as R2,2 billion in the second quarter, and of R0,3 billion again in the third quarter.

In the *mortgage* market, mortgage loans paid out by the building societies, which had declined to R1,4 billion and R1,5 billion in the third and the fourth quarter of 1989, strengthened steadily to a level of R1,8 billion in both the first and the second quarter of 1990 and further to R2,2 billion in the third quarter of 1990. The increase in building societies' *holdings* of mortgage loans, which had amounted to R0,5 billion in both the third and the fourth quarter of 1989, rose to R0,6 billion in the first quarter of 1990, to R0,8 billion in the second quarter and to R1,0 billion in the third quarter. In contrast, the increase in *banking institutions'* holdings of mortgage loans declined slightly from R1,3 billion in the fourth quarter of 1989 to R1,2 billion in the first quarter of 1990, and even further to R0,9 billion in the second quarter. It then recovered slightly to R1,0 billion in the third quarter of 1990.

Increase in mortgage bond holdings



The value of *real estate transactions* strengthened from a record R5,7 billion in the fourth quarter of 1989 to a new high of R6,2 billion in the first quarter of 1990. It retreated to R5,7 billion again in the second quarter, but recovered slightly to R5,8 billion in the third quarter.

Capital market yields and interest rates

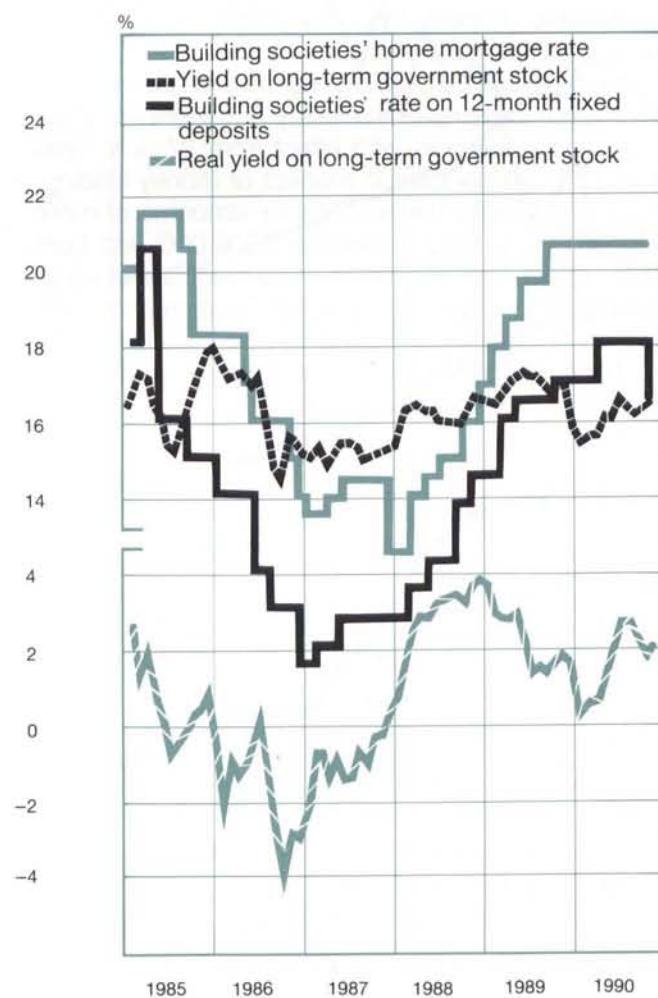
Capital market rates hardened from February to June 1990, but softened slightly in July-August in the light of expected declines in short-term interest rates, the downward tendency in most inflation rates, a slightly better dollar price of gold, and official efforts to improve the marketability of government stock. These

rates then firmed slightly again in September-October, on the basis of gloomier inflation forecasts and diminishing prospects for an early easing of monetary policy.

The average monthly yield on long-term RSAs rose from 15,5 per cent in January 1990 to 16,7 per cent in June, but backed down slightly to 16,4 per cent and 16,3 per cent in July and August. It then returned to 16,4 per cent in September and 16,6 per cent in October.

The *real* interest yield on long-term government stock (i.e. the nominal rate after adjustment for the prevailing year-on-year inflation rate) rose, mainly as a result of the then declining inflation rate, from only 0,3 per cent in January 1990 to 2,7 per cent in July. A marginally lower nominal yield on long-term stock and a marginally higher twelve-month inflation rate then caused this rate to slip back to 2,4 per cent in August. In September the real long-term stock rate declined significantly further to 1,8 per cent, despite the marginally higher nominal yield on long-term government

Capital market interest rates and yields



securities. This was a reflection of the oilprice-induced reacceleration of the twelve-month inflation rate.

The monthly average *dividend yield* on all classes of shares rose, in line with the second-quarter weakening of share prices, from 5,3 per cent in March 1990 to 5,6 per cent in both July and August. It then advanced further to 6,0 per cent in September and 6,1 per cent in October. The average *earnings yield* on all classes of shares (excluding goldmining shares) eased from 15,4 per cent in December 1989 to 14,5 per cent in June 1990, but recovered to 15,3 per cent in September and 15,4 per cent in October.

The building societies' predominant *home mortgage rate*, which had been raised to 20,75 per cent in October 1989 from its previous level of 19,75 per cent, was maintained at this new level up to November 1990. This was the longest period in which no change was made in this rate since the period October 1975 to March 1979.

The predominant *rate on twelve-month deposits* with banks and building societies, which is regarded as representative of deposit rates in general, was lowered from 18,0 to 17,0 per cent in August 1990 and further to 16,5 per cent in October as part of these institutions' endeavours to restore somewhat more comfortable interest rate margins in a somewhat easier credit demand situation.

The maximum permissible *finance charges rates*, as determined in terms of the Usury Act, were reduced, for technical reasons, with effect from 27 July 1990 from 30 to 29 per cent in respect of money lending, credit and leasing transactions for amounts of more than R6 000 (but not exceeding R500 000) and from 33 to 32 per cent in respect of transactions of up to R6 000. The rates on *tax-free investments* with building societies, the Post Office Savings Bank and the Treasury have remained unchanged since being raised by 1,5 per cent in March 1990.

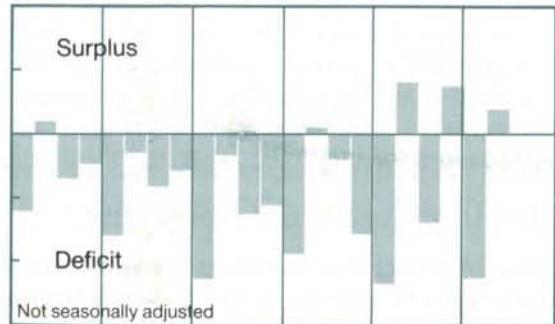
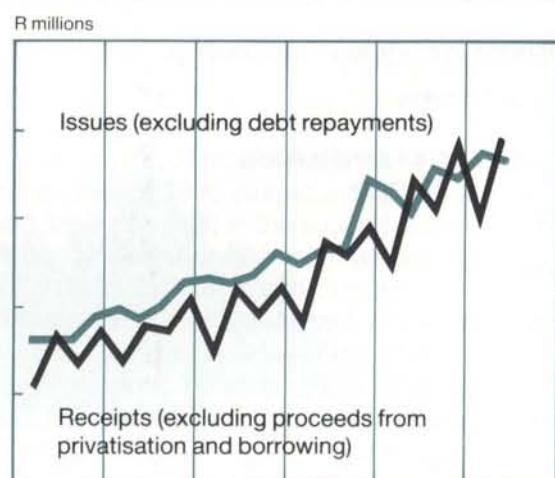
Government finance

Exchequer issues

The year-on-year rate of increase in Exchequer issues to government departments (after the usual adjustment for changes in the balance on the Paymaster-General Account) accelerated markedly from 12,6 per cent in the first or June quarter of the fiscal year 1990/91 to 19,2 per cent in the September quarter. The year-on-year rate of increase in these issues in the first half of the fiscal year accordingly amounted to 15,8 per cent; this was well in excess of the increase in government expenditure of 11,9 per cent that had been envisaged in the Budget of March 1990 for the fiscal year as a whole. In *real* or inflation-adjusted terms the year-on-year increase in these issues during the first half of fiscal 1990/91 amounted to 1,7 per cent.

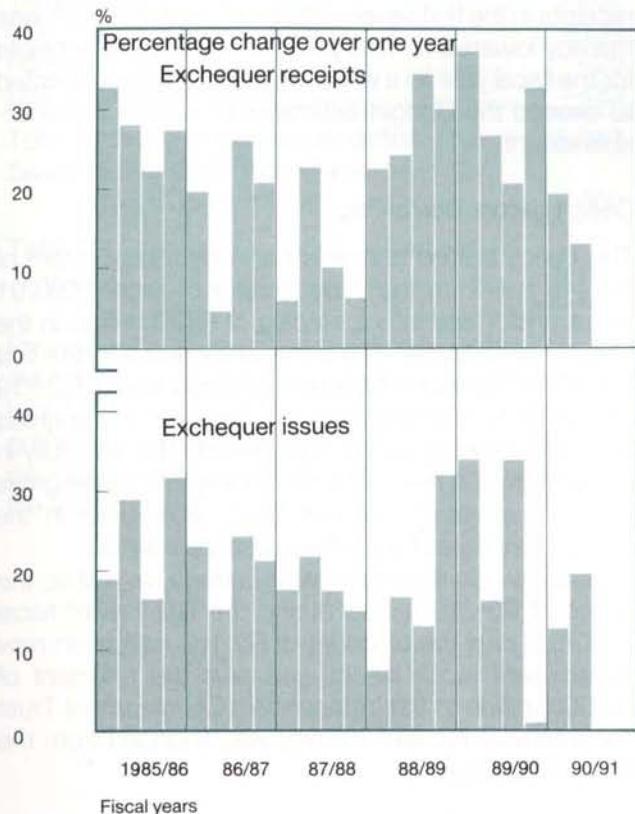
Exchequer issues to government departments in the first half of fiscal 1990/91 were equal to 50,9 per cent of total budgeted expenditure for the full fiscal

Exchequer Account



Fiscal years

Exchequer receipts and issues

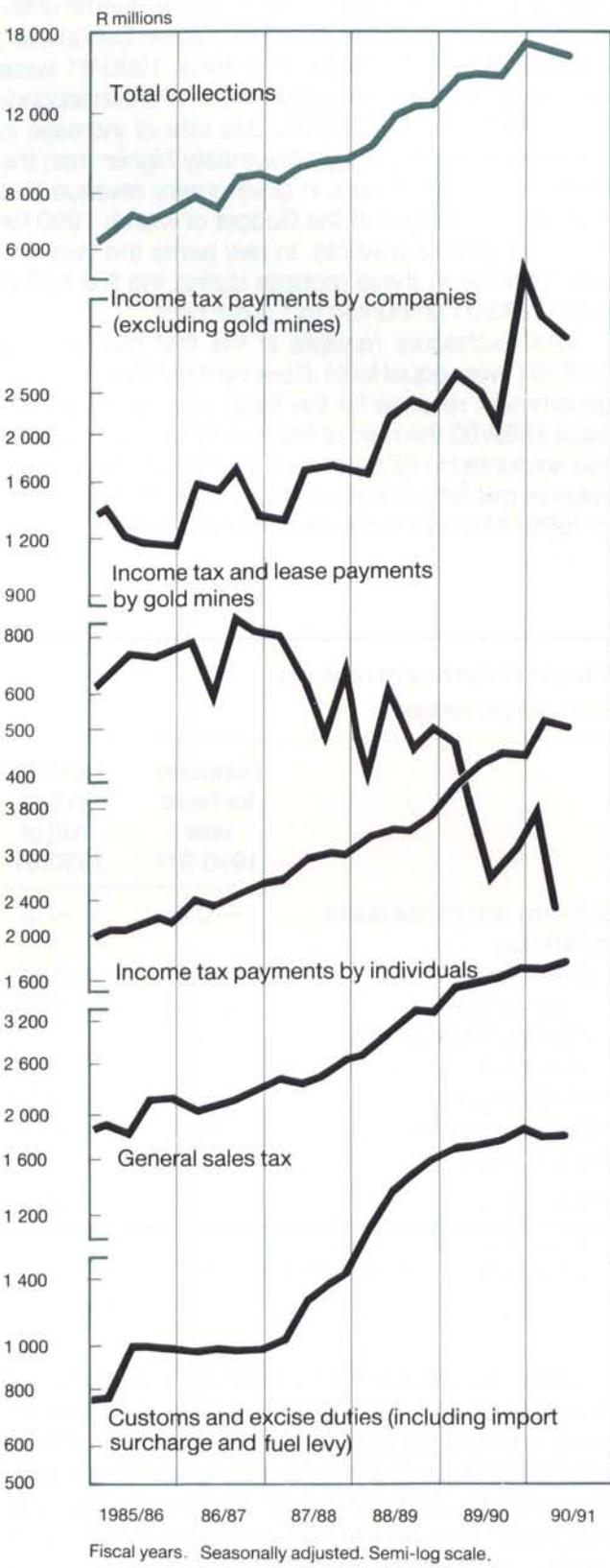


year. This may be compared with a value of this ratio of 49,4 per cent in fiscal 1989/90, as well as with an average value of this ratio in the four fiscal years from 1986/87 to 1989/90 which similarly amounted to 49,4 per cent.

Exchequer issues during the first half of fiscal 1990/91 that were considerably in excess of 50 per cent of the respective budgets for the fiscal year as a whole, were recorded in particular with regard to the Police vote and the Department of Finance. In the case of the Department of Finance, relatively heavy expenditure in the first half of the year could be attributed to unexpectedly large payments of interest on government debt. The Police experienced unanticipated expenditure needs on account of the unrest situation and because of improvements in salaries and related employment benefits that were announced for members of the force in April and June 1990.

In October 1990, the year-on-year rate of increase in Exchequer issues fell back significantly from the level it had reached in the September quarter. The year-on-year increase in these issues in the first seven months (April to October) of fiscal 1990/91 was thereby brought down to 12,4 per cent. Present indications are that Exchequer issues during the fiscal year as a whole are likely to exceed the Budget estimates for government expenditure by only a fairly modest amount.

Revenue collections – State Revenue Fund



Fiscal years. Seasonally adjusted. Semi-log scale.

Exchequer receipts

The year-on-year rate of increase in Exchequer receipts decreased from 19,1 per cent in the June quarter of fiscal 1990/91 to 12,8 per cent in the September quarter. Total receipts in the first half of fiscal 1990/91 were accordingly 15,4 per cent higher than in the corresponding period of fiscal 1989/90. This rate of increase in Exchequer receipts was substantially higher than the increase of 5,8 per cent in government revenue that had been envisaged in the Budget of March 1990 for the fiscal year as a whole. In *real* terms the year-on-year increase in these receipts during the first half of fiscal 1990/91 amounted to 1,3 per cent.

Total Exchequer receipts in the first half of fiscal 1990/91 were equal to 51,6 per cent of total budgeted government revenue for the fiscal year as a whole. In fiscal 1989/90 the ratio of first-half to full-year revenue had amounted to 52,9 per cent. In contrast, the average value of this ratio in the four fiscal years from 1986/87 to 1989/90 amounted to only 49,2 per cent.

Central Government receipts

Percentage increase

	Budgeted for fiscal year 1990/91 ¹	Realised in first half of 1990/91 ²
Customs and excise duties	-10,2	-7,5
Income tax:		
Gold mines	-5,0	-29,9
Other mines	-10,8	106,4
Non-mining companies	19,8	24,2
Individuals	4,3	21,1
General sales tax	12,5	9,7
Gold-mining leases	-8,0	-39,8
Other receipts	-14,0	40,2
Total	5,8	15,4

¹ Budget Speech, March 1990

² Compared with the first half of fiscal 1989/90.

Rates of increase in total Exchequer receipts that were significantly higher than had been budgeted for, could primarily be attributed in the first half of fiscal 1990/91 to larger-than-budgeted increases in receipts of income tax from individuals and (even more pronouncedly) from mining companies other than gold-mining companies. Against this, the year-on-year rates of increase in receipts from gold-mining companies and from the general sales tax fell short of the budgeted percentage increases for the fiscal year as a whole.

In October 1990 the year-on-year rate of increase in Exchequer receipts slowed down further from its September-quarter level. The rate of increase in these receipts in the first seven months of fiscal 1990/91 was thereby lowered to 13,5 per cent. Exchequer receipts for the fiscal year as a whole are nevertheless expected to exceed the Budget estimates to a quite considerable extent.

Deficit before borrowing

The deficit before borrowing and debt repayment of R4 449 million in the June quarter of fiscal 1990/91 was transformed into a *surplus* of R730 million in the September quarter. The cumulative deficit in the first half of the fiscal year accordingly amounted to R3 719 million, or to approximately 2,8 per cent of the gross domestic product during that period. This was fully in line with the 2,8 per cent ratio of the deficit to the gross domestic product that had been allowed for in the Budget estimates for the fiscal year as a whole.

According to the information currently available, the deficit of R3 719 million during the first half of fiscal 1990/91, *plus* the discount of R2 168 million on new government stock issues and *plus* the payment of R2 000 million to the Independent Development Trust (for a total of R7 887 million), was financed from the following sources:

	R millions
Public Investment Commissioners	-110
Non-bank private sector	7 233
Banking sector:	
Corporation for Public Deposits	-192
Other banks	961
Foreign sector	-5
Total financing	7 887

The payment of R2 000 million to the Independent Development Trust was funded out of the Exchequer's financing surplus of fiscal 1989/90. In the above table this amount is, therefore, included in the "other banks" part of the banking sector's contribution to the financing of the Exchequer deficit.

The cumulative deficit in the first seven months of fiscal 1990/91 amounted to R3 053 million, or to 38 per cent of the deficit of R7 994 million that had been budgeted for in March 1990 with regard to the fiscal year 1990/91 as a whole. The corresponding deficit in the first seven months of fiscal 1989/90 amounted to R2 985 million, or to 30 per cent of the budgeted deficit.

The deficit of R3 053 million that was recorded in the first seven months of fiscal 1990/91 was financed by means of the following debt instruments:

R millions

Government stock (excluding the discount)	4 388
Treasury bills	1 232
Non-marketable securities	-109
Foreign loans	-25
Use of cash balances	<u>-433</u>
Total financing of Exchequer deficit	5 053
<i>Less:</i> Payment to the Independent Development Trust	<u>2 000</u>
Total net financing (= deficit before borrowing)	<u>3 053</u>

Present estimates and projections suggest that the eventual deficit for fiscal 1990/91 as a whole may be less than the deficit of R7 994 million originally budgeted for. It could possibly amount to only about 2,6 per cent of the expected gross domestic product in the full fiscal year.

Kwartaallikse ekonomiese oorsig

Inleiding

Die reële bruto binnelandse produk van die Suid-Afrikaanse ekonomie het in die derde kwartaal van 1990 vir die vierde agtereenvolgende kwartaal gedaal; die koers van hierdie daling – wat ná omrekening na 'n jaarvlak effens meer as 2 persent beloop het – was ietwat hoër as dié van die voorafgaande ses maande. Die reële bruto binnelandse produk was in die eerste drie kwartale van 1990 ongeveer 1 persent laer as in die ooreenstemmende periode van 1989. Dit sal na verwagting in die kalenderjaar 1990 ook ongeveer 1 persent laer wees as in die voorafgaande jaar.

Die verdere inkrimping van die totale reële produksie in die derde kwartaal van 1990 was hoofsaaklik die gevolg van 'n aanmerklike daling in die reële toegevoegde waarde in die landbou en van 'n beduidende verdere afname in die reële produksie van die sekondêre sektore (die fabriekswese en die konstruksiebedryf). Effens positiewe produksiegroei is deur die tersiëre nywerhede aan die dag gelê. As gevolg hiervan het die totale reële produksie van die gesamentlike *nie-primière* sektore slegs 'n marginale afname getoon; die totale produksie *buite die landbou* het in werklikheid 'n wesenlik sywaartse verloop gevolg.

Die reële bruto binnelandse *besteding*, wat in die tweede kwartaal van 1990 'n matige herstel getoon het, het in die derde kwartaal teen 'n ietwat hoër koers daarmee voortgegaan. Die verstewiging van die totale reële binnelandse besteding in die derde kwartaal was gegrond op 'n voortsetting van die lige stygging in die reële private verbruiksbesteding, 'n hernieuwe stygging in die reële owerheidsverbruiksbesteding en 'n laer koers van vermindering van die reële voorrade. Die stadige maar bestendige wyse waarop die totale reële private verbruiksbesteding vorentoe gebeur het, was in werklikheid 'n opvallende kenmerk van die eerste ses kwartale van die huidige konjunktuurafgang tot dusver.

Benewens die matige herlewning van die reële bruto binnelandse besteding in die twee mees onlangs voltooide kalenderkwartale, is die betreklike gematigdheid van die huidige afgang tot dusver ook nog steeds bevestig deur die betreklike stewigheid (eerder as sterkte) wat verskeie ander konjunktuurgevoelige tydreeks aan die dag gelê het. Betreklike stewigheid van verskeie aspekte van die bedrywigheid in die ekonomie gedurende die sesde kwartaal van die huidige konjuncturele afgang daarvan, het byvoorbeeld geblyk uit die nog steeds taamlik lige afwaartse beweging wat die samevallende saamgestelde konjunktuuraanwyser tot dusver gedurende 1990 getoon het, uit die veerkrigtheid van en die lige onlangse toenames in die groot- en kleinhandelsomsette teen konstante prysen-

op 'n kwartaallikse basis, uit die skynbare "vloer" onder die verkope van motorvoertuie en die beskeie herstel wat in die tweede en die derde kwartaal van 1990 in die gemiddelde peil van hierdie verkope aangeteken is, en uit die feit dat die reële waarde van die goedgekeurde bouplanne in wese sywaarts verloop het.

Wat die *arbeidsmark* betref, lyk dit waarskynlik dat daar, ná die verrassende verstewiging van die werkverskaffing in die eerste kwartaal, in sowel die tweede as die derde kwartaal van 1990 afnames in die totale werkgeleenheid in die formele sektor voorgekom het. 'n Verdere versneling van die koers van toename oor vier kwartale in die nominale loon per werker in die private sektor, en 'n skerp herversneling van die koers van toename oor vier kwartale in die nominale loon per werker in diens van die openbare owerhede, is onderskeidelik in die eerste helfte van 1990 en in die tweede kwartaal van 1990 aangeteken. Stakings, die intimidasie van werkers en wegblly-aksies was 'n faktor wat gedurende die derde kwartaal veral in die fabriekswese tot dalings in die produksies bygedra het.

Die verlangsaming van die *inflasiekoerse* soos dit deur die belangrikste prysindeks gemeet word, wat in die meeste gevalle vanaf ongeveer die middel van 1989 tot ongeveer Julie 1990 na vore gekom het, is vanaf Augustus 1990 onderbreek en omgekeer, hoofsaaklik as gevolg van militêr-politieke gebeure in die Midde-Ooste en vanweë die invloed wat die gang van sake aldaar op die internasionale prysen van ruolie en op die binnelandse prysen van vloeibare brandstowwe uitgeoefen het. Die koers van stygging in die totale produksieprysindeks oor periodes van twaalf maande het byvoorbeeld van 15,8 persent in Mei 1989 tot 10,3 persent in Julie 1990 gedaal, maar na 11,8 persent in September 1990 teruggekeer.

Die *betalingsbalanstoestand* het in die derde kwartaal van 1990 wat die verskeie hoofaspekte daarvan betref, bemoedigende sterkte getoon. Die oorskot op die lopende rekening het gedurende die derde kwartaal, hoofsaaklik vanweë 'n aanmerklike stygging in die waarde van die goedere-uitvoer, weer ruimer geword. 'n Netto *invloeiing* van nie-reserweverwante kapitaal is, vir die eerste maal sedert die derde kwartaal van 1987, gedurende die derde kwartaal van 1990 aangeteken; dit was die grootste sodanige kapitaalinvloeiing sedert die laaste kwartaal van 1982. Die Suid-Afrikaanse netto goud- en ander buitelandse reserwes het van die begin van 1990 tot die einde van September met R2,5 miljard toegeneem.

Betekenisvolle verdere verlangsamings is in die koers van toename in die *M3-geldvoorraad* en in die *kredietverlening* van die monetêre instellings aan die private sektor aangeteken. Teen die einde van Septem-

ber 1990 het die koers van toename in M3 soos dit vir die doel van die riglyne gemeet word, van bo af deur die onderste grens gebreek van die riglynperk van 11 tot 15 persent wat vir die monetêre-beleidsjaar 1990 met betrekking tot die groei in M3 gestel is.

Die *kapitaalmarkte* was getuie van 'n mate van herstel in die omsetsyfers ná die skerp dalings wat in die tweede kwartaal van 1990 in die handelsbedrywigheid aangeteken is. Taamlik aansienlike dalings in die aandelepryse veral in September en Oktober, het die totale insinking van die gemiddelde aandelepryspeil vanaf die hoogtepunt daarvan in Februarie 1990 tot Oktober 1990 op ongeveer 18 persent te staan gebring. Die rente- en opbrengskoerse op die kapitaalmarkte het in September-Oktobre effens verstewig op grond van meer pessimistiese inflasieverwagtings en vermindende vooruitsigte dat die monetêre beleid binnekort verslap sou word.

Op die gebied van die *staatsfinansies* duif die huidige vooruitskattings van die skatkisuitreikings en -ontvangste vir die fiskale jaar 1990/91 op 'n uiteindelike tekort voor lenings vir die fiskale jaar in sy geheel wat met betreklike gemak binne die syfer van 2,8 persent van die nominale bruto binnelandse produk behoort te bly wat in die Begrotingsramings van Maart 1990 in die vooruitsig gestel is.

'n Oorsigtelike blik oor hierdie stand van sake maak dit duidelik dat die Suid-Afrikaanse ekonomie in die derde kwartaal en die begin van die vierde kwartaal van 1990 nog in 'n toestand van stadige konjunkturele inkrimping verkeer het. Dit was die netto resultaat van faktore soos die owerhede se betreklik streng beperkende monetêre en fiskale beleid, die maatskaplik-politieke onsekerheid, die heersende droogtetoestand, versteurde arbeidsbetrekkinge en burgerlike onrus, en die stygende reële koste van arbeid aan die een kant, en van die feit dat die goedere-uitvoer merkwaardig goed gehandhaaf is, van die betreklik hoë vlak van die reële owerheidsverbruiksbesteding, en van 'n lang reeks faktore wat die private verbruiksbesteding reëel gesproke op peil gehou het, aan die ander kant. Dit wil voorkom asof die taamlik sterk gevoel van slappe en onwelsyn wat gedurende hierdie periode geheers het, in die lig van die feitelike prestasies van die ekonomie nie geregverdig was nie. Die totaalbeeld was egter een waarin die betreklike konjunkturele stewigheid van die ekonomie homself afgeteken het teen 'n agtergrond van probleme op langer termyn wat nog onvolledig opgelos is en van strukturele tekortkominge wat nog nie toereikend aangepak is nie.

Onder die meer ongunstige toestande en ontwikkelings waarteenoor die ekonomie in die vierde kwartaal van 1990 te staan gekom het, was:

- *Loondruk*. Die hoofteks van hierdie *Oorsig* vind dit by meer as een geleentheid noodsaaklik om melding te maak van die verskynsel van vinnige onlangse stygings in die nominale lone en in sowel die reële as

die nominale eenheidsarbeidskoste. Hierdie loonontwikkeling het plaasgevind in 'n afkoelende ekonomie, in weerwil van verslappende en selfs negatiewe groei in die werkgeleenheid en van stygende werkloosheid, en teen 'n agtergrond van 'n belangrike afwaartse beweging op langer termyn in die persentasie wat die werkverskaffing in die formele sektor buite die landbou van die totale ekonomiese bedrywige bevolking uitgevoer het.

- *Die uitwerking van die krisis in die Midde-Ooste op die gemete inflasiekoste*, en potensieel ook op die inflasieverwagtings en op die mate waarin hierdie verwagtings in die openbare mening veranker geraak het.
- *Betrekklik powere groeivoorusigte vir 1991*, onder andere op grond van hoër internasionale oliepryse, 'n waarskynlike verdere verslapping van die ekonomiese groei in die belangrikste nywerheidslande, die heersende droogtetoestand, en die feit dat die dollarprys van goud nie meer energiek op die olieprysstygings en op die toestand van verhoogde internasionale spanning gereageer het nie.

In 'n meer positiewe trant het die onlangse gebeure egter ook die volgende ingesluit:

- Die bemoedigende welslae wat die owerhede se beperkende monetêre-beleidsmaatreëls van die onlangse verlede behaal het met matiging van die uitbreidingstempo van die bankkrediet aan die private sektor en van die M3-geldvoorraad.
- Die opmerklike sterkte van die betalingsbalansposisie en die aanmerklike herstel van die netto buitelandse reserwes.
- 'n Terugkeer na 'n meer normale toestand met betrekking tot die beskikbaarheid van buitelandse-handelsfinansiering uit oorsese bronse, en 'n beduidend minder akute en meer geredelik hanteerbare situasie met betrekking tot die terugbetaling van buitelandse skuld.
- 'n Duidelike moontlikheid – wat uit ekonomiese en ekonometriese ontledings na vore kom – dat die *herversnelling* van die gemete inflasiekoste nie lank sal voortduur nie. Dit is goed moontlik dat die inflasie in die verbruikerspryse oor periodes van twaalf maande teen die einde van 1991 reeds weer terug sal wees op 'n peil wat laer is as dié wat voor die Irakese anneksasie van Koeweit geheers het.

Die monetêre beleid moes oorweeg hoe dit op die uitvloeisels van die krisis in die Persiese-Golfgebied en die olieprysverhoging vir die gemete inflasiekoste sou reageer. 'n *Verskerping* van die beleid, wat vir geruime tyd sou lei tot versterkte afwaartse druk op die binnelandse vraag en die ekonomiese bedrywigheid, is nie as gepas beskou om die eenmalige uitwerking van so 'n alleenstaande, eksogene, voorval op die algemene pryspeil teen te werk nie. So'n beleidsreaksie sou slegs geregverdig kon word indien die eksogene skok-

invloed op die pryspeil 'n langdurige uitwerking op die inflasieverwagtings sou hê en 'n meer duursame versneling van die loon-prys-loon- of prys-loon-prys-spiraal sou meebring. Die argumente teen 'n sodanige vernouing van die beleid word nog sterker indien die normale sloerings in die uitwerking van monetêre-beleidsmaatreëls ook in ag geneem word: in die onderhawige geval sou die uitwerking van strenger beleidsmaatreëls wat tans ingestel sou word, moontlik eers waarneembaar word teen die tyd dat die inflasiekoers soos dit gewoonlik gemeet word (dit wil sê die koers van verandering in die verbruikersprysindeks oor 'n periode van twaalf maande) in elk geval reeds besig sou wees om uit die periode waartydens dit deur die olieprysstygting beïnvloed is, uit te beweeg.

Meer realisties is daar gegis dat die taamlik streng ingesteldheid van die monetêre beleid oor die afgelope aantal kwartale allig oor 'n langer tydperk gehandhaaf sal moet word om "Fase I" van die owerhede se beleidsoogmerke – wat daaruit bestaan dat die Suid-Afrikaanse inflasiekoerse tot ongeveer die gemiddeldevlak van die inflasiekoerse in die ekonomiese van Suid-Afrika se belangrikste internasionale handelsvennote verlaag moet word – te verwesenlik.

Binnelandse ekonomiese ontwikkelings

Binnelandse produksie¹

Die huidige ramings toon dat die Suid-Afrikaanse reële bruto binnelandse produk in die derde kwartaal van 1990 ietwat verder ingekrimp het, en wel teen 'n effens hoër koers as in die voorafgaande ses maande. Die seisoensaangesuiwerde jaarkoers van hierdie inkrimping word geraam op ietwat meer as 2 persent. Slegs 'n geringe afwaartse beweging is egter in die reële produksie van die gesamentlike *nie-primêre sektore* aangeteken; die reële produksie van die ekonomie *buite die landbou* het in werklikheid 'n bykans sywaartse verloop getoon.

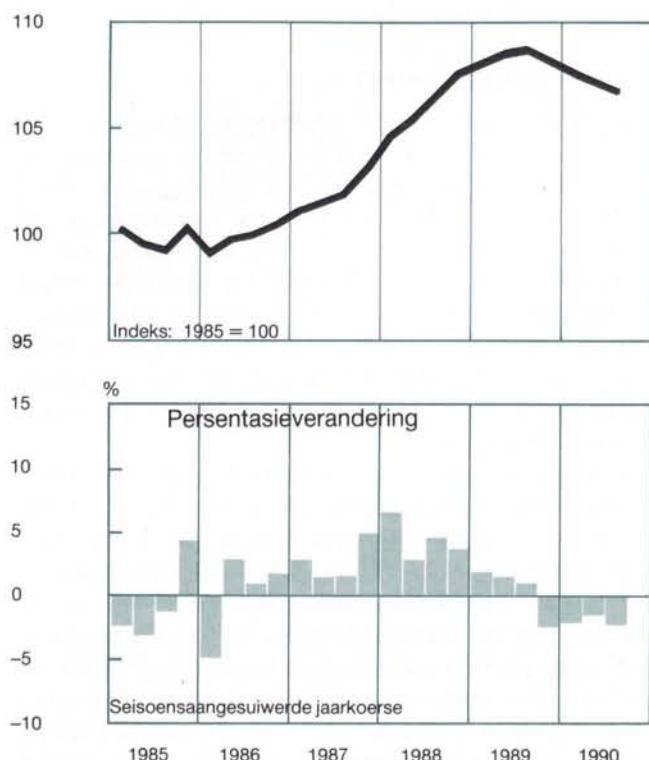
Negatiewe koerse van verandering in die reële bruto binnelandse produk is nou gemeet in die vier mees onlangs voltooide kalenderkwartale, uit die ses voltooide kwartale van die huidige konjunktuurafgang tot dusver. Hersienings en aanpassings van vorige ramings van die reële bruto binnelandse produk gedurende die periode van die vierde kwartaal van 1989 tot die tweede kwartaal van 1990 het die dalende neiging in die koers van waarteen in die reële bruto binnelandse produk gedurende hierdie drie kwartale ingekrimp het, ietwat sterker gemaak. Die jaarkoers van die inkrimping in hierdie drie kwartale word nou geraam op onderskeidelik ongeveer 2½ persent, bykans 2 persent, en effens minder as 1½ persent.

Aangesien die matig negatiewe groeikoerse in die eerste helfte van 1990 in die derde kwartaal van 1990 gevolg is deur die inkrimping teen 'n jaarkoers van ietwat meer as 2 persent, waarvan hierbo reeds melding gemaak is, was die reële bruto binnelandse produk in die eerste nege maande van 1990 bykans 1 persent laer as in die eerste nege maande van 1989. Die huidige vooruitskatting dui daarop dat die reële bruto binnelandse produk in die hele kalenderjaar van 1990 ook ongeveer 1 persent laer sal wees as in die hele jaar 1989.

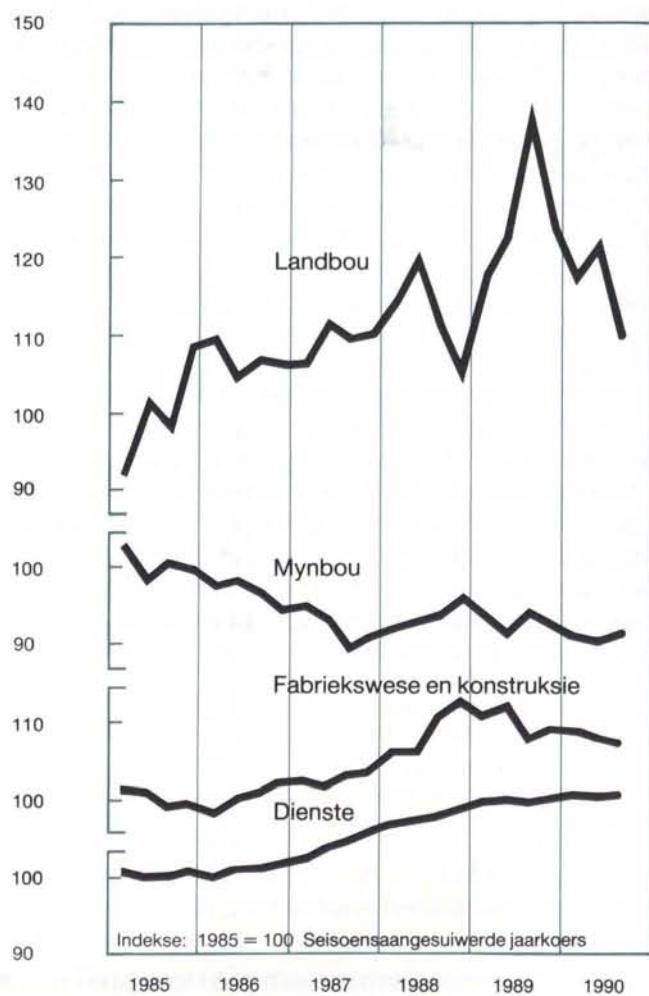
Opmerklike *afnames* is in die derde kwartaal van 1990 in die reële toegevoegde waarde van die landbou en die fabriekswese aangeteken. *Toename* in die reële toegevoegde waarde het egter nog in die mynwese en die handel en by die algemene owerheid voorgekom.

¹ Soos wat in die derde kwartaal van elke kalenderjaar gebruiklik is, is daar in die derde kwartaal van 1990 ten opsigte van verskeie komponente van die nasionale-rekeningeramings hersienings aangebring, wat in hierdie uitgawe van die *Kwartaalblad* opgeneem is. Die hersienings maak gebruik van meer volledige of andersins meer gepaste brongewens as wat voorheen beskikbaar was. Daarbenewens is faktore vir seisoensaansuiwering opgedateer. Belangrike nuwe brongewens sluit onder andere in die nuut-vrygestelde statistiek oor die fisiese volume van die fabrieksproduksie wat op 1985-gewigte gebaseer is.

Reële bruto binnelandse produk



Komponente van reële bruto binnelandse produk



Die groot afnames in die landbouproduksie in die derde kwartaal van 1990 het die produksietoename in die mynbou ver oorskry, met die gevolg dat die totale reële produksie van die gesamentlike *primêre*-sektore in die derde kwartaal van 1990 teen 'n jaarkoers van nie minder nie as 10 persent afgeneem het. In die *sekondêre* sektore het produksie-afnames in die fabriekswese en die minder as florerende toestand in die konstruksiebedryf tot gevolg gehad dat die reële produksie in hierdie sektore in die derde kwartaal teen 'n jaarkoers van ongeveer 2½ persent afgeneem het. Dit het gevolg op 'n inkrimping teen 'n jaarkoers van bykans 3 persent in die voorafgaande drie maande. Die reële toegevoegde waarde in die *tertiêre* sektore het in die tweede kwartaal van 1990 teen 'n koers van meer as 1 persent afgeneem. Dit is egter in die derde kwartaal van die jaar deur 'n toename teen 'n koers van bykans 1 persent gevolg.

Die totale reële produksie van die *nie-primêre* sektore het in die tweede kwartaal van 1990 teen 'n jaarkoers van 2 persent teruggesak maar in die derde kwartaal slegs 'n geringe verdere afname – teen 'n jaarkoers van ½ persent – getoon. Die totale reële produksie van die hele ekonomiese *buite die landbou* het op soortgelyke wyse in die tweede kwartaal van 1990 betreklik gesig vol gedaal (teen 'n jaarkoers van bykans 2½ persent), maar in die daaropvolgende drie maande in wese sywaarts beweeg.

Die afname in die reële landbouproduksie in die derde kwartaal was hoofsaaklik die gevolg van die kleiner mielie-oes van 1989/90, wat, op sy peil van ongeveer 8,3 miljoen ton, volgens raming minder as driekwart (73 persent) van die oes van 1988/89 sal beloop. Die reële fabrieksproduksie het in die tweede kwartaal van 1989 sy jongste hoogtepunt bereik. In die derde kwartaal van 1990 is dit afwaarts beïnvloed deur die swakker binnelandse vraag sowel as deur die inboeting van produksie wat as gevolg van stakings, wegblly-aksies en deurgaans moeilike arbeidsomstandighede verlore gegaan het. Die afname in die reële toegevoegde waarde van die fabriekswese vanaf sy hoogtepunt in die tweede kwartaal van 1989 tot op die vlak waarop dit in die derde kwartaal van 1990 te staan gekom het, het ongeveer 5½ persent bedra.

Die reële toegevoegde waarde van die mynbousektor is in die derde kwartaal van 1990 opgestoot deur 'n toename in die reële produksie van die goudmynbedryf: nadat dit in die tweede kwartaal van 1990 'n laag-

tepunt bereik het, is die goudproduksie in die derde kwartaal verhoog deur 'n groter omvang van die ertsvergruisiging sowel as deur 'n hoër gemiddelde gehalte van die vergruiside erts. Hierdie toename in die reële toegevoegde waarde van die goudmynbou het meer as vergoed vir 'n netto afname in die totale reële produksie in die res van die mynbousektor en veral in die "ander mynbou"-bedrywe. Die mynbou anders as die goudmynbou is ongunstig geraak deur die algemene slappe in, en swak vooruitsigte vir, die internasionale prys van 'n aantal van Suid-Afrika se uitvoermetale en -minerale; sekere Suid-Afrikaanse produsente het hul produksie ingekort in die lig van neigings tot 'n internasionale ooraanbod.

Toenames in die reële toegevoegde waarde van die tersiêre sektore in die derde kwartaal van 1990 was 'n weerspieëling van groter bedrywigheid in die subsektore kleinhandel en motorhandel van die handelsektor en van 'n marginale toename in die vlak van die werkverskaffing by die algemene owerheid. Slegs geringe veranderings vanaf die vlakke wat in die tweede kwartaal bereik is, is in die reële bedrywigheid in die sub-sektor vervoer en in die finansiewese aangeteken.

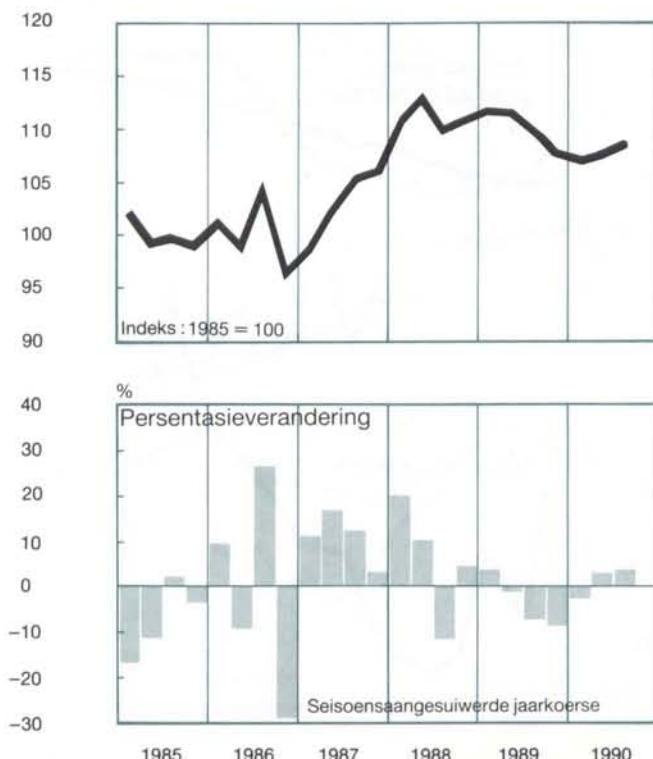
Binnelandse besteding

Die totale reële bruto binnelandse besteding het in die tweede kwartaal van 1988 'n hoogtepunt vir die tweede helfte van die tagtigerjare bereik. Nadat dit rondom 'n afwaartse neiging geskommel het, het dit in die tweede kwartaal van 1989 effens, in die derde en die vierde kwartaal van 1989 vinnig, en in die eerste kwartaal van 1990 weer teen 'n heelwat laer koers gedaal. Daarna het dit in die tweede kwartaal 'n matige *herstel* getoon waarvan die jaarkoers tans op bykans 2½ persent geëraam word. Dit is in die derde kwartaal van 1990 deur 'n verdere herstel gevolg teen 'n ietwat sterker jaarkoers van ongeveer 3½ persent.

Ondanks die herstel van die totale reële bruto binnelandse besteding in die twee mees onlangs voltooide kalenderkwartale, was die gemiddelde vlak van hierdie besteding in die eerste *drie* kwartale van 1990 nog steeds sowat 3½ persent laer as die gemiddelde vlak daarvan in die eerste drie kwartale van 1989, en ook sowat 3 persent laer as die gemiddelde vlak van die totale besteding in die eerste helfte van 1988. Dit was hoofsaaklik 'n weerspieëling van die nogal heel aansienlike daling wat in die tweede helfte van 1989 in die reële binnelandse besteding voorgekom het.

Die afwaartse verskuiwing van die gemiddelde vlak van die totale reële bruto binnelandse besteding vanaf die eerste helfte van 1988 en die eerste nege maande van 1989 tot die eerste nege maande van 1990, was hoofsaaklik die resultaat van die owerhede se taamlik beperkende finansiële-beleidsmaatreëls wat daarop gemik was om die inflasie te bekamp en om betalingsbalansoorskotte in stand te hou, en van 'n algemene gevoel van onsekerheid wat veral die vaste-investe-

Reële bruto binnelandse besteding

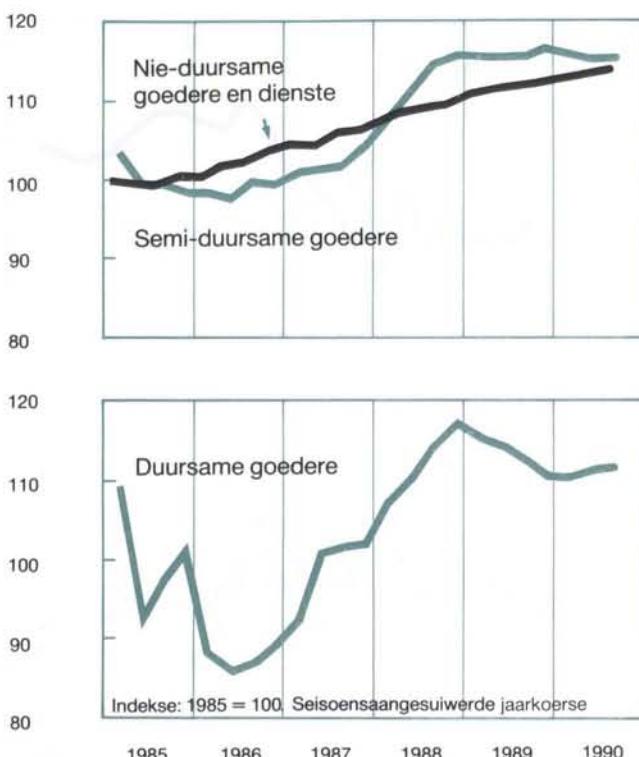


ringsbesteding teruggehou het. Die taamlik beperkende ingesteldheid van die monetêre beleid is in die tweede en die derde kwartaal van 1990 gehandhaaf, en verdere afnames het gedurende daardie periode in die totale reële bruto binnelandse vaste investering voorgekom. In die lig van hierdie omstandighede behoort die matige verdere oplewing in die totale reële bruto binnelandse vraag wat gedurende die derde kwartaal van 1990 in die andersins verlangsamende ekonomie aangeteken is, verder ontleed te word.

Die voortgesette herstel van die totale reële bruto binnelandse besteding in die derde kwartaal van 1990 het sy grondslae gehad in 'n voortsetting van die volgende, ofskoon beperkte, opwaartse beweging in die reële private verbruiksbesteding, 'n toename in die reële owerheidsverbruiksbesteding, en 'n verdere afname in die tempo waarteen die totale reële voorrade verminder is. Die gesamentlike uitwerking van die bewegings in hierdie drie hoofbestedingskategorieë het 'n verdere inkrimping van die besteding aan die totale reële bruto binnelandse vaste investering meer as geneutraliseer.

Die totale *reële private verbruiksbesteding*, wat gedurende die afgangsfase van 1989/90 tot dusver nog nooit opgehou het om te styg nie, het volgens raming in die derde kwartaal van 1990 teen 'n jaarkoers van sowat 1½ persent toegeneem. Hierdie koers van toename was ietwat hoër as die toenamekoerse in die

Komponente van reële private verbruiksbesteding



voorafgaande vyf kwartale van die huidige afgangs-fase, wat van ongeveer 1½ tot sowat 1 persent gewissel het. In 'n ongewone wending in die verloop van sake het die mees onlangse kwartaallike toename in die totale reële private verbruiksbesteding in beduidende mate voortgespruit uit hoër reële besteding aan *duursame* en *semi-duursame* goedere; voorgesette stewigheid en 'n aantal toenames is egter ook deur die besteding aan nie-duursame goedere en aan dienste aan die dag gelê.

Die reële private verbruiksbesteding aan *duursame* goedere het in die derde kwartaal van 1990 teen 'n jaarkoers van 1½ persent toegeneem. Opmerklike toenames is aangeteken in private verbruikers se reële besteding aan meubels en huishoudelike toestelle. Die besteding aan motorvoertuie, wat van die tweede kwartaal van 1989 tot die tweede kwartaal van 1990 in totaal met sowat 9 persent gedaal het, het in die derde kwartaal van 1990 bykans geen verandering getoon nie.

Huishoudings se reële besteding aan *semi-duursame* goedere het in die eerste twee kwartale van 1990 teen 'n gemiddelde jaarkoers van 2½ persent afgeneem. Daarna het dit in die derde kwartaal van 1990 teen 'n jaarkoers van ongeveer 1½ persent gestyg. Die groei in die reële besteding in hierdie kategorie het 'n breë grondslag gehad; enkele van die meer opmerklike toenames is in die uitgawes aan klerasie,

skoeisel en huishoudelike tekstiele aangeteken. Die reële uitgawes aan *nie-duursame* goedere en aan dienste het toegeneem teen jaarkoerse van onderskeidelik sowat 1½ en 2½ persent.

Die voortgesette opwaartse neiging in die totale reële private verbruiksbesteding, en die lige verstewiging van hierdie neiging in die derde kwartaal van 1990 kon gedeeltelik toegeskryf word aan 'n matige styging in die totale reële persoonlike beskikbare inkomme. Die uitwerking van hierdie toename het voortgevloei uit, of het steun ontleen aan, faktore soos –

- die algemene loons- en salarisverhogings in die algemene-owerheidsektor, wat vanaf die begin van die tweede kwartaal van 1990 in werking getree het (hoewel sommige van hierdie toenames met terugwerkende krag vanaf die eerste kwartaal van 1990 toegepas is);
- aanpassings in die lone en salarissose van sekere laer-besoldigde kategorieë werkers in die owerheidsdienste, wat laat in die tweede kwartaal of vanaf die begin van die derde kwartaal van 1990 in werking getree het;
- betreklik hoë loonskikkings, soos dit deur verskeie vakbonde, in al die hoofsektore van die ekonomie beding is;
- die verlaging van inkomstebelasting op individue, en sekere terugbetalings van reeds betaalde inkomstebelasting, vanaf of gedurende die derde kwartaal van 1990, soos wat in die Begroting van Maart 1990 aangekondig is;
- die effektiewe oordrag van reële persoonlike beskikbare inkomme en van reële koopkrag aan sekere laer-inkomstegroepe in 'n aantal Swart dorpsgebiede, uit hoofde van huishoudings se versuim om huur en diensteheffings aan plaaslike owerhede te betaal en/of (in sekere gevalle) om die skuldversorgingsverpligtings ten opsigte van huisverbandlenings na te kom;
- die betreklik hoë verbruiksgeneigdheid (lae spaargeneigdheid) onder huishoudings in die laer-inkomstegroepe. (Tesame met 'n effektiewe verskuiwing van reële persoonlike beskikbare inkomme vanaf hoér-na laer-inkomeontvangers, sal dit neig om 'n baie hoë "skynbare" of "waargenome" grensverbruiksgeneigdheid met betrekking tot enige gemete toename in die totale reële persoonlike beskikbare inkomme tot gevolg te hê.);
- 'n algemene gemoedstoestand van "stygende verwagtings" onder sekere breë bevolkingsgroepes, in die huidige milieu van vinnige maatskaplik-politieke veranderings en verwagte maatskaplik-politieke veranderings;
- die standhoudende uitwerking op die huidige verbruiksbesteding van verwagte prysstygings en van

ongunstige inflasieverwagtinge in die algemeen;

- in die besonder, die uitwerking wat verwagte verhogings van die pryse van nuwe motorvoertuie – wat met intensiewe bemarking van sekere nuwe modelle gepaard gegaan het – in die derde kwartaal van 1990 op die verkope van motorvoertuie gehad het;
- die voortskrydende elektrifisering van sekere Swart en ander woongebiede, wat aanleiding gee tot 'n verhoogde vraag na sekere huishoudelike toestelle; en
- 'n algemene vervangingsvraag na sekere duurhante verbruiksgoedere, wat voortspruit uit die hoër gemiddelde ouderdom en betreklik lae reële vlak van private huishoudings se voorrade aan hierdie goedere.

Die reële verbruiksbesteding deur die algemene owerheid het in die eerste kwartaal van 1990 beduidend gestyg, in die tweede kwartaal (dit wil sê in die eerste kwartaal van die fiskale jaar 1990/91) gedaal, maar in die derde kwartaal weer aanmerklik gestyg. Die stijging in die derde kwartaal is hoofsaaklik verklaar deur 'n beduidende toename in die reële owerheidsaankope van intermediêre goedere en dienste; dit is deur 'n effense toename in die totale reële loon- en salarisbetelings ondersteun.

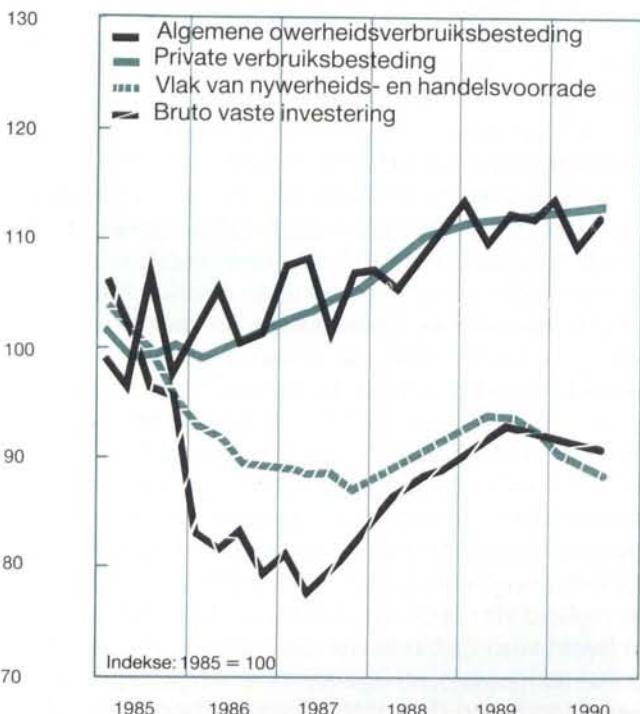
Die stijging in die reële owerheidsverbruiksbesteding in die derde kwartaal van 1990 het die uitwerking gehad om die opwaartse neiging op die lang termyn in sowel die relatiewe as die absolute omvang van hierdie kategorie van die binnelandse besteding te herbevestig. Alhoewel die gemiddelde vlak van die reële owerheidsverbruiksbesteding in die eerste helfte van 1990 laer was as in die eerste helfte van 1989, was dit in die eerste drie kwartale van 1990 weer effens hoër as in die eerste drie kwartale van 1989.

Dit is onwaarskynlik dat die stijging in die reële owerheidsverbruiksbesteding in die jaar 1990 die stijging van 3½ persent in hierdie soort besteding in die jaar 1989 sal ewenaar. Oor die lang termyn beskou het die reële owerheidsverbruiksbesteding egter in verhouding tot die reële bruto binnelandse produk gestadig toegeneem van 11½ persent in die sestigerjare tot 13½ persent in die sewentigerjare, 16½ persent in die tagtigerjare en 17½ persent in die tweede helfte van die tagtigerjare. In die derde kwartaal van 1990 het dit 18 persent van die reële bruto binnelandse produk bedra.

Die totale reële bruto binnelandse vaste investering het in die derde kwartaal van 1989 sy kruin bereik en in die daaropvolgende drie kwartale teen hersiene jaarkoese van meer as 2 persent, ongeveer 2 persent en 2½ persent gedaal. Dit is in die derde kwartaal van 1990 deur 'n verdere inkrimping teen 'n jaarkoers van bykans 3 persent gevolg.

Dalings in die reële vaste kapitaalvorming is in die derde kwartaal van 1990 in sowel die private sektor as by die openbare owerhede aangeteken. Hierdie af-

Hoofkomponente van reële bruto binnelandse besteding



names het swaarder geweeg as die gelykydigte toename in die reële vaste investering deur die openbare korporasies. Die stijging in die derde kwartaal in die reële vaste investering deur die openbare korporasies het betekenis dat die opwaartse beweging wat hierdie investering vanaf die tweede kwartaal van 1988 getoon het (hoofsaaklik vanweë die investeringsbedrywigheide van Mossgas) weer hervat is.

Die totale reële bruto binnelandse vaste investering het taamlik indrukwekkend (naamlik met 20 persent) vanaf sy konjunkturele laagtepunt in die tweede kwartaal van 1987 tot sy konjunkturele hoogtepunt in die derde kwartaal van 1989 gestyg. By sy hoogtepunt in die derde kwartaal van 1989 was die totale reële bruto binnelandse vaste investering egter nog steeds sowat 7 persent laer as die gemiddelde vlak daarvan in 1985, wat op sy beurt weer 13½ persent laer was as die gemiddelde vlak wat die totale reële bruto binnelandse vaste investering in die rekord-investeringsjaar 1981 bereik het. In die derde kwartaal van 1990 was die totale reële vaste investering sowat 9½ persent laer as die gemiddelde vlak daarvan in 1985.

Die verswakking van die Suid-Afrikaanse vaste-investeringsprestasie in die derde kwartaal van 1989 is in die uitgawe van September 1990 van hierdie *Kwartaalblad* nie net toegeskryf aan konjunkturele faktore en aan verskeie soorte toenames in die sogenaamde gebruikerskoste van kapitaal nie, maar ook aan onsekerhede wat hul oorsprong het in die huidige en

verwagte maatskaplik-politieke ontwikkelings, die huidige gebrek aan duidelikheid en sekerheid oor die stelsel waarvolgens Suid-Afrika in die toekoms op maatskaplike en ekonomiese gebied georganiseer sal wees, onbestendige arbeidstoestande en burgerlike onrus. Hierbenewens word investeringsplanne ook ontmoedig deur die afwaartse druk op die bedryfsurpluses van sakeondernemings wat ontstaan uit die opwaartse druk op die eenheidsarbeidskoste.

'n Ontleding op institusionele basis toon dat die afname in die totale reële vastekapitaalvorming in die derde kwartaal van 1990 hoofsaaklik voortgespruit het uit opmerklike afnames in die reële vastekapitaalbesteding in die sektore fabriekswee en handel en in die kategorie konstruksie van *private woongeboue*. Verskeie faktore het van die begin van 1990 tot die verslappende neiging in die bou van private woongeboue bygedra. Hierby was byvoorbeeld ingesluit die betreklik hoë heersende *reële rentekoste* van verbandfinansiering; die feit dat die trapsgewyse instelling van die byvoordelebelasting op rentesubsidies met betrekking tot behuisingslenings nou sy voltooiing nader; die teen-sinnigheid van boukontrakteurs om bouwerk te verrig in Swart woongebiede wat deur geweld en burgerlike onrus aangetas is; en finansiële instellings se groeiende weerstand teen die toestaan van verbande vir behuising in Swart gebiede met 'n hoë risikofaktor, wat ook gebiede kan wees wat geraak word deur sekere verbandnemers se ongenameentheid om hul verbandlenings se skuldversorgingsverpligtings na te kom.

Die inkrimping van die reële vaste kapitaalvorming in die fabriekswee was onder ander ook 'n weerspieëeling van die normale konjunktuurverskynsel van 'n afname in die mate van kapasiteitsbenutting. 'n Verslapping van die tempo waarteen nuwe bou- en siviele-ingenieurskontrakte bevestig is, kon tot op sekere hoogte in al die hoofsektore van die ekonomie opgemerk word.

Die totale reële vaste kapitaalbesteding *deur die openbare sektor* het in die derde kwartaal van 1990

teen 'n beduidende snelheid teruggesak. Dit was die resultaat van aansienlike besnoeiings van die reële vastekapitaalbesteding deur die openbare owerhede; die betrokke verminderings het die toename in die reële vaste kapitaalbesteding deur die openbare korporasies meer as ten volle geneutraliseer. Die laer vlak van die reële vastekapitaalbesteding deur die openbare owerhede was 'n weerspieëling van verminderde kapitaaluitgawes deur al drie die vlakke van die algemene owerheid sowel as van 'n aanmerklike afname in die reële vastekapitaalbesteding deur die Departement van Pos- en Telekommunikasiewese; in die voorafgaande nege maande is daar nog *toenames* in die reële kapitaalbesteding deur hierdie Departement aangeteken.

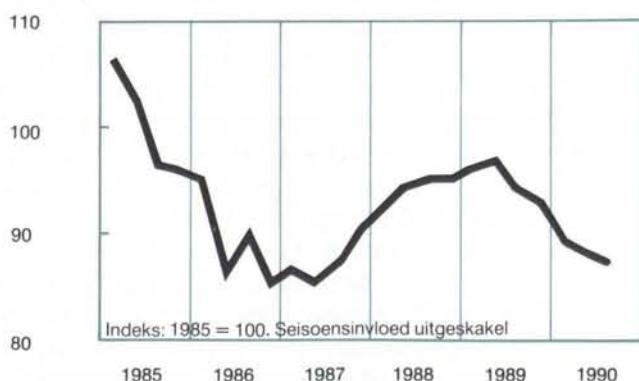
Netto *disinvestering* in die totale *reële voorrade* is in die derde kwartaal van 1990 vir die vyfde opeenvolgende kwartaal aangeteken, maar op 'n meer beperkte skaal as in die voorafgaande drie kwartale. Nie in die laaste plek nie vanweë die heersende betreklik hoë reële rentekoste wat aan die aanhou van voorrade verbonde is, het veral ondernemings in die handel en in die fabriekswese moeite gedoen om die omsettempo van hul voorrade te verhoog. Besuinigings op die aanhou van voorrade kon veral in die kleinhandel opgemerk word: die verhouding van die voorrade tot die afset het in die kleinhandelsektor van 'n gemiddelde van bykans 1½ maande se verkoop in 1989 tot 'n gemiddelde van slegs effens meer as 1 maand se verkoop in die eerste drie kwartale van 1990 gedaal.

Die afname in die tempo van die voorraadvermindering in die derde kwartaal van 1990 kon hoofsaaklik toegeskryf word aan 'n effense *toename* in die landbouvoorraad-in-die-handel (wat verband gehou het met die insameling van die mielie-oes van 1989/90), en aan kleiner verminderings van die reële nywerheids- en handelsvoorraad. In die geval van die nywerheids- en handelsektore het die afbouing van die voorrade hoofsaaklik verlangsaam as die teenhanger van die inkrimping van die sogenaamde "netto buitelandse handelsbalans" tussen die goedere-invoer en die goedere-uitvoer, wat met R1,3 miljard vanaf ongeveer R14 miljard in die tweede kwartaal van 1990 tot R12,7 miljard in die derde kwartaal afgeneem het. As gevolg hiervan het die verhouding van die reële nywerheids- en handelsvoorraad tot die reële bruto binnelandse produk van die tweede tot die derde kwartaal bykans geen verandering getoon nie en het dit volgens raming in albei hierdie tydperke sowat 19½ persent beloop.

Faktorinkome

Die groei in die nominale bruto binnelandse produk teen markpryse van 1988 tot 1989, wat in die uitgawe van September 1990 van hierdie *Kwartaalblad* as 18½ persent aangedui is, is sedertdien afwaarts herseen tot 17½ persent. In die loop van die eerste drie kwartale van 1990 het die koers van toename in die totale nominale produksie teen markpryse oor periodes

Reële vaste investering in private woongeboue



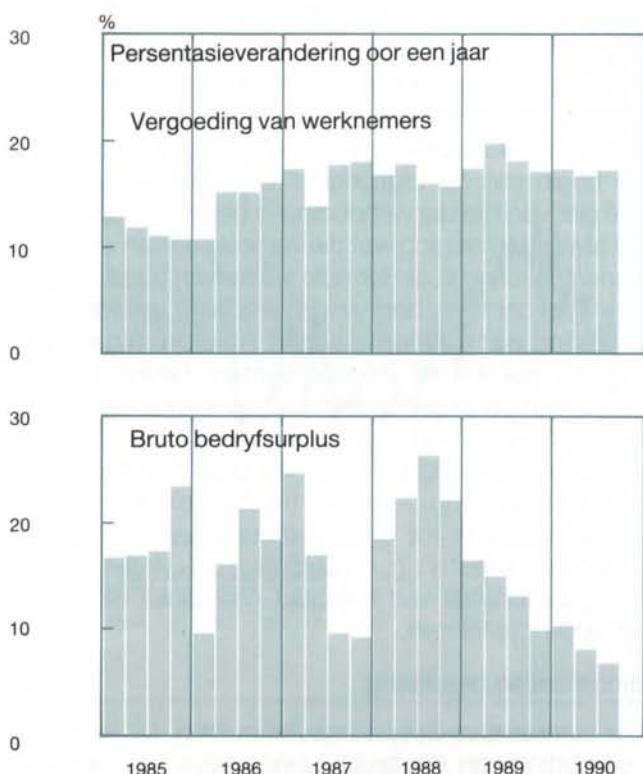
van vier kwartale progressief van $14\frac{1}{2}$ persent in die eerste kwartaal tot 12 persent in die tweede kwartaal en $11\frac{1}{2}$ persent in die derde kwartaal verlangsaam.

Die afname in die groeitempo van die totale nominale produk teen markpryse het op 'n basis van kwartaal tot kwartaal selfs nog duideliker na vore gekom. Die jaarkoers van die toename in die nominale bruto binnelandse produk het van 'n gemiddelde van ongeveer 16 persent in die eerste twee kwartale van 1990 tot slegs $10\frac{1}{2}$ persent in die derde kwartaal ingekrimp. Dit was 'n weerspieëeling van die uitwerking wat die konjunkturele verlangsaming van die ekonomie op ondernemerswinste en op die totaal van die nominale arbeidsvergoeding gehad het, asook van die feit dat die toestand van die landbou in groot dele van die land verswak het terwyl 'n aantal van die wêreld se grondstofmarkte 'n verlies aan veerkrachtigheid getoon het. Die sektore en subsektore wat die mees opsigtelike deur hierdie gang van sake geraak is, was die landbou, elektrisiteit, gas en water, konstruksie, die handel en die finansiewese.

Die afname in die groei van kwartaal tot kwartaal in die totale nominale faktorvergoeding in die derde kwartaal van 1990 het voortgespruit uit meer gematigde toenames in die totale nominale arbeidsvergoeding sowel as in die nominale bruto bedryfsurplus van sakeondernemings. Die groei van kwartaal tot kwartaal in die *vergoeding van werknemers* het in die derde kwartaal van 1990 teruggesak ná 'n skerp versnelling in die tweede kwartaal, toe groot loon- en salarisaanpassings in die openbare sektor in werking getree het. Die verlangsaming van die groei in die totale nominale arbeidsvergoeding in die derde kwartaal was egter byna seker ook 'n weerspieëeling van 'n slapper toestand op die arbeidsmarkt in die formele sektor van die ekonomie buite die landbou gedurende daardie periode, wat afdankings en rasionalisering van personeel by ondernemings in verskeie nywerhede ingesluit het. Die gemiddelde vlak van die totale nominale arbeidsvergoeding in die eerste drie kwartale van 1990 was nietemin nog steeds 17 persent hoër as in die eerste drie kwartale van 1989, teenoor 'n toename van jaar tot jaar van byna 18 persent wat van die kalenderjaar 1988 tot die kalenderjaar 1989 aangeteken is.

Die groei in die nominale *bruto bedryfsurplus* van 1988 tot 1989 is afwaarts hersien van $15\frac{1}{2}$ tot $13\frac{1}{2}$ persent. Dit was hoofsaaklik die gevolg van sekere belangrike hersienings van basiese brongegewens van die mynboubedryf. Soos ook deur die bygaande grafiek na vore gebring word, het die gemiddelde toename oor vier kwartale in die bruto bedryfsurplus in die eerste drie kwartale van 1990 tot ongeveer 8 persent ingekrimp. In die derde kwartaal van 1990 het hierdie toename, soos ook die jaarkoers van die toename in die bruto bedryfsurplus van *kwartaal tot kwartaal*, in werklikheid nie meer as ongeveer $6\frac{1}{2}$ persent beloop nie. Die mees onlangse afname in die groeikoers van die nominale bruto bedryfsurplus op 'n kwartaalbasis

Vergoeding van werknemers en bruto bedryfsurplus



was hoofsaaklik die gevolg van 'n sterk daling in hierdie surplus in die landbou, waardeur die toenames wat wel nog in 'n paar ander sektore van die ekonomie aangeteken is, gedeeltelik geneutraliseer is.

Die vinnige verwelking van die groei in die totale nominale bruto bedryfsurplus vanaf die tweede helfte van die opgangsjaar 1988 het gepaard gegaan met 'n bestendige toename in die aandeel van die totale nominale arbeidsvergoeding in die totale nominale faktorvergoeding, en wel vanaf die mees onlangse laagtepunt van hierdie verhouding van $56\frac{1}{2}$ persent in die tweede kwartaal van 1988 tot 60 persent in die derde kwartaal van 1990. Hierdie neiging in die rigting van 'n toenemende relatiewe belangrikheid van die arbeidsvergoeding in die totaal van alle faktorvergoedings het wydverspreid deur die ekonomie voorgekom. Dit was egter veral opmerklik in die mynhousektor, waar die arbeidsvergoeding in verhouding tot die totale voortgebrachte faktorinkome vinnig van 'n gemiddelde van 48 persent in die tweede helfte van 1989 tot 56 persent in die derde kwartaal van 1990 toegeneem het – in weerwil van pogings wat veral in die goudmynboubedryf doelbewus aangewend is om die aandeel van die loonuitbetalings in die totale lopende bedryfskoste op 'n aanneemlike peil te hou.

Die aandeel van die totale nominale arbeidsvergoeding in die totale nominale faktorvergoeding het 'n ken-

merkende neiging om te styg in die eindstadiums van konjunktuuropgange en die beginstadiums van konjunktuurafgange in die loop van 'n "normale" konjunktuurbeweging in die Suid-Afrikaanse ekonomie. Die relatiewe aandeel van 60 persent wat die totale nominale arbeidsvergoeding in die derde kwartaal van 1990 in die totale faktorinkome gehad het, was egter effens groter as op enige vorige tydstip, altans sedert die begin van die tagtigerjare. Die vergelykenderwys hoe peil van hierdie verhouding is bereik ten spyte van die afwaartse neiging wat die verhouding van die totale werkverskaffing in die formele sektor van die ekonomie tot die ekonomieses bedrywige bevolking getoon het – 'n neiging wat eweneens sedert die vroeë tagtigerjare na vore gekom het. Hierdie verdere bewys van die kragte wat op langer termyn aan die werk is om 'n herverdeling van faktorinkome te weeg te bring ten gunste van arbeid en ten koste van die bedryfsurplus in die formele sektor van die ekonomie, hou implikasies in vir die aansporings tot ondernemersbedrywigheid, vernuwing en investering, en derhalwe ook vir die ontwikkelingspotensiaal van die Suid-Afrikaanse ekonomie op die langer termyn.

Binnelandse besparing

Die binnelandse-besparingsverhouding, dit wil sê die verhouding van die bruto binnelandse besparing tot die bruto binnelandse produk, het van die tweede tot die derde kwartaal van 1990 min verandering getoon op 'n vlak wat in albei gevalle ongeveer 21½ persent beloop het. Die mate waarin die bruto binnelandse besparing die bruto binnelandse investering oorskry het, het egter – in ooreenstemming met die verdere verswakkings van die reële bruto binnelandse vaste investering ietwat toegeneem – van 7 persent in die tweede kwartaal van 1990 tot 8 persent in die derde kwartaal. Dit het gestrook met die groter oorskot op die lopende rekening van die betalingsbalans en het 'n verdere klein verbetering beteken in Suid-Afrika se vermoë om aan sy buitelandse-skuldterugbetalingverpligtings te voldoen.

Die betreklike konstantheid van die binnelandse-besparingsverhouding van die tweede tot die derde kwartaal van 1990 was die netto resultaat van 'n toename in die besparing deur die algemene owerheid, 'n effens hoër vlak van die besparing deur persone en 'n matige daling in die maatskappybesparing vanaf die vlakke wat in die vorige twee kwartale bereik is. Die betreklike gematigdheid van die afname in die maatskappybesparing in 'n duidelik minder gunstige sakemilieu, was 'n weerspieëeling van die goeie finansiële resultate wat wel nog deur maatskappye op verskeie terreine behaal is; oor die geheel gesien was maatskappye beter gestruktureer, het in gesonder balansstaatposisies verkeer, en was hulle beter daarop voorbereid om stygende koste te vermy of teen te werk, as wat in die voorafgaande twee konjunktuurafgange die geval was.

Die verbetering in die inkome-en-uitgawerekening van die algemene owerheid in die derde kwartaal van 1990, wat 'n verdere toename in die netto besparing deur die algemene owerheid beteken het, het hoofsaaklik uit hoër inkomste uit sowel direkte as indirekte belasting voortgespruit.

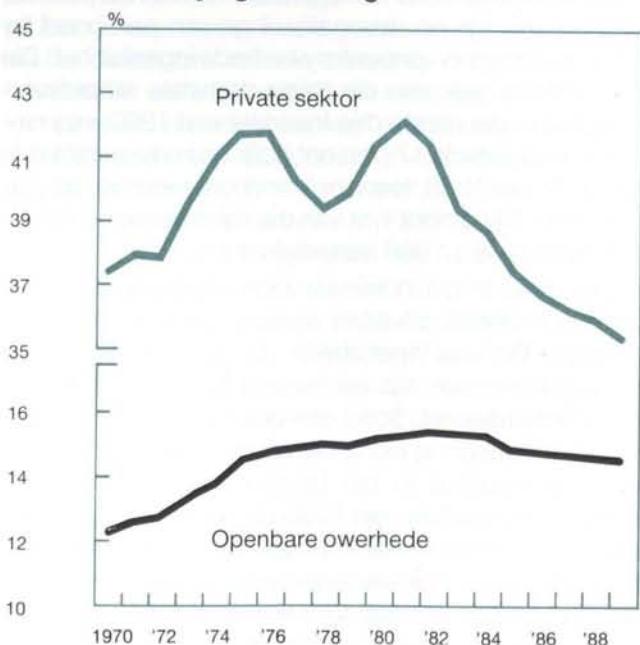
Die vlak van die netto persoonlike besparing het in die derde kwartaal van 1990 effens verbeter. Dit was die gevolg van 'n verdere toename in die reële persoonlike beskikbare inkome, wat voortgespruit het uit die feit dat die aanpassings van die vergoedingspakkette van werknemers die heersende inflasiekoers te bove gegaan het. Die voorsiening vir die verbruik van vaste kapitaal het in die derde kwartaal van 1990 sy bestendige opwaartse koers voortgesit.

Werkverskaffing

Die totale werkverskaffing in die ekonomie buite die landbousektor het in die loop van die konjunktuuropgang van 1986-89 (dit wil sê van die eerste kwartaal van 1986 tot die eerste kwartaal van 1989) met minder as 3,0 persent toegeneem, teenoor toenames in die werkverskaffing van 11,5 persent en 12,6 persent in die konjunktuuropgange van 1972-74 en 1978-81. 'n Toename van jaar tot jaar van 1,2 persent in die gevorderde opgangsjaar 1988 is in 1989 deur 'n toename van jaar tot jaar van slegs 0,5 persent gevolg.

In die loop van 1989 is die seisoensaangesuiwerde jaarkoerse van toenam in die totale werkverskaffing

Verhouding van formele nie-landbouwerkverskaffing tot ekonomieses bedrywige bevolking



buite die landbou van 0,6 en 1,0 persent in die tweede en die derde kwartaal deur 'n afname teen 'n jaarkoers van 0,9 persent in die vierde kwartaal gevvolg. Dit is op sy beurt in die eerste kwartaal van 1990 weer gevvolg deur 'n hernieuwe toename teen 'n koers van nie minder nie as 2,8 persent.

Die hernieuwe toenames in die werkverskaffing in die eerste kwartaal van 1990 het in belangrike mate bestaan uit 'n ongedaanmaking van personeelvermindering wat in die laaste kwartaal van 1989 bewerkstellig is (veral deur heraanstellings van personeel wat tydens die staking by die Suid-Afrikaanse Vervoerdienste van November 1989 tot Januarie 1990 uit die SAVD bedank het of deur die SAVD afgedank is). Betekenisvolle toenames in die werkverskaffing het in die eerste kwartaal van 1990 egter ook voorgekom in (onder ander sektore en sub-sektore) die fabriekswese, die konstruksiebedryf, die mynbou buite die goudmynbou, die kleinhandel en sekere ander dienstebdrywe. Daarteenoor het die algemene owerheid, die goudmynbedryf, die groothandel en die motorhandel (onder ander sektore en sub-sektore) personeelbesoeplings en -verminderinge getoon.

In die tweede kwartaal van 1990 het die werkverskaffing in die grootste deel van die ekonomie buite die landbou – met slegs enkele uitsonderings, soos in die mynbou anders as die goudmynbou, die bouverenigings en die versekeringsbedryf – afgeneem. Die jaarkoers van afname in die totale nie-agrariese werkverskaffing het in hierdie kwartaal 2,1 persent beloop.

Die totale werkverskaffing in die *private* sektor buite die landbou het in die derde kwartaal van 1989 teen 'n seisoensaangesuiwerde jaarkoers van 1,1 persent toegeneem en daardeur die afnames in die werkverskaffing in die voorafgaande twee kwartale geneutraliseer. Nadat dit in die vierde kwartaal van 1989 teen 'n geringe jaarkoers van 0,4 persent afgeneem het, het die werkverskaffing in die private sektor buite die landbou in die eerste kwartaal van 1990 teen 'n merkwaardig hoe jaarkoers van nie minder nie as 4,0 persent herstel. Die resessieneigings in die ekonomie het vervolgens egter meegebring dat dit in die tweede kwartaal weer teen 'n koers van 2,1 persent afgeneem het.

Die werkverskaffing *deur die openbare owerhede* het van die derde kwartaal van die opgangsjaar 1988 tot die tweede kwartaal van 1989 teen versnellende koers toegeneem, maar in die derde kwartaal van 1989 tot 'n seisoensaangesuiwerde jaarkoers van toename van 0,7 persent teruggesak. Net soos die werkverskaffing in die private sektor het dit in die vierde kwartaal van 1989 afgeneem (teen 'n koers van 2,1 persent). Nadat dit in die eerste kwartaal van 1990 min verandering getoon het, het die werkverskaffing deur die openbare owerhede – weer eens soos dié in die private sektor – in die tweede kwartaal van 1990 andermaal afgeneem, en wel teen nagenoeg dieselfde jaarkoers van 2,1 persent.

Wat die jaar 1989 betref, was die toename in die ge-

Oortydure as persentasie van gewone ure gewerk



middelde vlak van die werkverskaffing deur die openbare owerhede – by lae vlakke van albei die betrokke groeiende – beduidend hoër as die toename in die werkverskaffing in die private sektor. Die werkverskaffing deur die openbare owerhede het van 1988 tot 1989 met 1,1 persent toegeneem. Daarteenoor het die gemiddelde vlak van die werkverskaffing in die private sektor van die eerste na die tweede van hierdie twee jare slegs baie min verandering getoon (naamlik van 0,3 persent). Die bykans volkome stagnasie van die werkverskaffing in die *formeel* private sektor in die vroeë afgangsjaar 1989 kan met 'n matige afname (van 0,6 persent) in hierdie soort werkverskaffing in die afgangsjaar 1985 vergelyk word.

Die verhouding van *oortydure* tot normale ure gewerk het in die fabriekswese van die derde kwartaal van 1989 tot die tweede kwartaal en Julie 1990 afgeneem. In die konstruksiebedryf het hierdie verhouding reeds vanaf die tweede kwartaal van 1989 begin daal. Dit het in die tweede kwartaal van 1990 kortstondig herstel, maar in Julie weer eens afwaarts beweeg.

Die seisoensaangesuiwerde aantal geregistreerde *werkloses* in die Blanke, Kleurling- en Asiérbevolkingsgroepe het per saldo vanaf sy hoogtepunt van 82 300 teen die einde van die afgang van 1984-86 gedaal tot sy laagste punt binne die afgelope ses jaar van 42 000 persone, wat eers so onlangs as Desember 1989 (dit wil sê betreklik diep in die huidige konjunktuurafgang) bereik is. Daarna het dit in Mei en Junie 1990 (toe dit onderskeidelik 53 600 en 52 600 beloop het) weer tot vlakke van meer as 50 000 teruggekeer. Die tempo van hierdie toename in die werkloosheid onder die be-

trokke bevolkingsgroepe was in die vyfde kwartaal van die huidige konjunktuurafgang nietemin beduidend laer as gedurende vergelykbare periodes en in soortgelyke stadiumse van die voorafgaande drie afwaartse konjunkturbewegings in die ekonomie.

Die seisoensaangesuiwerde totale aantal geregistreerde werklose werkers het, in teenstelling met die werkloosheid onder Blankes, Kleurlinge en Asiërs, per saldo van 'n onlangse laagtepunt van 108 900 in Januarie 1989 tot 138 900 in Mei 1990 en 136 000 in Junie toegeneem. Hierdie syfers was op min of meer dieselfde vlak as die voorafgaande hoogtepunt in die totale geregistreerde werkloosheid in September 1987.

Arbeidskoste en produktiwiteit

Die koers van toename van jaar tot jaar in die gemiddelde jaarlikse bedrag van die nominale lone en salaris per werker in die ekonomie buite die landbousektor het bestendig van 11,4 persent in 1985 tot 18,3 persent in 1989 versnel. Die koers van toename oor vier kwartale in die nominale loon per werker het van 14,3 persent in die vierde kwartaal van 1988 tot 18,3, 17,2, 18,4 en 19,4 persent in die vier opeenvolgende kwartale van 1989 gestyg, maar tot 13,9 persent in die eerste kwartaal van 1990 teruggesak. Daarna het dit in die tweede kwartaal weer tot 17,1 persent versnel.

Die koers van toename oor vier kwartale in die nominale lone en salaris per werker in die *private* sektor buite die landbou het in die vier opeenvolgende kwartale

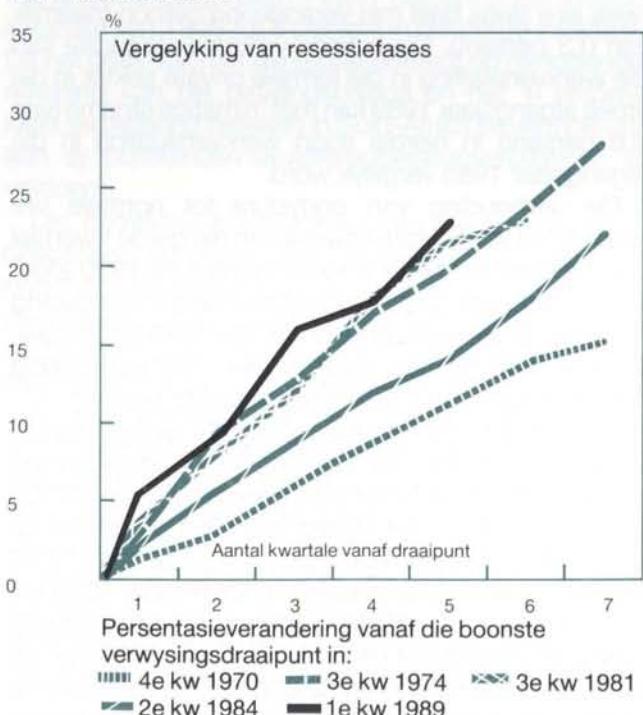
van 1989 15,5, 16,9, 15,9 en 18,3 persent beloop (wat 'n gemiddelde toename van 16,7 persent beteken het). Hierdie koerses het vervolgens in die eerste twee kwartale van 1990 verder gestyg (tot 17,8 en 16,2 persent, vir 'n gemiddelde van 17,0 persent) – ondanks die ietwat swakker ekonomiese toestand, die feit dat die werkverskaffing in die private sektor in die tweede kwartaal van 1990 gedaal het, en die feit dat die geregistreerde werkloosheid in die eerste helfte van 1990 toegeneem het.

Volgehoue vinnige stygings in die nominale lone, en selfs versnellings (of *verdere* versnellings) van sodanige stygings, in die vroeë stadiumse van konjunktuurafgange – met 'n begeleidende uitwerking op die gemiddelde *reële* loon van werkers – was in die verloop van die na-oorlogse Suid-Afrikaanse konjunkturgolf geen ongewone verskynsel nie. Soos die bygaande grafiek toon, was die kumulatiewe stygging in die nominale loon per werker in die private sektor buite die landbou gedurende die eerste vyf kwartale van die huidige afwaartse fase van die konjunkturgolf egter aansienlik groter as die kumulatiewe stygging in die nominale loon per werker oor soortgelyke tydperke in die konjunktuurafgange van 1971-72 en 1984-86. Dit was selfs beduidend groter as die kumulatiewe stygging in die geldloon per werker gedurende vergelykbare periodes in die afgangsfases van 1974-77 en 1981-83.

In hierdie verband moet dit in gedagte gehou word dat laasgenoemde twee afwaartse konjunkturbewegings groot gedeeltes ingesluit het van die "ontploffings" in die lone wat gepaard gegaan het met en gevolg het op die goudprys-bloeperiodes en die sterk opwellings van die winste in 1973-74 en 1979-80; geen soortgelyke "eksterne" gebeurtenis kan egter help om te verklaar waarom die nominale loon per werker in die private sektor sedert vroeg in 1989 sy waargenome sterk opwaartse verloop getoon het nie. Hierbenewens het die meer onlangse sterk opstuwing van die geldloon per werker plaasgevind in 'n werkgeleenthedstoestand in die formele sektor van die ekonomie wat ongunstig afgestek het by dié wat gedurende vorige afgangstydperke geheers het. Hierdie ontwikkelings duif op 'n "outonome" element in die onlangse geldloonsverhogings wat – tesame met die inflasieverwagtings – 'n groot deel van die onlangse en huidige inflasie in die Suid-Afrikaanse ekonomie verklaar.

Die toenames oor vier kwartale in die nominale lone en salaris per werker in diens van die *openbare owerhede* het in die vier kwartale van 1989 relatief baie hoë koerses van 24,4, 17,7, 24,0 en 22,1 persent bereik, maar in die eerste kwartaal van 1990 skerp tot slegs 6,0 persent teruggesak. Daarna het dit in die tweede kwartaal weer tot 'n hoë peil van 19,0 persent versnel. Soos egter reeds by vorige geleenthede opgemerk is, is 'n hoë mate van wisselvalligheid in die koers van salarisaanpassings oor periodes van vier kwartale 'n reeds lank bestaande kenmerk van die personeel-omstandighede in die staatsdiens. Algemene loons-

Gemiddelde vergoeding per werker in private nie-landbousektore



en salarisverhogings in die openbare sektor het in 1990 oor die algemeen eers vanaf die tweede kwartaal in werking getree; in 1989 is 'n aantal belangrike jaarlike aanpassings daarenteen reeds vanaf die begin van die jaar van toepassing gemaak.

Die *reële loon* per werker buite die landbou het in 1988 met 2,3 persent en in die vroeë afgangsjaar 1989 met 'n verdere 3,2 persent toegeneem. In die loop van 1989 het die koers van toename oor vier kwartale in die gemiddelde reële loon van 2,0 persent in die tweede kwartaal tot 2,8 en 3,9 persent in die derde en die vierde kwartaal gestyg. In die eerste kwartaal van 1990 het die opmerklike insinking in die toename oor vier kwartale in die *nominale loon* per werker – wat gedeeltelik ontstaan het uit die reeds genoemde uitstel van die salarisaanpassings in die openbare sektor – egter meegebring dat hierdie toename tydelik deur die toename oor vier kwartale in die verbruikersprysindeks oorskry is. As gevolg hiervan was die gemiddelde reële loon per werker in die eerste kwartaal van 1990 0,9 persent laer as in die eerste kwartaal van 1989. Dit was die eerste daling in die reële loon per werker oor 'n periode van vier kwartale sedert die derde kwartaal van 1987. In die tweede kwartaal van 1990 was die reële loon per werker egter weer 'n betekenisvolle 2,7 persent hoër as 'n jaar vroeër.

Die *arbeidsproduktiwiteit* buite die landbou het in 1987 met 0,9 persent, in 1988 met 'n betreklik indrukwekkende 2,7 persent en in 1989 met 1,1 persent toegeneem. Op 'n kwartaallikse grondslag het die verbetering in die arbeidsproduktiwiteit oor vier kwartale van 3,2 persent in die vierde kwartaal van 1988 tot 2,2 persent in die tweede kwartaal van 1989 en tot bykans nul in die derde kwartaal ingekrimp. Daarna het die arbeidsproduktiwiteit in die laaste kwartaal van 1989 en in die eerste twee kwartale van 1990 teen koerse oor vier kwartale van 0,2, 1,2 en 1,0 persent *afgeneem*.

As 'n weerspieëeling van die versnelde styging in die nominale lone en van die verlangsaming van die produktiwiteitsaanwas in 1989, het die *nominale arbeidskoste per eenheid fisiese produksie* in 1989 met 17,1 persent toegeneem. Die toename oor vier kwartale in hierdie koste het van 10,7 persent in die vierde kwartaal van 1988 tot onrusbarend hoë koerse van 18,4 en 19,6 persent in die derde en die vierde kwartaal van 1989 versnel. Daarna het dit in die eerste kwartaal van 1990 tot 15,3 persent teruggesak (as gevolg van die daling in die toename oor vier kwartale in die gemiddelde geldloon gedurende daardie kwartaal), maar in die tweede kwartaal na 18,2 persent teruggekeer.

Die toename van jaar tot jaar in die *reële arbeidseenheidskoste* het in 1989 tot 2,0 persent gestyg, hoofsaaklik vanweë die verlangsaming van die produktiwiteitsaanwas gedurende daardie jaar. Die reële arbeidseenheidskoste het in die tweede kwartaal van 1989 nog steeds marginaal afgeneem (naamlik teen 'n koers oor vier kwartale van 0,2 persent), maar in die derde en die vierde kwartaal teen koerse van nie minder nie as

2,7 en 4,0 persent gestyg. In die eerste kwartaal van 1990 het die taamlik aanmerklike daling oor vier kwartale in die gemiddelde reële loon van werkers buite die landbou meegebring dat die toename oor vier kwartale in die reële arbeidseenheidskoste tot 0,3 persent ingekrimp het. In die daaropvolgende drie maande het hierdie koers van toename egter weer tot 'n hoë peil van 3,7 persent opgeskiet.

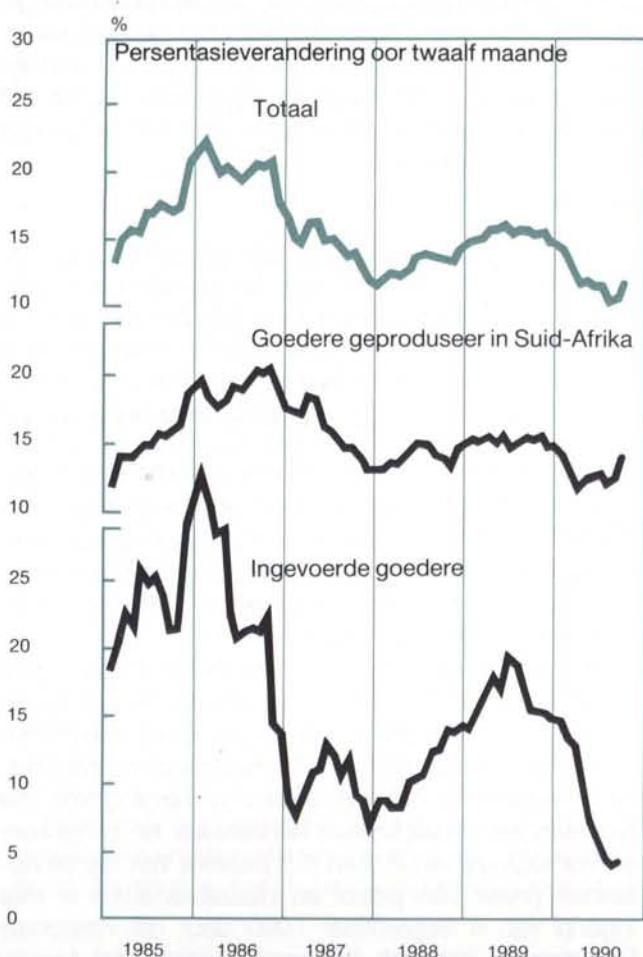
Inflasie

As 'n weerspieëling van die afkoeling van die ekonomiese, van die verskillende faktore wat tot die sterking en stabiliteit van die wisselkoers van die rand bygedra het, en van die regstreekse en onregstreekse uitwerking van die owerhede se uitdrukklik anti-inflasionele beleidshouding, het die inflasie soos dit aan die hand van die belangrikste prysindeks gemeet word, vanaf ongeveer die middel van 1989 tot ongeveer Julie 1990 beduidend verlangsamaan. In die besonder het die inflasie soos dit deur die koers van toename oor twaalf maande in die produksieprysindeks gemeet word, veral in die eerste kwartaal van 1990 teen 'n indrukwekkende tempo teruggesak.

Militêr-politieke gebeure in die Midde-Ooste vanaf vroeg in Augustus 1990 en die uitwerking wat dit op die internasionale prys van ruolie en op die binne-landse prys van vloeibare brandstowwe gehad het, het meegebring dat die afwaartse neiging van die binnelandse inflasiekoerse onderbreek en omgekeer is. Verhogings van 8,5 en 9,8 persent van die binne-landse prys van petrol en dieselbrandstof is met ingang van 4 September 1990 deur die Nasionale Energieraad ingestel; dit word beraam dat hierdie verhogings die verbruikersprysindeks regstreeks met 0,5 persent laat toeneem het. Verdere verhogings van die prys van vloeibare brandstowwe – wat van 22,3 tot 26,9 persent gewissel het – is in Oktober 1990 aangekondig. Hierdie meer onlangse verhogings sou die verbruikersprysindeks volgens ramming regstreeks met 'n verdere 1,2 persent kon laat toeneem. Vanweë meer onlangse dalings in die internasionale ruolie-prys is die prys van petrol met ingang van 12 November 1990 egter weer met 9,6 persent verlaag.

Soos voorheen opgemerk is, word "outonome" invloede van kostedruk ook deur die verhoogde vlak van vakbondbedrywigheid en -strydbaarheid in die tans heersende sakeklimaat op die algemene pryspeil uitgeoefen. Nie-amptelike opnameresultate toon dat die vakbonde in die eerste helfte van 1990 daarin geslaag het om jaarlikse nominale loonsverhogings vir hul lede te beding wat gemiddeld meer as 20 persent beloop het. Vir sover die looneise vergoeding soek vir inflasie wat reeds in die verlede plaasgevind het, kan die gemiddelde peil van hierdie loonskikkings vergelyk word met die stygings van 14,5 en 12,1 persent wat van die eerste helfte van 1989 tot die eerste helfte van 1990 in die gemiddelde vlakke van die verbruikersprysindeks en van die produksieprysindeks aangeteken is. Vir

Produksiepryse



sover die looneise daarna streef om beskerming teen *verwagte inflasie* te bied, kan opgemerk word dat die huidige vooruitskatting van die inflasie in die verbruikerspryse van die eerste helfte van 1990 tot die eerste helfte van 1991 oor die algemeen heelwat laer as 20 persent is.

Die koers van toename van kwartaal tot kwartaal in die prys van *ingevoerde goedere* het van die tweede kwartaal van 1989 tot die tweede kwartaal van 1990 dramaties gedaal. Dit was 'n weerspieëeling van die nog steeds taamlik beperkte inflasie in die lande van oorsprong van die Suid-Afrikaanse invoergoedere, van die hoë mate van stabilitet van die wisselkoers van die rand vanaf die derde kwartaal van 1989, en van die feit dat die bo-belasting op invoergoedere in die Sentrale Regering se Begroting vir 1990/91 verlaag is. Die toenames van kwartaal tot kwartaal in die prys van *ingevoerde goedere* het per saldo van 'n seisoensaangesuiwerde jaarkoers van 26,8 persent in die tweede kwartaal van 1989 tot 7,5 persent in die eerste kwartaal van 1990 teruggesak; daarná het hierdie koers in die tweede kwartaal van 1990 nog verder ingekrimp

tot slegs 2,9 persent. In die derde kwartaal het die prys van ingevoerde goedere, ondanks die styging in die wêreldpryse van ruolie in daardie kwartaal, nagenoeg stabilitet bereik, toe dit teen 'n jaarkoers van slegs 0,5 persent gestyg het.

Die koers van toename in die prys van ingevoerde goedere *oor twaalf maande* het van sy jongste hoogtepunt van 19,3 persent in Junie 1989 tot slegs 4,1 en 4,4 persent in Augustus en September 1990 teruggesak. Die koers van toename in hierdie prys oor twaalf maande wat in Augustus en September 1990 aangeteken is, was die laagste sodanige styngskoers sedert die styging van 3,9 persent in Mei 1984.

Die toename van kwartaal tot kwartaal in die prys van *binnelands-geproduseerde goedere* het van 'n seisoensaangesuiwerde jaarkoers van 18,1 persent in die eerste kwartaal van 1989 tot 'n jaarkoers van 9,7 persent in die eerste kwartaal van 1990 verlangsaam. Daarna het dit skerp maar kortstondig weer tot 14,2 persent in die tweede kwartaal van 1990 versnel, maar weer tot 13,8 persent in die derde kwartaal afgeneem. Die koers van toename in die binnelandse produksiepryse *oor periodes van twaalf maande* het van sy hoogtepunt in 1989 van 15,4 persent in Mei van daardie jaar tot 11,6 persent in Julie 1990 teruggesak. Die daaropvolgende herversnelling van hierdie koers tot 13,6 persent in September 1990 was te wyte aan vinniger toenames in die prys van 'n groot reeks binnelands-geproduseerde goedere, wat skerp verhoggings van die tariewe vir elektrisiteit, gas en water sowel as stygings in die prys van petroleumprodukte en steenkool ingesluit het.

Die koers van toename van kwartaal tot kwartaal in die totale *produksieprysindeks* (wat in wese die bewegings in die prysindeks vir binnelands-geproduseerde goedere navolg, maar wat momenteel op 'n ietwat laervlak as laasgenoemde geleë is) het van 'n seisoensaangesuiwerde jaarvlak van 17,9 persent in die tweede kwartaal van 1989 tot 'n enkelsyervlak (van 9,2 persent) in die eerste kwartaal van 1990 afgeneem, maar weer tot 11,8 persent in die tweede kwartaal versnel. Daarna het dit weer tot 11,2 persent in die derde kwartaal verlangsaam. Die koers van toename *oor twaalf maande* in die produksieprysindeks het op bemoedigende wyse van sy hoogtepunt van 15,8 persent in Mei 1989 tot 11,6 persent in Maart en April 1990 en tot slegs 10,3 persent in Julie afgeneem. Daarna het dit weer effens tot 10,5 persent in Augustus en skerp en skielik tot 11,8 persent in September versnel.

Die koers van toename van kwartaal tot kwartaal in die *verbruikersprysindeks*, ná seisoensaansuiwing en verheffing tot 'n jaarkoers, het van sy onlangse hoogtepunt van 18,0 persent in die tweede kwartaal van 1989 tot 13,1 persent in die tweede kwartaal van 1990 gedaal. Hierdie afwaartse beweging, wat oor minder as vyf persentasiepunte gestrek het, het klaarblyklik nie daarin geslaag om die meer indrukwekkend

Verbruikerspryse



kende afname (van bykans nege persentasiepunte) in die koers van toename in die produksiepryse van die tweede kwartaal van 1989 tot die eerste kwartaal van 1990 te ewenaar nie. In die derde kwartaal van 1990 het die seisoensaangesuiwerde jaarkoers van toename van kwartaal tot kwartaal in die verbruikersprysindeks weer tot 13,6 persent versnel, hoofsaaklik vanweé vinniger toenames in die prys van lewensmiddele (veral vleis), motorvoertuie en vervoerdienste.

Die koers van toename van kwartaal tot kwartaal in die prys van verbruiksgoedere was van die tweede kwartaal van 1989 tot die derde kwartaal van 1990 – met uitsondering van die eerste kwartaal van 1990 – deurlopend hoër as die ooreenstemmende koers van toename in die prys van verbruikersdienste. Die koers van toename van kwartaal tot kwartaal in die prys van verbruiksgoedere het per saldo van sy hoogtepunt van 18,4 persent in die tweede kwartaal van 1989 tot 'n laagtepunt van 13,8 persent in die tweede kwartaal van 1990 gedaal, maar vervolgens weer tot nie minder nie as 17,4 persent in die derde kwartaal van 1990 versnel. In teenstelling hiermee het die koers van toename van kwartaal tot kwartaal in die prys van verbruikersdienste per saldo van sy hoogtepunt van 17,2 persent in die eerste kwartaal van 1989 tot 11,4 persent in die tweede kwartaal van 1990 teruggesak; daarnaá het dit verder afgeneem tot 'n vergelykenderwys baie gematigde peil van 6,6 persent in die derde kwartaal.

Die koers van toename oor twaalf maande in die verbruikersprysindeks het van sy hoogtepunt in 1989 van 15,7 persent in Junie van daardie jaar tot 13,3 persent in Julie 1990 afgeneem. Dié vergelykenderwys beperkte afname het gedien om duidelik te maak dat daar tot dusver nog betreklik min vordering gemaak is met die beteueling van die inflasie in die verbruikerspryse volgens die mees gebruiklike meetwyse daarvan. Die koers van toename in die verbruikerspryse oor twaalf maande het vervolgens weer tot 13,6 persent in Augustus 1990 (voor die uitwerking van die olie- en

brandstofprysverhogings voelbaar geword het) en tot 14,3 persent in September versnel, maar in Oktober effens afgeneem tot 14,0 persent.

Die hardnekkigheid van die inflasie in die prys van verbruiksgoedere (tesame met die uitwerking wat die konfliktsituasie in die Midde-Ooste op hierdie prys gehad het) het ook ten grondslag gelê aan die hervesnelling wat die totale verbruikersprysinflasie in Augustus-September 1990 getoon het. Die koerse van toename oor periodes van twaalf maande in die prys van voedsel en van verbruiksgoedere het in September en Oktober 1990 onderskeidelik 17,3 en 15,9 persent en 16,0 en 15,2 persent beloop, in vergelyking met koerse van toename oor twaalf maande in die totale verbruikersprysindeks wat in hierdie twee maande 14,3 en 14,0 persent bedra het. In teenstelling hiermee het die koerse van toename oor twaalf maande in die prys van verbruikersdienste in September en Oktober 1990 nog op 'n duidelik laer peil van onderskeidelik 11,5 en 12,0 persent te staan gekom..

Betalingsbalans en wisselkoerse

Lopende rekening

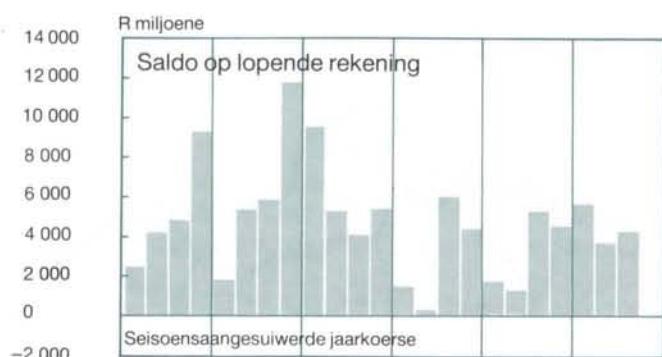
Die oorskot op die lopende rekening van die Suid-Afrikaanse betalingsbalans het van R5,6 miljard (teen 'n seisoensaangesuiwerde jaarkoers) in die eerste kwartaal van 1990 tot R3,6 miljard in die tweede kwartaal vernou. Daarna het dit, ten spyte van 'n matige verdere stygging in die reële bruto binnelandse besteding gedurende die betrokke tydperk, weer beduidend tot R4,2 miljard in die derde kwartaal van 1990 toegeneem.

Die oorskot op die lopende rekening in die derde kwartaal van 1990 was effens groter as die gemiddelde van R4,0 miljard van die vyf voorafgaande kwartaallikse oorskotte in die konjunktuurafgang van 1989-90 tot dusver. Voor seisoensaansuiwering en verheffing tot 'n jaarkoers het die kumulatiewe oorskot in die eerste drie kwartale van 1990 R3,5 miljard beloop. Dit kan vergelyk word met die oorskot van R3,1 miljard wat in die volle kalenderjaar 1989 aangeteken is.

Die verstewiging van die oorskot op die lopende rekening in die derde kwartaal kon in hoofsaak verklaar word aan die hand van 'n toename van ongeveer 8½ persent in die waarde van die goedere-uitvoer, tot op 'n vlak wat, teen 'n seisoensaangesuiwerde jaarkoers van R42,9 miljard, byna 'n rekord behaal het. Tesame met 'n effense verdere afname in die netto dienste- en oordragbetelings aan nie-inwoners, het hierdie stygging in die waarde van die goedere-uitvoer die gesamentlike invloed van 'n stygging van 5½ persent in die waarde van die goedere-invoer en van 'n afname van 2½ persent in die waarde van die netto gouduitvoer meer as ten volle geneutraliseer.

Die aanmerklike stygging in die waarde van die *goedere-uitvoer* vanaf 'n seisoensaangesuiwerde jaarkoers van R39,5 miljard in die tweede kwartaal van 1990 tot R42,9 miljard in die derde kwartaal is verklaar deur aansienlike stygtings in die hoeveelhede van die uitvoer sowel as in die uitvoerpryse. Hoofsaaklik vanweë groter uitgevoerde hoeveelhede edelmetale en vervoertoerusting, het die totale *omvang* van die

Betalingsbalans



fisiese goedere-uitvoer van die tweede tot die derde kwartaal van 1990 met bykans 5 persent gestyg, tot die derde-hoogste vlak wat ooit daarin aangeteken is; hierbenewens was die totale fisiese omvang van die uitvoer in die derde kwartaal slegs effens laer as by die twee rekordhoogtepunte wat dit in die eerste kwartaal van 1990 en die tweede kwartaal van 1989 bereik het. As gevolg hiervan was die gemiddelde vlak van die fisiese goedere-uitvoer in die eerste drie kwartale van 1990 ongeveer 5½ persent hoër as in die eerste drie kwartale van die voorafgaande jaar.

Die gemiddelde vlak van die goedere-uitvoerpryse het van die tweede tot die derde kwartaal van 1990

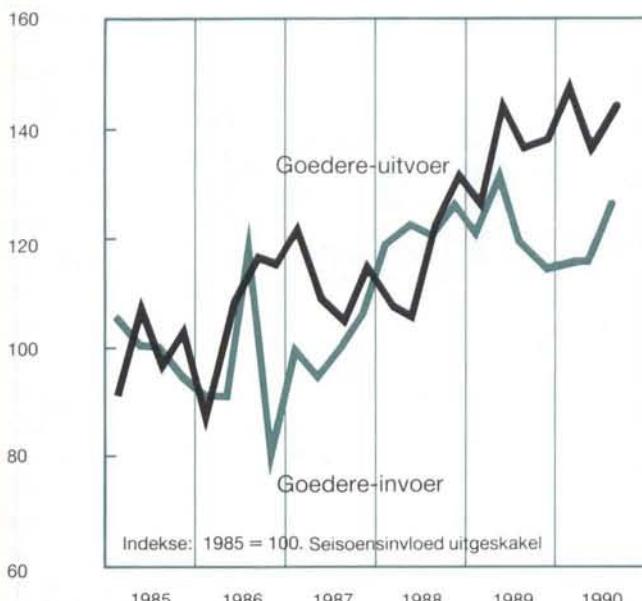
Lopende rekening van die betalingsbalans

Seisoensaangesuiwerde jaarkoerse

R miljoene

	1989	1990	
	Jaar	1e kw	2e kw
Goedere-uitvoer	39 085	41 660	39 527
Netto gouduitvoer	19 228	17 793	18 500
Goedere-invoer	-44 322	-43 577	-44 140
Netto dienste- en oordragbetelings	-10 883	-10 299	-10 264
Saldo op lopende rekening	3 108	5 577	3 623
			4 232

Reële goedere-invoer en -uitvoer



met 3½ persent gestyg. Hierdie taamlik aansienlike verstewiging van die uitvoerpryspeil het in die eerste plek voortgespruit uit 'n klein herstel van sekere internasionale grondstofpryse (in die besonder dié van rhodium, nikkel en ferro-mangaan), en in die tweede plek uit 'n daling van 1,2 persent in die gemiddelde effektiewe wisselkoers van die rand. In teenstelling met die verloop van sake gedurende die oliekrisisse van 1973-74 en 1979-80, het die internasionale prys van olieplaasvervangers soos steenkool en uraan in gebreke gebly om gedurende die eerste twee maande ná Irak se inval van Koeweit op die krisissituasie in die Midde-Ooste te reageer.

Die toename van 5½ persent in die waarde van die *goedere-invoer* van die tweede tot die derde kwartaal van 1990 is meer as ten volle verklaar deur 'n styging van 9½ persent in die fisiese *omvang* van hierdie invoer. As 'n verrassende verskynsel het die *hoeveelheid* van die goedere-invoer in die derde kwartaal van 1990 (dit wil sê in die sesde kwartaal van die huidige konjunktuurafgang) op die tweede-hoogste vlak gestaan wat dit sedert die vroeë tagtigerjare bereik het, waarby dit gedurende hierdie periode slegs deur die *hoeveelheid* van die invoer in die tweede kwartaal van 1989 oortref is; die *waarde* van die invoer was, met uitsondering van die vlak daarvan in die tweede kwartaal van 1989, op die hoogste peil wat ooit daarin aangeteken is. Die *invoerpenetrasieverhouding* (dit wil sê die verhouding van die reële goedere-invoer tot die reële bruto binnelandse besteding) was op soortgelyke wyse in die derde kwartaal van 1990 op sy tweede-hoogste vlak sedert laat in 1986. Op sy peil van 24,3

persent was hierdie verhouding ook aansienlik hoër as die gemiddelde waarde daarvan van 22,8 persent waarop dit in die gevorderde opgangjaar 1988 te staan gekom het.

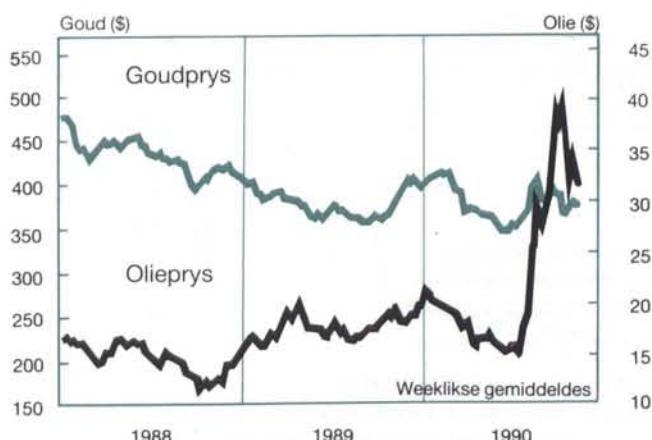
Die styging in en die hoë vlak van die invoerhoeveelhede in die derde kwartaal van 1990 was in belangrike mate egter die gevolg van toenames in die hoeveelhede van die invoer van mineraalprodukte. Selfs indien mineraalprodukte *ingesluit* word, was die *gemiddelde* vlak van die invoerhoeveelhede in die eerste *drie* kwartale van 1990 ongeveer 3½ persent laer as in die eerste drie kwartale van 1989. As mineraalprodukte *uitgesluit* word, het die totale fisiese omvang van die goedere-invoer van die tweede tot die derde kwartaal van 1990 gedaal; die *gemiddelde* vlak van die fisiese invoer met uitsondering van mineraalprodukte was in die eerste drie kwartale van 1990 in werklikheid 'n aansienlike 8 persent laer as in die eerste drie kwartale van die voorafgaande jaar.

Die gemiddelde vlak van die *invoerpryse* was in die derde kwartaal van 1990 3½ persent laer as in die tweede kwartaal. Dit is dus nog nie wesentlik beïnvloed deur die skielike skerp styging in die wêreldpryse van ruolie wat vanaf die laaste week van Julie ingetree het nie.

Die waarde van die *netto gouduitvoer* het van 'n seisoensaangesuiwerde jaarkoers van R18,5 miljard in die tweede kwartaal van 1990 tot R18,0 miljard in die derde kwartaal gedaal, in weerwil van die feit dat die kwartaallikse gemiddelde goudprys van die eerste tot die tweede van hierdie periodes van VSA\$365 tot VSA\$382 en van R970 tot R990 per fyn ons verstewig het.

Die daaglikse gemiddelde vasstellingsprys van goud het vanaf sy laagtepunt gedurende 1990 tot dusver van \$346 per fyn ons op 14 Junie, en vanaf \$360 op 20 Julie (vóór die besetting van Koeweit deur Irak), tot 'n hoogtepunt van \$414 op 23 Augustus gestyg. Daarna het

Goud- en oliepryse



dit egter tot vlakke van minder as \$370 op 17 Oktober teruggesak. Gedurende die periode van 1 Januarie 1990 tot aan die einde van Oktober het die gemiddelde daaglikse vasstellingsprys van goud \$384 per fyn ons beloop.

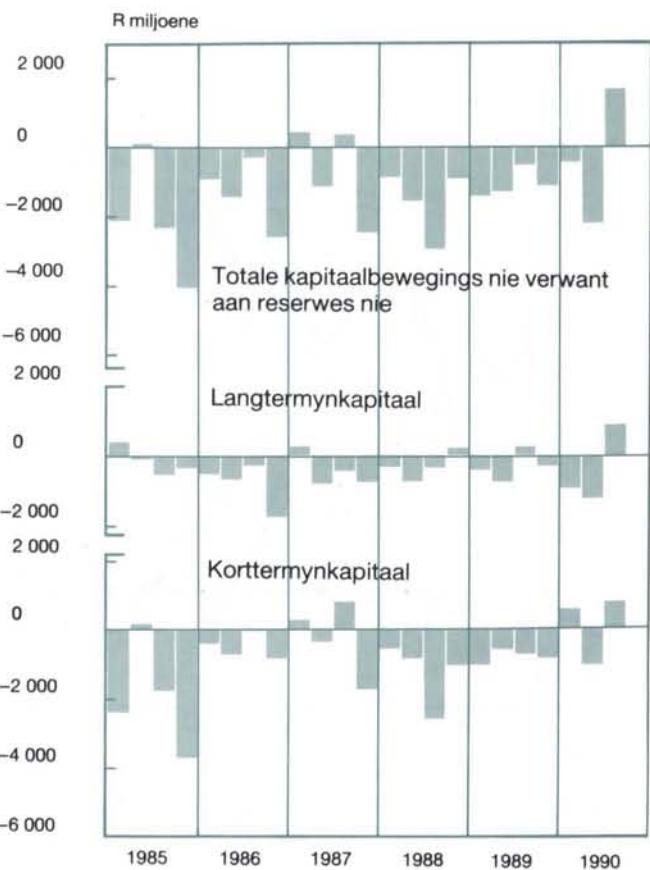
Die netto dienste- en oordragbetalings aan nie-inwoners het, ná seisoensaansuiwing en teen 'n jaarkoers bereken, in die vierde kwartaal van 1989 'n historiese hoogtepunt van R12,0 miljard bereik, maar in die eerste sowel as die tweede kwartaal van 1990 tot R10,3 miljard en van daar af effens verder tot R10,1 miljard in die derde kwartaal teruggesak. Toenames in die betalings aan nie-inwoners het ontstaan uit hoër Suid-Afrikaanse reisbestedings in die buiteland en uit hoër heffings van vrag- en versekeringsgelde wat met die hoë vlak van die goedere-invoer verband gehou het. Hierdie toenames is egter marginaal oorskry deur verhoogde betalings van dividende en rente deur buitelandse partye aan Suid-Afrikaners en deur laer rentebetalings op Suid-Afrika se buitelandse skuld.

Kapitaalrekening

'n Invloeiing van kapitaal nie verwant aan reserwes nie is in die derde kwartaal van 1990 vir die eerste keer sedert die derde kwartaal van 1987 op die kapitaalrekening van die betalingsbalans aangeteken. Uitvloeulings van kapitaal van R0,4 miljard en R2,2 miljard het in die eerste en die tweede kwartaal van 1990 voorgekom; die netto invloeiing van kapitaal van R1,5 miljard in die derde kwartaal het die kumulatiewe netto uitvloeiing in die eerste drie kwartale van 1990 dienooreenkomsdig tot R1,1 miljard verminder. Dit kan vergelyk word met totale netto uitvloeulings van nie-reserweverwante kapitaal wat in die eerste drie kwartale van 1989 en in die volle jaar 1989 onderskeidelik R3,2 miljard en R4,3 miljard beloop het.

Die totale netto invloeiing van nie-reserweverwante kapitaal in die derde kwartaal van 1990 het ommeswaai van uitvloeulings na invloeiings van langtermynsowel as korttermynkapitaal omvat. Die langtermynkapitaalbewegings het van 'n uitvloeiing van nie

Netto kapitaalbewegings



minder nie as R1,2 miljard in die tweede kwartaal van 1990 na 'n invloeiing van R0,8 miljard in die derde kwartaal omgeslaan; die grootste deel van hierdie invloeiing het uit projekfinansiering deur openbare sakeondernemings, openbare korporasies en die private sektor bestaan. Die bedrag aan buitelandse skuld (sowel binne as buite die stilstandnet) wat aflosbaar geword het, het van ongeveer VSA\$1,2 miljard in die

Netto kapitaalbewegings (nie verwant aan reserwes nie)

R miljoene

	1989	1990			
	Jaar	1e kw	2e kw	3e kw	
Langtermynkapitaal					
Openbare owerhede		-646	-206	-673	47
Openbare korporasies		436	473	-35	279
Private sektor		-1 020	-1 204	-482	495
Totale langtermynkapitaal		-1 230	-937	-1 190	821
Korttermynkapitaal insluitende onaangetekende transaksies, maar uitsluitende laste verwant aan reserwes		-3 115	531	-1 000	721
Totale kapitaalbewegings uitsluitende laste verwant aan reserwes		-4 345	-406	-2 190	1 542

tweede kwartaal van 1990 tot VSA\$0,4 miljard in die derde kwartaal ingekrimp. Verreweg die grootste deel van die bedrag aan terugbetalingsverpligtings in die derde kwartaal het bestaan uit skuld buite die stilstand-net in die vorm van toondereffekte wat hul vervaldatum bereik het.

Die korttermynkapitaalbewegings (met uitsluiting van veranderings in reserweverwante laste, maar met inbegrip van onaangetekende transaksies) het van 'n uitvloeiing van R1,0 miljard in die tweede kwartaal van 1990 tot 'n beduidende invloeiing van R0,7 miljard in die derde kwartaal omgeswaai; dit was die grootste invloeiing van hierdie aard wat sedert die derde kwartaal van 1987 aangeteken is. Die grootste deel van die invloeiing in die derde kwartaal het bestaan uit handelsfinansiering, wat 'n weerspieëeling was van die hoë vlak van die invoer en die depresiasi van die dollar in die derde kwartaal. Die kumulatiewe netto invloeiing van R0,3 miljard aan korttermynkapitaal in die eerste drie kwartale van 1990 kan met 'n totale netto uitvloeiing van R2,3 miljard in die eerste drie kwartale van 1989 vergelyk word.

Buitelandse reserwes

Suid-Afrika se totale *netto* goud- en ander buitelandse reserwes het in die eerste kwartaal van 1990 met R1,9 miljard gestyg, maar in die tweede kwartaal met R1,4 miljard gedaal. In die derde kwartaal het die oorskot op die lopende rekening, tesame met die grootste netto invloeiing van nie-reserweverwante kapitaal sedert die vierde kwartaal van 1982, tot gevolg gehad dat die totale netto buitelandse reserwes met R2,0 miljard gestyg het. Die netto stygging in die netto reserwes in die eerste nege maande van 1990 het dienooreenkomsdig

R2,5 miljard beloop. Dit het gevolg op 'n daling van R1,2 miljard in die netto reserwes gedurende die jaar 1989.

Die verbeterde posisie van die betalingsbalans in die derde kwartaal van 1990 het die owerhede in staat gestel om hul reserweverwante laste met R1,6 miljard te verminder. Ten spyte van hierdie daling in die korttermyn-buitelandse laste, het Suid-Afrika se *bruto* goud- en ander buitelandse laste in die derde kwartaal nog met R0,6 miljard gestyg. In Oktober het die bruto en netto buitelandse reserwes van die Reserwebank met onderskeidelik R0,4 miljard en R0,9 miljard toege-neem.

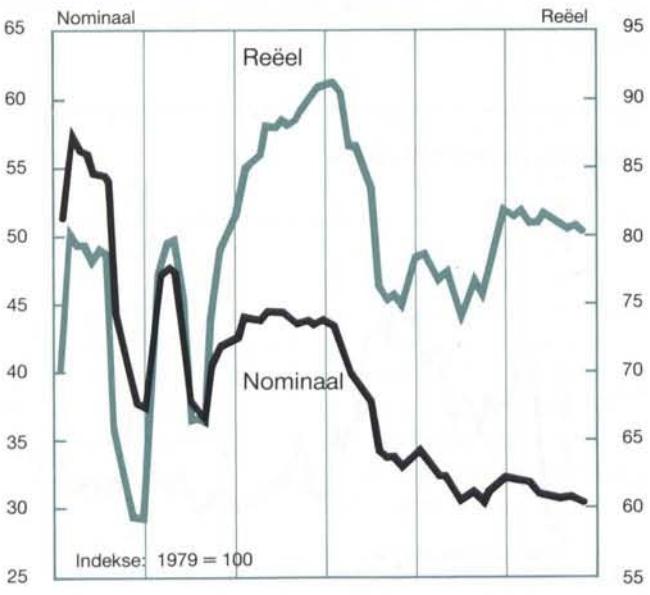
Wisselkoerse

Die internasionale valutamarkte is gedurende die vier en 'n half maande vanaf 1 Julie 1990 tot die middel van November beïnvloed deur die algemene swakheid van die VSA-dollar, die Verenigde Koninkryk se verwagte – en uiteindelik ook werklike – toetreding tot die wisselkoersmeganisme van die Europese Monetêre Stelsel, en die uitwerking van die krisistoestand in die gebied rondom die Persiese Golf.

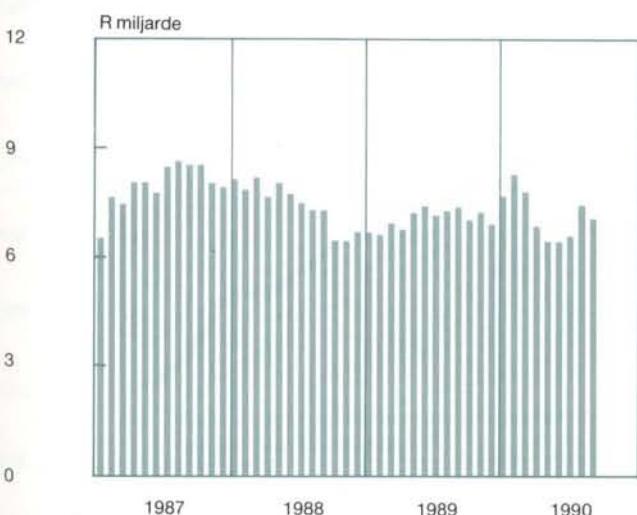
Vanaf die begin van Julie 1990 tot 15 November het die VSA-dollar met onderskeidelik 11,8 persent, 11,2 persent en 15,3 persent teenoor die Duitse mark, sterling en die Japanse yen gedepresieer. Nuwe historiese laagtepunte van die VSA-dollar is gedurende hierdie periode teenoor die Duitse mark en die Switserse frank aangeteken.

Die appresiasi van die rand teenoor die VSA-dollar vanaf 1 Julie 1990 tot 15 November het ongeveer 5,1

Effektiewe wisselkoers van die rand



Bruto goud- en ander buitelandse reserwes



Veranderings in die wisselkoerse van die rand

%

	18 Sept 1989 tot 15 Nov 1990	30 Jun 1990 tot 15 Nov 1990
Geweegde gemiddelde	0,7	-1,0
VSA-dollar	11,8	5,1
Britse pond	-10,6	-6,6
Duitse mark	-16,0	-7,3
Switserse frank	-17,5	-7,4
Japanse yen	-1,2	-11,0
Franse frank	-16,1	-7,0
Finansiële rand	14,3	14,9

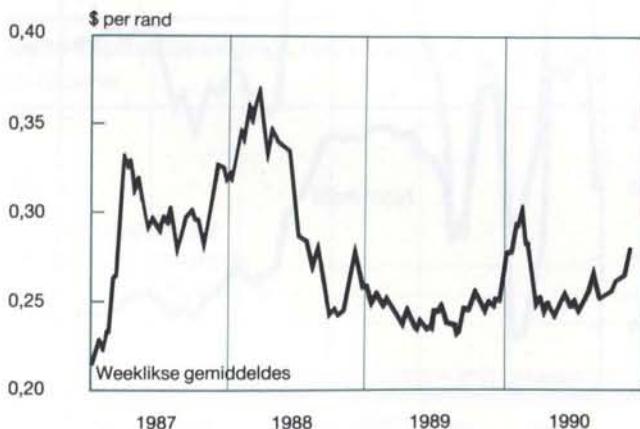
percent beloop. Hierdie styging in die dollarwaarde van die rand het egter nie verhoed dat die rand teenoor al die ander belangrike geldeenhede gedepresieer het nie. Die effektiewe wisselkoers van die rand het gedurende die betrokke vier en 'n half maande dan ook met 1,0 persent gedaal. Op 15 November was die effektiewe wisselkoers van die rand egter nog steeds 0,7 persent bo sy laagtepunt van 18 September 1989.

Die gemiddelde *reële* effektiewe wisselkoers van die rand het van Junie 1990 tot September 1990 tot 0,8 persent gedaal en was in September 1990 1,3 persent laer as in Desember 1989. Eweneens in September 1990 was dit egter nog steeds 'n aansienlike 7,0 persent hoër as by sy onderste draaipunt in September 1989.

Met uitsondering van sy verloop gedurende 'n paar dae in die begin van Februarie 1990, het die *finansiële* rand oor die algemeen dieselfde neiging teenoor die VSA-dollar getoon as die kommersiële rand. As gevolg hiervan het die diskonto van die finansiële rand teenoor

die kommersiële rand gedurende die grootste deel van die jaar rondom 'n betreklike stabiele peil van 35 persent geskommel. Vanaf die begin van Oktober 1990 het die finansiële rand egter ietwat verstewig op grond van 'n meer positiewe marksentiment wat onder andere voortgespruit het uit die oorsese besoeke van die Staatspresident. Op 15 November het die diskonto van die finansiële rand teenoor die kommersiële rand op 28,4 persent gestaan.

Finansiële rand in VSA-dollar



Finansiële markte

Geldvoorraad

Nadat dit in 1988, 1989 en die eerste vyf maande van 1990 die boonste grense van die mikpuntperke oorskry het, het die groeikoers van die M3-geldvoorraad, soos dit vir mikpunt- of riglyndoeleindes gemeet word, vanaf Junie 1990 weer tot binne die riglyngebied terugbeweeg. Die seisoensaangesuiwerde jaarkoers van toename in M3 vanaf die kwartaallikse gemiddelde daarvan in die vierde kwartaal van 1989 tot op syvlak aan die einde van Junie 1990 het 13,8 persent beloop. Daarna het die betrokke groeikoerse in M3 tot aan die einde van Julie, Augustus en September 1990 onderskeidelik 13,5, 12,6 en 10,7 persent bedra. Aan die einde van September 1990 het die groeikoers van M3 in werklikheid dus van bo af deur die onderste grens gebreek van die riglynperk van 11 tot 15 persent wat vir 1990 gestel is.

Die koers van toename in M3 oor periodes van twaalf maande, wat in Augustus 1988 'n hoogtepunt van 27,5 persent bereik het, het teen Mei 1990 tot 19,1 persent afgeneem. In Junie, Julie, Augustus en September het hierdie toenamekoers progressief verder teruggesak tot 16,6, 15,8, 14,0 en 12,9 persent. Hierdie vyf mees onlangs aangetekende toenamekoerse in M3 oor tydperke van twaalf maande was die eerste sodanige koerse wat, ná 'n onderbreking van 26 maande, onder die vlak van 20 persent te staan gekom het.

Meer dramatiese getuienis van die verlangsaming van die monetêre uitbreiding oor die afgelope klompie maande is verskaf deur die daling in die seisoensaangesuiwerde jaarkoers van die groei in die kwartaallikse

gemiddelde van die M3-geldvoorraad van kwartaal tot kwartaal. Nadat dit nog so kort gelede as die derde kwartaal van 1989 op 26,7 persent en in die eerste kwartaal van 1990 op 19,0 persent te staan gekom het, het hierdie koers skerp verder teruggesak tot 12,2 persent in die tweede kwartaal en tot 'n enkelsyfvlak (van 7,2 persent) in die derde kwartaal.

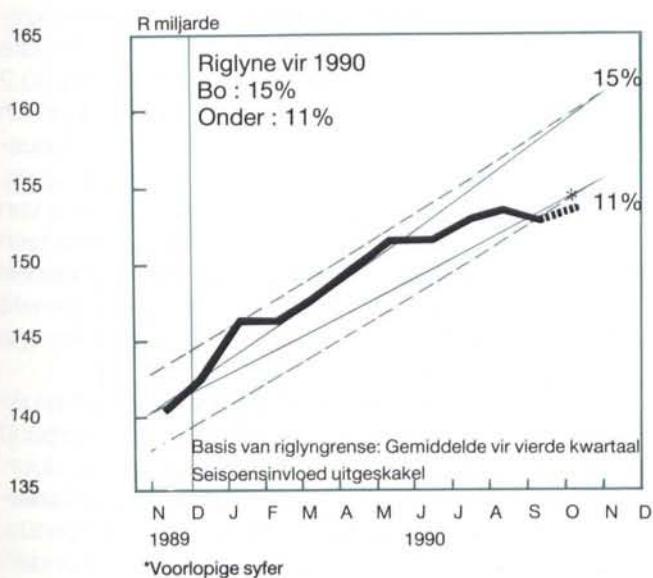
Die groei in M3 van kwartaal tot kwartaal teen jaarkoerse wat in die twee mees onlangs voltooide kalenderkwartale 12,2 en 7,2 persent beloop het, was laer as die jaarkoerse van die groei van kwartaal tot kwartaal in die bruto binnelandse produk teen heersende pryse. As gevolg daarvan het die omloopsnelheid van die M3-geldvoorraad – wat per saldo met meer as 13 persent van 1,96 in die derde kwartaal van 1987 tot slegs 1,70 in die eerste kwartaal van 1990 afgeneem het – vanaf die tweede kwartaal van 1990 weer 'n opwaartse koers ingeslaan. Die omloopsnelheid van M3 het in sowel die tweede as die derde kwartaal van 1990 met ongeveer 1 persent gestyg.

Die afnames in die verskillende groeikoerse van die M3-geldvoorraad was in die eerste plek weerspieelings van die uitwerking wat die matige verslapping van die reële ekonomiese bedrywigheid en die matiging van die inflasie vanaf ongeveer die middel van 1989 tot ongeveer die middel van 1990, op die vraag na geldsaldo's vir transaksiedoeleindes gehad het. Terselfdertyd het veranderings in die rentekoersmilieu die aansporing tot disintermediasie en die redes vir die opbou van likwiede deposito's as vorms van finansiële vermoënsbesit laat verswak. Teen die derde kwartaal van 1990 het verwagtings van rentekoersdalings waarskynlik reeds die "egte likwiditeitsvoorkleur" begin verminder en sekere disintermediasievryskynsels te voorskyn geroep. 'n Mate van disintermediasie kon in hierdie stadium ook reeds voortgespruit het uit finansiële tussengangers se verlaging van sekere van hul depositokoerse (relatief tot hulle uitleenkoerse) om hul rentekoersmarges weer op te bou. Meer onlangs het 'n aantal gebeurtenisse (die krisis in die Midde-Ooste, die hernieuwe styging in die gemete inflasiekoerse, en beleidsuitsprake deur die owerhede) waarskynlik egter verwagtings geskep dat die korttermynrentekoerse 'n ruk lank nie veel sou verander nie.

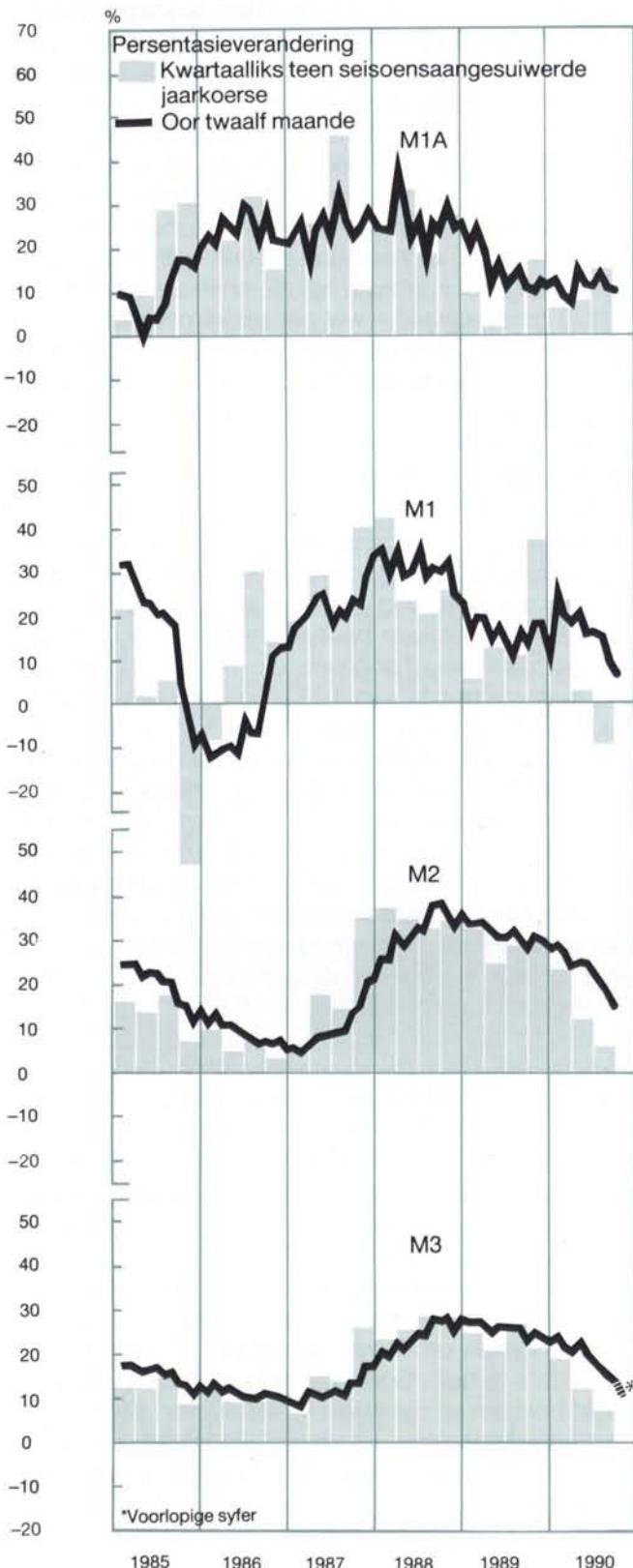
Tenoor die verskillende faktore wat bevorderlik was vir disintermediasie, het sekere oorwegings egter ook redes voorsien om in middeltermyn- en langtermyndeposito's te belê. Sodanige oorwegings het byvoorbeeld bestaan uit die waarskynlikheid van uiteindelike rentekoersverlagings, uit veranderings of in die vooruitsig gestelde veranderings in die belasting van renteverdienstes, en uit die feit dat die aandelemark en effektetrusts minder aantreklik geword het as finansiële beleggingsmedia.

Die M1A-geldvoorraad, wat meer transaksieverwant as M3 is en uit nie-rentedraende of lae-rentedraende vorms van geldbesit bestaan, het vanaf ongeveer April 1989 teen stygingskoerse oor twaalf maande van

Riglyne vir groei in M3



Monetêre totale



rondom 10 persent toegeneem en gedurende die derde kwartaal van 1990 daarmee voortgegaan. In September 1990 het hierdie koers 9,7 persent beloop. Die ooreenstemmende koers van verandering in M1 was 6,8 persent. Die stygingskoers oor twaalf maande van M2 het in September nog op 'n vergelykenderwys aansienlike 13,5 persent gestaan; hierdie koers van toename was dus nog steeds ná aan die inflasiekoerse wat in die meer onlangse verlede gemeet is.

In die statistiese of rekeningkundige sin is die seisoensaangesuiwerde stygging van R1,3 miljard in M3 van die einde van Junie 1990 tot die einde van September weer eens meer as ten volle verklaar deur stygings in die geldskeppende instellings se eise teen die binnelandse private sektor; die totale stygging in hierdie eise, ná seisoensaansuiwering, het tussen die betrokke twee kwartaaleindes op R2,3 miljard te staan gekom. Hierbenewens het die monetêre stelsel se besit aan netto goud- en ander buitelandse reserwes, wat gedurende die tweede kwartaal van 1990 met 'n seisoensaangesuiwerde bedrag van R0,8 miljard afgeneem het, in die derde kwartaal weer met R1,6 miljard gestyg. Daarteenoor het 'n afname van R0,4 miljard in die monetêre sektor se seisoensaangesuiwerde netto eise teen die regeringssektor, en 'n afname van R1,6 miljard (nie seisoensaangesuiwerd nie) in die monetêre sektor se "netto ander bates", negatiewe bydraes gemaak tot die rekeningkundige verklaring van die stygging in M3 gedurende die derde kwartaal.

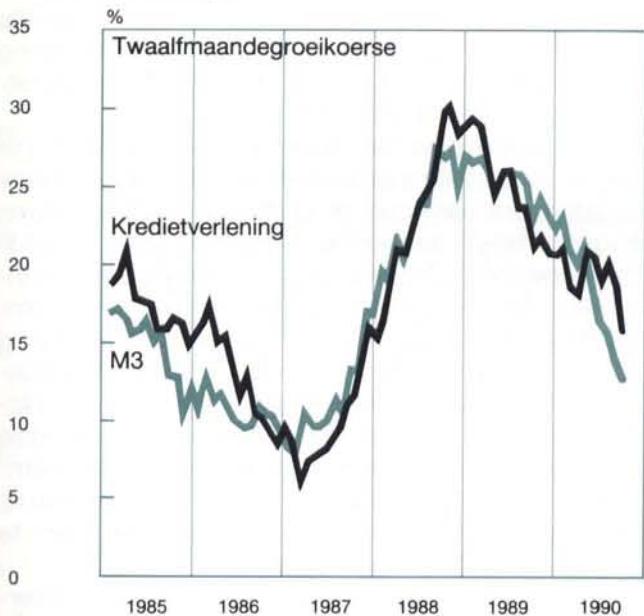
'n Deel van die afname in die geldskeppende instellings se netto ander bates gedurende die derde kwartaal van 1990 kon toegeskryf word aan die oorskotte wat die Reserwebank - in sy hoedanigheid as agent vir die Skatkis – by sy voorsiening van valutatermyndekking ondervind het; oorskotte van hierdie aard lei tot kreditsaldo's op die Reserwebank se sogenaamde Valutatermykontrakte-aanpassingsrekening.

Kredietverlening deur monetêre instellings

Die koers van toename oor twaalf maande in die kredietverlening van die monetêre sektor aan die private sektor, wat in Oktober 1988 'n hoogtepunt van 30,2 persent bereik het, het per saldo tot 20,6 persent in Desember 1989 en uiteindelik tot 18,4 persent in Augustus en 15,4 persent in September 1990 verlangsaam. Op hierdie vlakte was die meer onlangse koerse van toename in die geldskeppende instellings se eise teen die private sektor oor periodes van twaalf maande egter nog steeds hoër as die meer onlangs gemete inflasiekoerse en ook hoër as die koerse van toename in die M3-geldvoorraad.

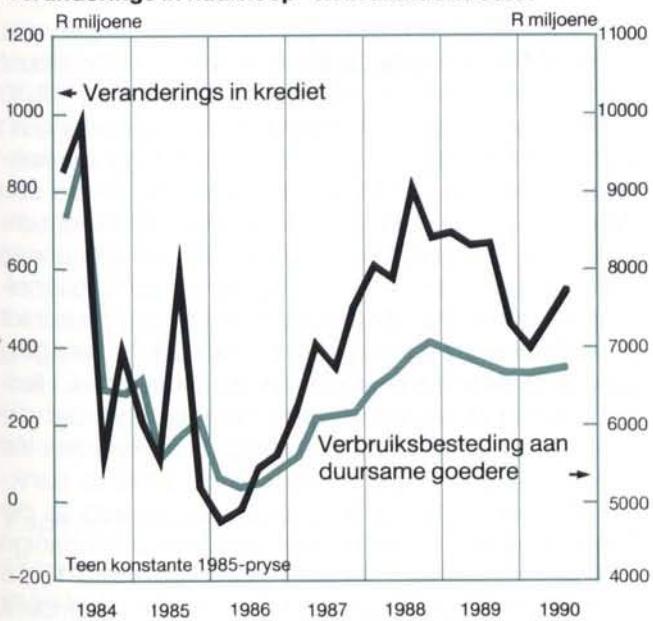
Die totaal van die banke se *huurkoopkrediet en bruikhuurfinansiering* toegestaan, wat 'n noue verband toon met die besteding van huishoudings aan duursame verbruiksgoedere en met die besteding van sakeondernemings aan kapitaalgoedere, het in die eerste, die tweede en die derde kwartaal van 1990 met onderskeidelik R0,9 miljard, R1,1 miljard en R1,4 miljard

M3 en kredietverlening aan private sektor deur monetêre instellings



gestyg. Dit sou kon lyk asof die fermheid en die stygende neiging in hierdie toenames gedui het op 'n onverwagte sterke van die private sektor se vraag na tasbare bates van 'n kapitale aard; die toenames in die banke se huurkoopkrediet en bruikhuurfinansiering in 1990 het egter plaasgevind vanaf 'n betreklik lae basis

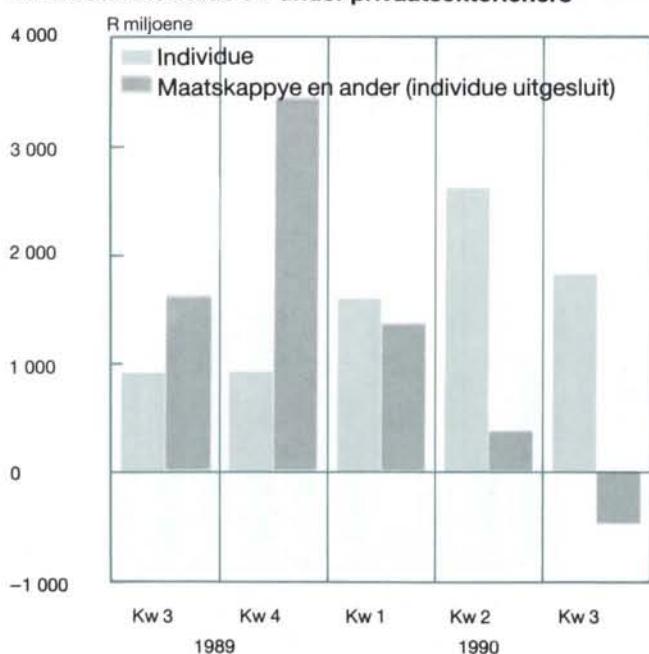
Private verbruiksbesteding aan duursame goedere en veranderings in huurkoop- en bruikhuurkrediet



binne die totaal van die monetêre instellings se totale kredietverlening. In *nominale* syfers was die stygging van R1,4 miljard in die huurkoopkrediet en bruikhuurfinansiering in die derde kwartaal van 1990 ruweg gelyk aan die gemiddelde kwartaallikse toename wat gedurende 1989 in hierdie soort krediet aangeteken is. *Reëel* gesproke was die toename in die derde kwartaal van 1990 egter klaarblyklik beduidend kleiner as die gemiddelde kwartaallikse toename in die vorige jaar.

Die verbandvoorskotte van die banke en die bouverenigings het gedurende elk van die eerste drie kwartale van 1990 met ongeveer R2,1 miljard gestyg, teenoor 'n gemiddelde kwartaallikse toename van R2,2 miljard in 1989. Vanaf die tweede kwartaal van 1990 het die toename in die monetêre instellings se *algemene en verbandvoorskotte* geneig om in groeiende mate by individue en huishoudings, eerder as by korporatiewe kliënte, gekonsentreer te wees; dit kon skynbaar gedeeltelik toegeskryf word aan die relatiewe belangrikheid van verbandlenings aan individue. 'n Verslapping van die korporatiewe kredietvraag het volgens die banke se berigging in die derde kwartaal van 1990 voorgekom, en die gemiddelde vlak van die banke se algemene en verbandvoorskotte aan maatskappye in die private sektor het in werklikheid van die tweede na die derde kwartaal van 1990 effens, naamlik met R0,4 miljard, gedaal. Terselfdertyd het die banke egter ook 'n behoefte opgemerk om aan te hou om sekere korporatiewe kliënte wat onder finansiële druk verkeer het, te "dra"; dit kon opgemerk word dat, by afwesigheid van 'n voldoende kontantvloei om skuld af te los, die debitering en kapitalisering van rente op

Veranderings in algemene en verbandvoorskotte van banké aan individue en ander privaatsektorleners



sigself sal meebring dat kliënte se skuldposisies teenoor hul bankinstellings met nagenoeg 2 persent per maand toeneem.

Debetsaldo's op kliënte se *kredietkaartrekeninge* het aan die einde van September 1990 slegs 2,0 persent van die monetêre instellings se totale eise teen die private sektor uitgemaak. Van die einde van September 1989 tot die einde van September 1990 het die uitstaande bedrag op hierdie rekeninge egter met nie minder nie as 25,0 persent gestyg.

Geldmarktoestande

Die toestand op die geldmark is, ooreenkomsdig die Reserwebank se betreklik beperkende beleidsbedoelings en die uitdruklik anti-inflasionele aard van sy beleidsingesteldheid, gedurende die sestien maande tot November 1990 betreklik stram gehou. Die gemiddelde daaglikse vlak van die akkommodasie wat by die Bank se diskontovenster aan die mark voorsien is, het nietemin van 'n hoogtepunt van R4,8 miljard in Januarie 1990 tot R3,0 miljard in September en R2,9 miljard in Oktober gedaal.

Gedurende die periode van Augustus tot November 1990 het die Reserwebank by geleentheid van valutaruilooreenkomste gebruik gemaak om die likwiditeit wat die bankstelsel deur die betalingsbalans en die stygende neiging in die Bank se eie netto goud- en ander buitelandse reserwes bereik het, te steriliseer. Vanaf Julie 1990 het die algemene opwaartse neiging in die regeringsdeposito's by die Reserwebank ook 'n spontane vernouende invloed op die geldmarktoestand uitgeoefen. Die gekombineerde totaal van die saldo's op die Skatkis-, Betaalmeester-Generaal- en

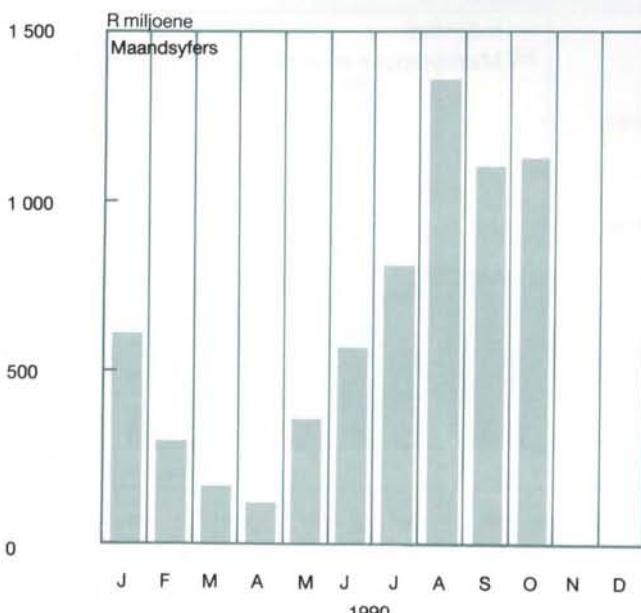
Stabilisasierekening het van 'n daaglikse gemiddelde van R8,6 miljard in Junie 1990 tot R10,7 miljard in Oktober gestyg. Die volgehoue stygende neiging in die bedrag aan banknote in omloop, en die feit dat die Reserwebank oorskotte ervaar het by sy voorsiening van valutatermyndekking, het ook 'n vernouende uitwerking op die marklikwiditeit gehad.

Teen die middel van November het dalings in die regeringsdeposito's en toenames in die Reserwebank se netto besit aan goud- en ander buitelandse reserwes bygedra tot 'n aansienlike verruiming van die geldmarklikwiditeit. Ten spyte van intervensie-ruiltransaksies ten bedrae van R1,1 miljard, het die akkommodasie deur middel van die diskontovenster tot 'n laagtepunt van R1,5 miljard op 17 November afgeneem. Dit is teenewerk deur die uitreiking, op 19 November, van 'n bedrag van R0,5 miljard aan spesiale skatkiswissels met 'n kort looptyd, wat op 23 November terugbetaalbaar was maar 'n paar maal hernieu is, en deur verdere intervensie-ruiltransaksies aan te gaan tot 'n bedrag van R0,3 miljard.

Die netto verkope van staatseffekte deur die Reserwebank het van R1,3 miljard per maand in die eerste drie maande (April tot Junie 1990) van die huidige fiskale jaar tot R0,8 miljard, R0,9 miljard en slegs R0,3 miljard in Julie, Augustus en September afgeneem. Gedurende Oktober het die Bank 'n netto bedrag van R0,3 miljard aan effekte aangekoop.

Die Bank het voortgegaan om sy betrokkenheid by die opsie markte vir staatseffekte te vergroot. In Julie 1990 was die Bank betrokke by verhandelde opsiekontrakte ten bedrae van R0,8 miljard. Hierdie bedrag is tot onderskeidelik R1,3 miljard, R1,1 miljard en R1,1 miljard in Augustus, September en Oktober verhoog.

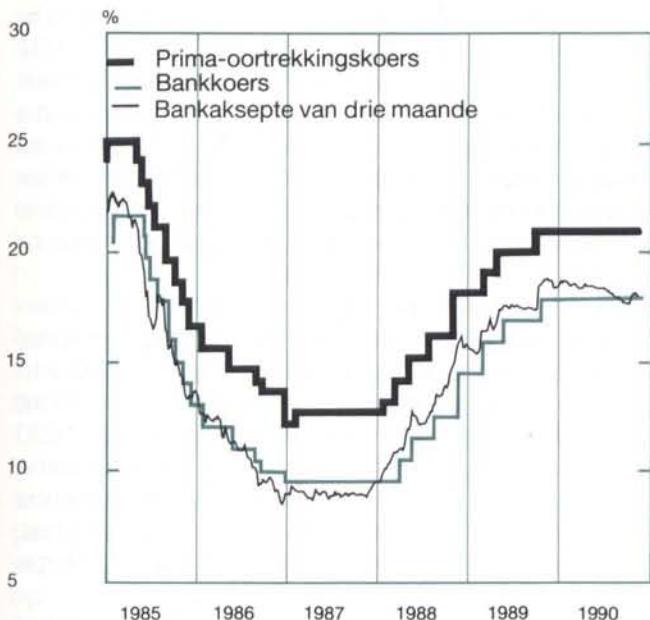
Staatseffekte-opsies verhandel deur Reserwebank



Geldmarkrentekoerse

Die markkoers op likwiede bankaksepte van drie maande het afwaarts geskommel van 'n hoogtepunt van 18,80 persent op 18 November 1989 tot 18,30 persent (wat ook die Reserwebank se toenmalige en huidige herdiskonteringskoers vir sodanige bankaksepte was en is) op 6 Julie 1990. Teen die middel van 1990 het verskeie faktore (soos die erkende feit dat die ekonomiese in 'n resessie verkeer het, die verlangsaming van die groei in die geldvoorraad en die afwaartse neiging in die meeste inflasiekoerse) aanleiding gegee tot 'n wydverspreide mening in die mark dat 'n verlaging van die Bankkoers binnekort verwag kan word. Hierdie mening is verder versterk deur die feit dat die dollarprys van goud in Julie ietwat verstewig het. As gevolg hiervan het die markkoers op likwiede bankaksepte verder gedaal tot vlakke wat laer was as die Reserwebank se herdiskonteringskoers vir sodanige aksepte: dit het aan die einde van Julie 1990 18,05 persent beloop en vanaf 3 Oktober 1990 'n laagtepunt van 17,60 persent bereik – wat 40 punte onder die Bankkoers was.

Korttermynrentekoerse



Die besef dat die krisis in die Midde-Ooste ernstiger was en langer sou kon aanhou as wat aanvanklik verwag is, verslegtende inflasieverwagtings, en beleidsuitsprake deur die owerhede, het vervolgens meegebring dat die markkoers op likwiede bankaksepte van drie maande nogal heel plotseling tot 18,00 persent vanaf 22 Oktober en tot 18,20 persent teen die maandeinde van Oktober 1990 gestyg het. Daarna het hierdie koers egter weer beduidend teruggesak tot 17,85 persent op 22 November.

Die daggeldkoers van die diskontohuise het aansienlik gedaal van 21,25 persent aan die einde van Junie 1990 tot 20,25 persent aan die einde van Julie, 19,00 persent aan die einde van Augustus en sleks 18,35 persent aan die einde van September 1990. In ooreenstemming met die mark se heroorweging van die vooruitsigte vir die korttermynrentekoerse, het hierdie koers daarna weer tot 19,25 persent aan die einde van Oktober gestyg. Leen-deponering ("round-tripping") kon in Junie 1990 nog aangemoedig gewees het deur die feit dat die daggeldkoers aan die einde van daardie maand nog steeds die primakoers oorskry het. Sedert die einde van Junie was die daggeldkoers in die mark egter deurgaans heelwat laer as die verrekeningsbanke se prima-oortrekkingskoers.

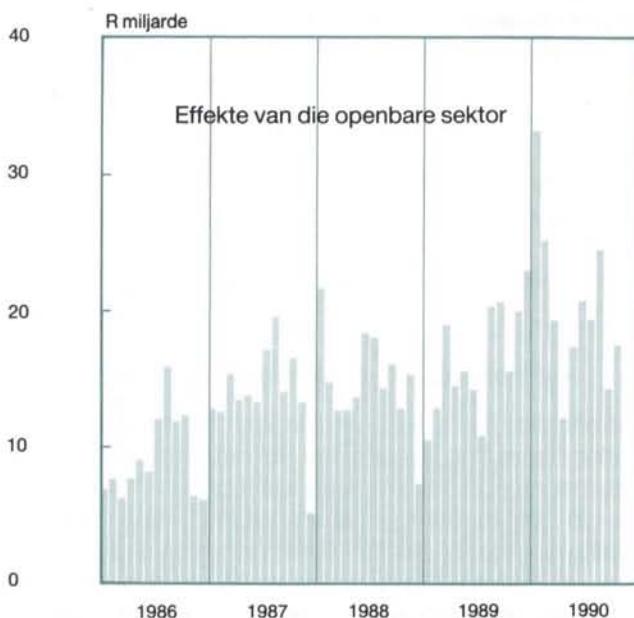
Kapitaalmarkgebeure

Die handelsbedrywigheid op die sekondêre kapitaalmarkte het in die eerste kwartaal van 1990 tot heel buitengewone hoogtes gestyg maar gedurende die tweede kwartaal skerp teruggesak. Daarna het dit in

die derde kwartaal weer herstel, en wel tot min of meer die vlakte wat ook in die laaste kwartaal van 1989 aangegeteken is. 'n Effense herstel is ook in die omvang van die transaksies in vaste eiendom aangegetekend. Die maandelikse gemiddelde vlak van die aandelepryse, wat in Maart 1990 begin verswak het en gedurende die tweede kwartaal verder gedaal het, het in Julie en Augustus effens terrein terugverower; vanaf die vierde week in Augustus het die aandelepryse egter weer eens gedaal, toe die goudprys skerp teruggesak het vanaf die vlak van meer as \$400 per fyn ons wat in daardie stadium geheers het. Op die *primère* kapitaalmarkte het die bedrag van die nuwe effekte-uitgiftes gedurende die derde kwartaal van 1990 effens afgeneem, nadat dit gedurende die voorafgaande drie maande aansienlik toegeneem het.

Die waarde van die *effekte van die openbare sektor* wat op die effektebeurs verhandel is, het van 'n hoë bedrag van R58,1 miljard in die vierde kwartaal van 1989 tot 'n reusagtige bedrag van R77,3 miljard in die eerste kwartaal van 1990 toegeneem. Daarna het dit in die tweede kwartaal dramaties (naamlik met 35 persent, tot R50,2 miljard) gedaal, maar in die derde kwartaal weer na R58,1 miljard teruggekeer. Op 'n maandelikse grondslag het die handelsbedrywigheid teruggesak van R24,5 miljard in Augustus tot R14,3 miljard in September, maar in Oktober weer effens tot R17,5 miljard toegeneem. Die waarde van hierdie transaksies in Oktober was effens laer as die gemiddelde maandelikse omset van effekte van die openbare sektor van R19,3 miljard wat in die periode van Julie tot September aangeteken is.

Effektebeurstransaksies

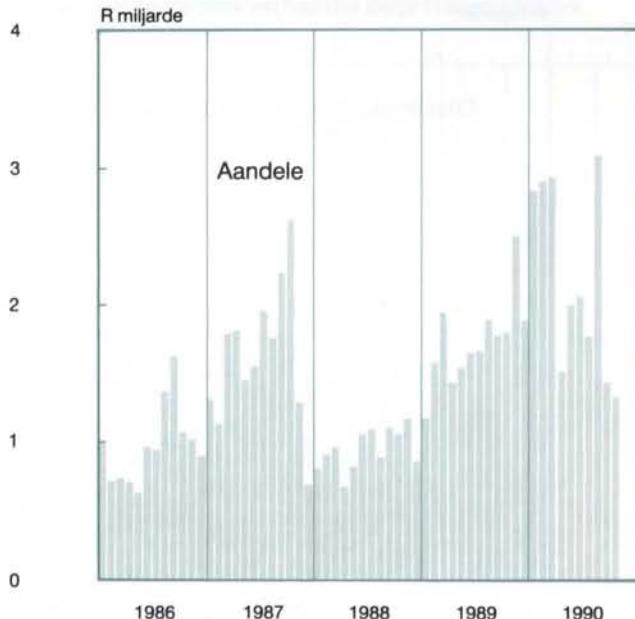


Die netto aankope van effekte van die openbare sektor deur nie-inwoners op die Johannesburgse Effektebeurs het bestendig ingekrimp van 'n kwartaaltotaal van R883 miljoen in die vierde kwartaal van 1989 tot R705 miljoen in die eerste kwartaal van 1990 en tot slegs R296 miljoen en R311 miljoen in die tweede en die derde kwartaal. In Oktober 1990 het die bedrag van hierdie aankope verder verskrompel tot slegs R73 miljoen, in vergelyking met 'n maandelikse gemiddelde van R104 miljoen gedurende die voorafgaande kwartaal.

Die waarde van die aandele wat op die effektebeurs verhandel is, het van 'n rekordvlak van R6,2 miljard in die vierde kwartaal van 1989 tot 'n nuwe rekordvlak van R8,6 miljard in die eerste kwartaal van 1990 toege neem. Daarna het dit in die tweede kwartaal met 36 persent tot R5,5 miljard teruggesak, maar in die derde kwartaal weer herstel tot R6,2 miljard; die oplewing in die handelsbedrywigheid gedurende die derde kwartaal het voortgespruit uit die Irakese inval van Koeweit, die uitwerking wat dit op die wêreldoliepryse en op die inflasieverwagtings gehad het, en die aanvanklik stimulerende invloed daarvan op die dollarprys van goud.

Op 'n maandelikse grondslag het die waarde van die aandeletransaksies teruggesak van 'n historiese hoogtepunt van R3,1 miljard in Augustus 1990 tot minder as die helfte van daardie bedrag (R1,4 miljard en R1,3 miljard) in September en Oktober. In Oktober was die aandele-omset in werklikheid op sy laagste peil sedert Januarie 1989.

Effektebeurstransaksies



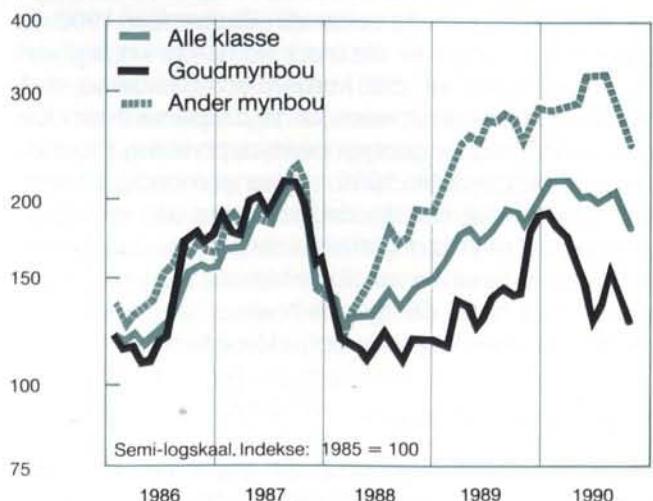
Die waarde van die netto verkope van aandele deur nie-inwoners op die Johannesburgse Effektebeurs het eers in die eerste kwartaal van 1990 sy hoogtepunt bereik. Hierdie bedrag het van R518 miljoen in die vierde kwartaal van 1989 tot nie minder nie as R2 832 miljoen in die eerste kwartaal van 1990 gestyg, maar vervolgens skerp teruggesak tot R803 miljoen in die tweede kwartaal van 1990 en slegs R273 miljoen in die derde kwartaal. In Oktober het buitelanders egter weer as grootskeepse verkopers na die mark teruggekeer: hul netto verkope van aandele gedurende daardie maand het R227 miljoen beloop.

Die snelle inkrimping van nie-inwoners se netto verkope van aandele in die tweede en die derde kwartaal van 1990 het daar toe gelei dat nie-inwoners se netto verkope van sowel aandele as effekte skerp verminder het van R2 127 miljoen in die eerste kwartaal van 1990 tot slegs R507 miljoen in die tweede kwartaal, waarna dit selfs kortstondig omgeswaai het na netto aankope (ten bedrae van R38 miljoen) in die derde kwartaal. Gedurende Oktober is daar egter weer netto verkope aangeteken (tot 'n bedrag van R154 miljoen).

Die gemiddelde prysvlak van alle klasse aandele het in die vierde kwartaal van 1989 met 7 persent en in die eerste kwartaal van 1990 per saldo met 'n verdere 4 persent gestyg. Daarna het dit egter in die tweede kwartaal met 7 persent en in die derde kwartaal met 'n verdere 4 persent teruggesak: geringe stygings in die maandelikse gemiddeldes van 2 persent in Julie en 1 persent in Augustus is deur groot dalings van 7 persent in sowel September as Oktober gevolg.

Die daling van 14 persent in die gemiddelde vlak van die aandelepryse in September-Oktobre 1990 was die grootste prysdaling gedurende 'n tydperk van twee maande wat sedert die "prysineenstorting" van Okto-

Aandelepryse



ber 1987 te boek gestel is. In Oktober 1990 was die maandelikse gemiddelde prysvlak van alle klasse aandele 18 persent laer as by die jongste (histories hoë) hoogtepunt in Februarie 1990, en 16 persent laer as by die hoogtepunt van September 1987 voor die aandelemark "ineengestort" het.

Die pryse van *goudmynaandele* het groot onstabilitet getoon. Hierdie pryse het vanaf Januarie 1990 tot Junie met 35 persent teruggesak maar in Julie-Augustus met 24 persent herstel, in die besonder nadat Irak Koeweit op 2 Augustus binnegeval het. Daarna het hierdie pryse in September met 10 persent en in Oktober met 'n verdere 10 persent teruggesak, op grond van die onvermoë van die krisis rondom die Persiese Golf om die dollarprys van goud op meer standhoudende en indrukwekkende wyse op te stoot.

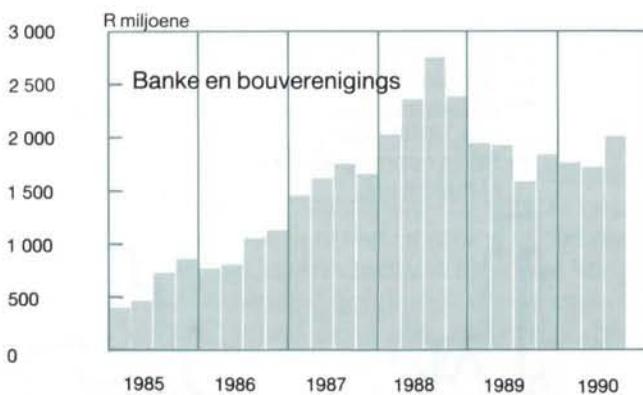
Die gemiddelde prysvlak van *finansiële aandele* het in die eerste kwartaal van 1990 per saldo met 8 persent aan weerskante van 'n hoogtepunt in Februarie gestyg, in die tweede kwartaal met 3 persent verswak, in Julie weer met 2 persent gestyg, maar daarna weer opmerklik (naamlik met 6 persent) in sowel September en Oktober teruggesak. Die netto daling in hierdie pryse van Februarie tot Oktober het 14 persent beloop. Die pryse van *nywerheids- en handelsaandele* het ook in Februarie 1990 'n hoogtepunt bereik. Daarna het dit in die tweede kwartaal met 2 persent, in die derde kwartaal met 5 persent en in Oktober met 4 persent gedaal.

Die waarde van die transaksies in *termynkontrakte* het skerp en plotseling (naamlik met 59 persent) vanaf 'n gemiddelde van R2,2 miljard per maand in Mei-Julie 1990 tot R3,1 miljard in Augustus gestyg, hoofsaaklik in reaksie op die onsekerheid wat deur die krisistoestand in die Midde-Ooste geskep is. Dit is egter gevvolg deur 'n insinking tot R1,9 miljard in September en deur 'n geringe herlewing tot 'n meer normale vlak van R2,3 miljard in Oktober.

In die *primêre kapitaalmarkte* het die bedrag aan fondse wat deur leners in die openbare sektor deur middel van uitrekings van nuwe vaste-rentedraende effekte aan bank- en nie-bankbeleggers in die private sektor opgeneem is, van 'n netto *skuldterugbetaling* van R0,8 miljard in die vierde kwartaal van 1989 na netto nuwe lenings ten bedrae van onderskeidelik R0,4 miljard en R5,2 miljard in die eerste en die tweede kwartaal van 1990 omgeswaai. Daarna het die netto nuwe lenings taamlik sterk afgeneem tot R2,0 miljard in die derde kwartaal.

Maatskappye in die *private sektor* het nuwe uitgiftes van vaste-rentedraende effekte gemaak ten bedrae van slegs R60 miljoen in die eerste kwartaal van 1990, R113 miljoen in die tweede kwartaal en R233 miljoen in die derde kwartaal. Maatskappye wat op die effektebeurs genoteer is, het nuwe uitgiftes van gewone aandelekapitaal gemaak ten bedrae van slegs R0,3 miljard in die eerste kwartaal van 1990, van nie minder nie as R2,2 miljard in die tweede kwartaal, maar weer eens

Toename in besit aan verbandlenings



van slegs R0,3 miljard in die derde kwartaal.

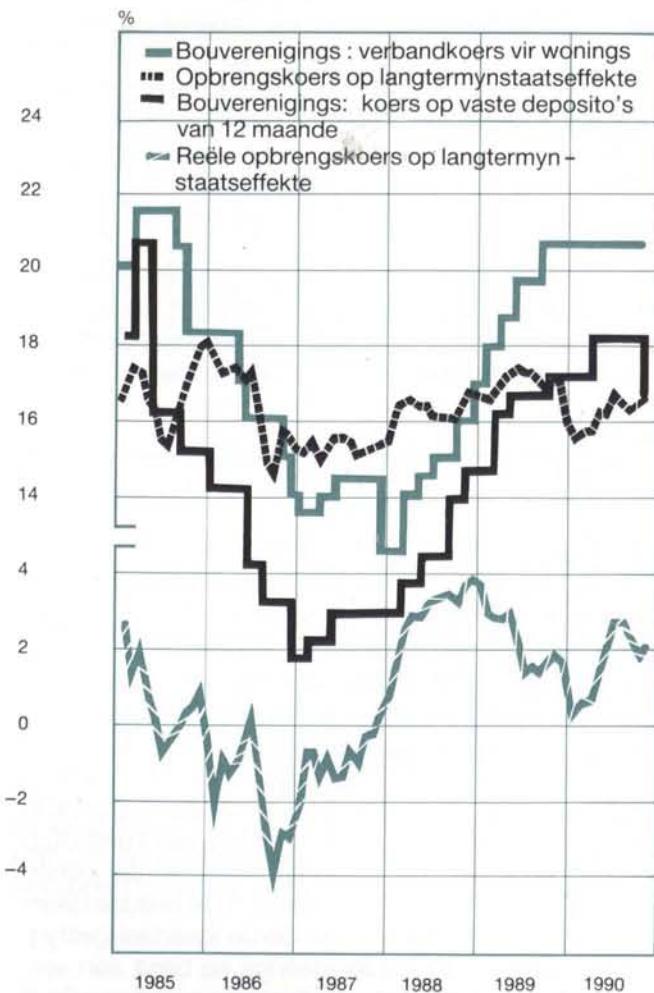
In die *verbandmark* het die verbandlenings wat deur die bouverenigings uitbetaal is, wat in die derde en die vierde kwartaal van 1989 tot R1,4 miljard en R1,5 miljard gedaal het, weer geleidelik tot 'n vlak van R1,8 miljard in sowel die eerste as die tweede kwartaal van 1990 en vervolgens nog weer verder tot R2,2 miljard in die derde kwartaal van 1990 verstewig. Die toename in die bouverenigings se *besit aan verbandlenings*, wat in die derde sowel as die vierde kwartaal van 1989 R0,5 miljard bedra het, het tot R0,6 miljard in die eerste kwartaal van 1990, tot R0,8 miljard in die tweede kwartaal en tot R1,0 miljard in die derde kwartaal gestyg. Die toename in die *bankinstellings* se besit aan verbandlenings het daarenteen effens afgeneem van R1,3 miljard in die vierde kwartaal van 1989 tot R1,2 miljard in die eerste kwartaal van 1990, en vervolgens nog verder ingekrimp tot R0,9 miljard in die tweede kwartaal. Daarna het dit in die derde kwartaal van 1990 effens verbeter tot R1,0 miljard.

Die waarde van die *transaksies in vaste eiendom* het van sy vorige rekordvlak van R5,7 miljard in die vierde kwartaal van 1989 tot 'n nuwe hoogtepunt van R6,2 miljard in die eerste kwartaal van 1990 verstewig. In die tweede kwartaal van 1990 het dit tot R5,7 miljard teruggesak, maar in die derde kwartaal weer effens herstel tot R5,8 miljard.

Opbrengs- en rentekoerse op die kapitaalmark

Die koerse op die kapitaalmark het van Februarie tot Junie 1990 'n stygende verloop getoon maar gedurende Julie en Augustus effens gedaal op grond van verwagte dalings in die korttermynrentekoerse, die afwaartse neiging in die meeste inflasiekoste, die effens hoër dollarprys van goud, en amptelike pogings om die verhandelbaarheid van staatseffekte te verbeter. Hierdie koerse het daarna gedurende September – Oktober effens verstewig, op basis van meer pessimis-

Kapitaalmarkrente- en opbrengskoerse



tiese vooruitskatting van die inflasiekoers en kwynnende vooruitsigte dat die monetêre beleid binnekort verslap sou word.

Die gemiddelde maandelikse opbrengskoers op langtermynstaatseffekte het van 15,5 persent in Januarie 1990 tot 16,7 persent in Junie gestyg maar in Julie en Augustus weer effens afgekom tot 16,4 persent en 16,3 persent. Daarná het dit weer na vlakke van 16,4 persent in September en 16,6 persent in Oktober teruggekeer.

Die *reële* opbrengskoers op langtermynstaatseffekte (dit wil sê die nominale koers ná aansuiwing vir die heersende inflasiekoers oor twaalf maande) het, hoofsaaklik as gevolg van die feit dat die inflasiekoers in daardie stadium besig was om te daal, van slegs 0,3 persent in Januarie tot 2,7 persent in Julie gestyg. 'n Marginale daling in die nominale opbrengskoers op langtermynstaatseffekte en 'n marginale styging in die inflasiekoers oor twaalf maande het vervolgens egter meegebring dat hierdie koers tot 2,4 persent in Augus-

tus teruggesak het. In September het die reële langtermynstaatseffektekoers aansienlik verder afgeneem tot 1,8 persent, ondanks die feit dat die nominale opbrengskoers op hierdie effekte toe marginaal hoër was. Dit was 'n weerspieëeling van die herversneling van die inflasiekoers oor periodes van twaalf maande, wat deur die hoër oliepryse aangespoor is.

Die maandelikse gemiddelde *dividendopbrengskoers* op alle klasse aandele het, in ooreenstemming met die verswakkking van die aandelepryse in die tweede kwartaal, van 5,3 persent in Maart 1990 tot 5,6 persent in sowel Julie as Augustus toegeneem. Daarna het dit verder verstewig tot 6,0 persent in September en 6,1 persent in Oktober. Die gemiddelde *verdiensteopbrengskoers* op alle klasse aandele (uitgesonderd goudmynaandele) het van 15,4 persent in Desember 1989 tot 14,5 persent in Junie 1990 gedaal, maar weer tot 15,3 persent in September en 15,4 persent in Oktober herstel.

Die bouverenigings se oorheersende koers op *huisverbandlenings*, wat in Oktober 1989 van sy vorigevlak van 19,75 persent tot 20,75 persent verhoog is, is tot in November 1990 op hierdie nuwevlak gehandhaaf. Dit was die langste periode waarin daar geen verandering in hierdie koers aangebring is nie sedert die tydperk van Oktober 1975 tot Maart 1979.

Die oorheersende *koers op deposito's van twaalf maande* by die banke en die bouverenigings, wat as verteenwoordigend van depositokoerse in die algemeen beskou word, is in Augustus 1990 van 18,0 tot 17,0 persent en in Oktober verder tot 16,5 persent verlaag - as deel van hierdie instellings se pogings om in 'n ietwat gemakliker kredietvraagsituasie, ietwat meer gerieflike rentekoersmarges te bewerkstellig.

Die maksimum toelaatbare *finansieringskostekoerse*, soos dit kragtens die Woekerwet vasgestel word, is om tegniese redes met ingang van 27 Julie 1990 in die geval van geldlenings-, krediet- en bruikhuurtransaksies vir bedrae van meer as R6 000 (maar nie meer as R500 000 nie) van 30 tot 29 persent en in die geval van transaksies tot en met R6 000 van 33 tot 32 persent verlaag. Die koerse op *belastingvrye beleggings* by die bouverenigings, die Posspaarbank en die Tesourie het sedert die verhoging daarvan met 1,5 persent in Maart 1990 onveranderd gebly.

Staatsfinansies

Skatkisuitreikings

Die koers van toename van jaar tot jaar in die skatkisuitreikings (ná die gebruiklike aansuiwering vir verandering in die saldo op die Betaalmeester-Generaalrekening) het aanmerklik versnel van 12,6 persent in die eerste of Junie-kwartaal van die fiskale jaar 1990/91 tot 19,2 persent in die September-kwartaal. In die eerste helfte van die fiskale jaar het die toenamekoers oor vier kwartale in hierdie uitreikings gevvolglik 15,8 persent beloop; dit was heelwat hoër as die koers van toename in die staatsbesteding van 11,9 persent wat in die Begroting van Maart 1990 vir die fiskale jaar in sy geheel in die vooruitsig gestel is. Reëel, of ná aanpassing vir die inflasie, het die toename oor een jaar in hierdie uitreikings in die eerste helfte van die fiskale jaar 1990/91 op 1,7 persent te staan gekom.

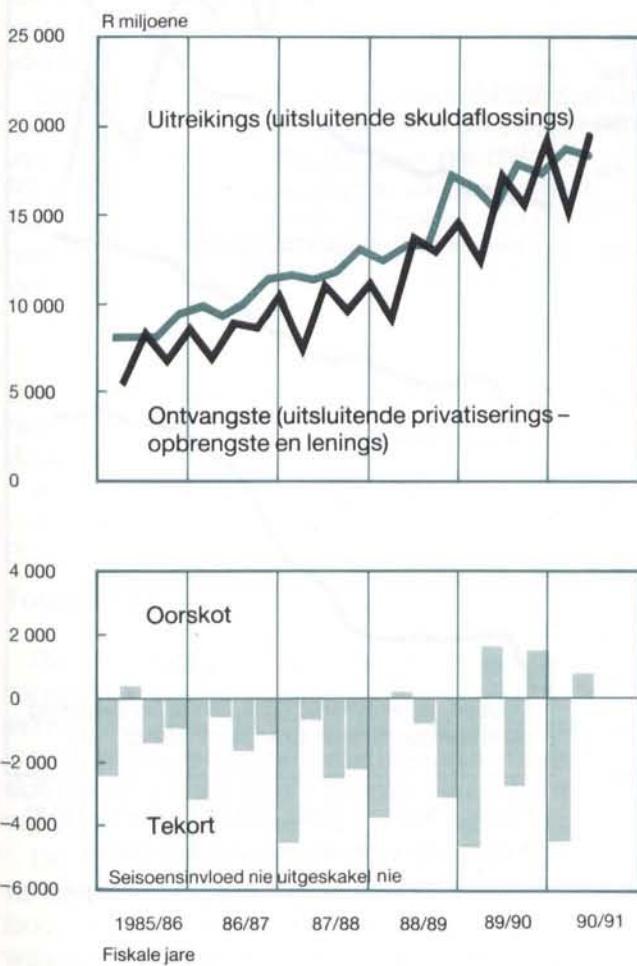
Die skatkisuitreikings aan staatsdepartemente in die eerste helfte van die fiskale jaar 1990/91 het 50,9 persent beloop van die totale begrote besteding vir die

volle fiskale jaar. Dit kan vergelyk word met 'n waarde van hierdie verhouding van 49,4 persent in die fiskale jaar 1989/90, en met 'n gemiddelde waarde van hierdie verhouding wat in die vier fiskale jare van 1986/87 tot 1989/90 eweneens 49,4 persent bedra het.

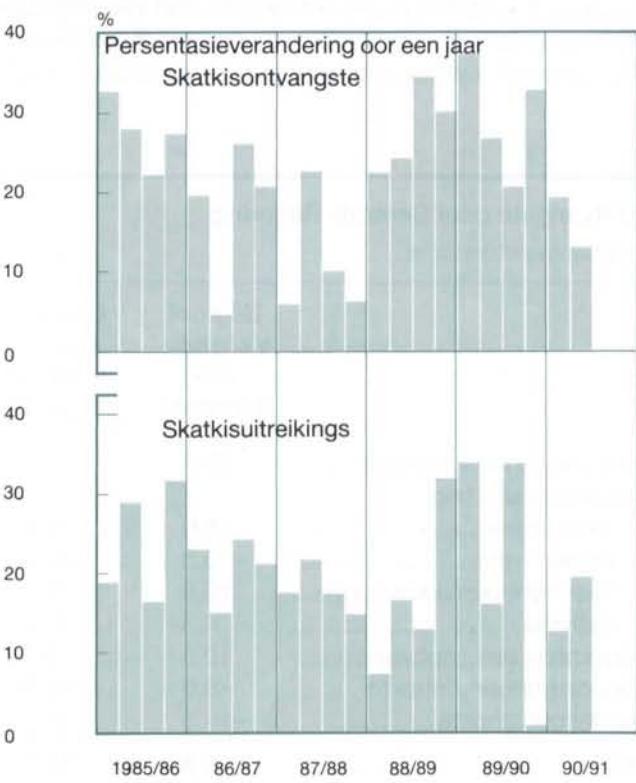
Skatkisuitreikings wat in die eerste helfte van die fiskale jaar 1990/91 heelwat meer beloop het as 50 persent van die onderskeie begrotings vir die fiskale jaar in sy geheel, is veral ten opsigte van die begrotingspos Polisie en die Departement van Finansies aangeteken. In die geval van die Departement van Finansies kon die betreklik swaar besteding gedurende die eerste helfte van die jaar toegeskryf word aan onverwagte groot rentebetalings op staatskuld. Die Polisie het onverwagte bestedingsbehoeftes ondervind as gevolg van die onrussituasie en vanweë die verbeterde salaris en verwante diensvoordele wat in April en Junie vir lede van die mag aangekondig is.

In Oktober 1990 het die koers van toename oor een jaar in die skatkisuitreikings betekenisvol teruggesak vanaf die vlak wat dit in die September-kwartaal bereik het. Die koers van toename in hierdie uitreikings oor een jaar het as gevolg daarvan in die eerste sewe maande (April tot Oktober) van die fiskale jaar 1990/91 tot 12,4 persent verminder. Die huidige aanduidings is dat die skatkisuitreikings gedurende die fiskale jaar in sy geheel die begrotingsramings vir die staatsbesteding

Skatkisrekening



Skatkisontvangste en -uitreikings



waarskynlik met slegs 'n betreklik matige bedrag sal oorskry.

Skatkisontvangste

Die koers van toename oor een jaar in die skatkisontvangste het van 19,1 persent in die Junie-kwartaal van die fiskale jaar 1990/91 tot 12,8 persent in die September-kwartaal gedaal. Die totale ontvangste in die eerste helfte van die fiskale jaar 1990/91 was gevvolglik 15,4 persent hoër as in die ooreenstemmende tydperk in die fiskale jaar 1989/90. Hierdie koers van toename in die skatkisontvangste was aansienlik hoër as die toename van 5,8 persent in die staatsinkomste wat in die Begroting van Maart 1990 vir die fiskale jaar in sy geheel in die vooruitsig gestel is. *Reëel gesproke* het die styging oor een jaar in hierdie ontvangste gedurende die eerste helfte van die fiskale jaar 1990/91 1,3 persent beloop.

Die totale skatkisontvangste in die eerste helfte van die fiskale jaar 1990/91 was gelyk aan 51,6 persent van die totale begrote staatsinkomste vir die fiskale jaar in sy geheel. In die fiskale jaar 1989/90 het die verhouding van die ontvangste in die eerste ses maande tot dié in die volle jaar 52,9 persent beloop. In teenstelling hiermee het die gemiddelde waarde van hierdie verhouding in die vier fiskale jare van 1986/87 tot 1989/90 slegs 49,2 persent bedra.

Die feit dat die koers van toename in die totale skatkisontvangste aansienlik hoër was as waarvoor begroot is, kon in die eerste helfte van die fiskale jaar 1990/91 hoofsaaklik toegeskryf word aan groter as begrote toenames in die ontvangste aan inkomstebelasting vanaf individue en (in selfs nog meer opmerklike mate) vanaf mynboumaatskappye uitgesonderd goud-

Ontvangste deur Sentrale Regering

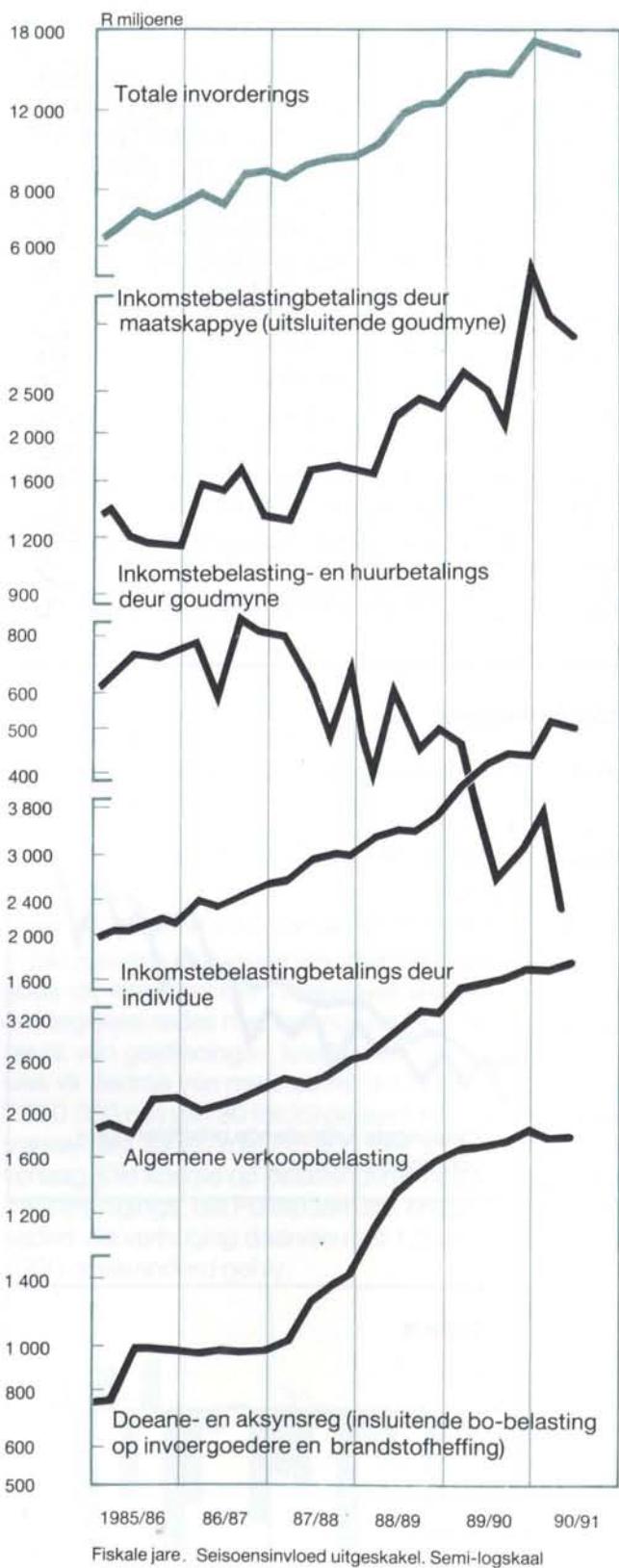
Persentasietoename

	Begroot vir fiskale jaar 1990/91 ¹	Ontvang in eerste helfte van 1990/91 ²
Doeane- en aksynsregte	-10,2	-7,5
Inkomstebelasting:		
Goudmyne	-5,0	-29,9
Ander myne	-10,8	106,4
Nie-mynboumaatskappye ..	19,8	24,2
Individue	4,3	21,1
Algemene verkoopbelasting ...	12,5	9,7
Goudmynhuurkontrakte	-8,0	-39,8
Ander ontvangste	-14,0	40,2
Totaal	5,8	15,4

¹ Begrotingsrede, Maart 1990

² In vergelyking met die eerste helfte van die fiskale jaar 1989/90.

Inkomste-invorderings – Staatsinkomstefonds



mynmaatskappye. Hierteenoor het die toenamekoerse oor een jaar in die ontvangste vanaf goudmynmaatskappye en uit algemene verkoopbelasting te kort geskiet by die persentasietoenames waarvoor die Begroting vir die fiskale jaar in sy geheel gereken het.

In Oktober 1990 het die toenamekoers oor een jaar in die skatkisontvangste verder verlangsaam van die vlak wat in die September-kwartaal aangeteken is. Die koers van toename in hierdie ontvangste in die eerste sewe maande van die fiskale jaar 1990/91 is daardeur tot 13,5 persent verminder. Desnieteenstaande word verwag dat die skatkisontvangste vir die fiskale jaar in sy geheel die begrotingsramings in nogal heel aansienlike mate sal oorskry.

Tekort voor lenings

Die tekort voor lenings en skuldaflossings ten bedrae van R4 449 miljoen in die Junie-kwartaal van die fiskale jaar 1990/91 is in die September-kwartaal in 'n *surplus* van R730 miljoen omskep. Die kumulatiewe tekort in die eerste helfte van die fiskale jaar het gevvolglik R3 719 miljoen bedra, wat gelyk was aan ongeveer 2,8 persent van die bruto binnelandse produk gedurende daardie tydperk. Dit het volkome gestrook met die verhouding van 2,8 persent van die tekort tot die bruto binnelandse produk waarvoor in die begrotingsramings vir die fiskale jaar in sy geheel voorsiening gemaak is.

Volgens die gegewens wat tans beskikbaar is, is die tekort van R3 719 miljoen gedurende die eerste helfte van die fiskale jaar 1990/91, *plus* die diskonto van R2 168 miljoen op nuwe uitgifte van staatseffekte en *plus* die oorbetaling van R2 000 miljoen aan die Onafhanklike Ontwikkelingstrust (in totaal dus R7 887 miljoen), uit die volgende bronne gefinansier:

	R miljoene
Openbare Beleggingskommissarisie	-110
Nie-bank- private sektor	7 233
Banksektor:	
Korporasie vir Openbare Deposito's	-192
Ander banke	961
Buitelandse sektor	-5
Totale finansiering	7 887

Die oorbetaling van R2 000 miljoen aan die Onafhanklike Ontwikkelingstrust is uit die Skatkis se financieringssurplus van die fiskale jaar 1989/90 gefinansier. In die bostaande tabel is hierdie bedrag derhalwe ingesluit by die "ander banke" se aandeel in die banksektor se bydrae tot die finansiering van die Skatkistekort.

Die kumulatiewe tekort in die eerste sewe maande van die fiskale jaar 1990/91 het R3 053 miljoen beloop, of 38 persent van die tekort van R7 994 miljoen waarvoor in Maart 1990 vir die fiskale jaar in sy geheel begroot is. Die ooreenstemmende tekort in die eerste

sewe maande van die fiskale jaar 1989/90 het R2 985 miljoen bedra, of 30 persent van die begrote tekort.

Die tekort van R3 053 miljoen wat in die eerste sewe maande van die fiskale jaar aangeteken is, is deur middel van die volgende skuldinstrumente gefinansier:

	R miljoene
Staatseffekte (uitsluitende die diskonto)	4 338
Skatkiswissels	1 232
Nie-bemarkbare obligasies	-109
Buitelandse lenings	-25
Aanwending van kontantsaldo's	-433
Totale finansiering van Skatkistekort	5 053
<i>Min:</i> Betaling aan die Onafhanklike Ontwikkelingstrust	2 000
Totale netto finansiering (= tekort voor lenings)	3 053

Die huidige ramings en vooruitskatting dui daarop dat die uiteindelike tekort vir die fiskale jaar 1990/91 in sy geheel kleiner kan wees as die oorspronklik begrote tekort van R7 994 miljoen. Dit sal moontlik slegs ongeveer 2,6 persent bedra van die verwagte bruto binnelandse produk vir die volle fiskale jaar.

Bedrywigheid in die Suid-Afrikaanse mark in buitelandse valuta

deur E.J. van der Merwe en J.N. de Clerck

In die afgelope vyf jaar het sentrale banke in toenemende mate groter belangstelling in die grootte, volume en strukture van markte in buitelandse valuta getoon. 'n Beter begrip van hierdie markte is belangrik vir die doeleindes van banktoesighouding en vir die doeltreffende intervensie deur monetêre owerhede met die doel om meer stabiele finansiële toestande in die algemeen te bevorder. Statistiese en ander opnames van hierdie markte is ook aangespoor deur die toenemende internasionale integrasie van finansiële markte en deur die wydverspreide gebruik van nuwe finansiële instrumente en tegnieke.

'n Eerste opname van markte in buitelandse valuta op 'n internasionaal gekoördineerde grondslag, is in Maart 1986 deur die Bank van Engeland, die Federale Reserwebank van New York, die Bank van Kanada en die Bank van Japan gemaak. Dit is in April 1989 gevvolg deur 'n tweede opname wat deur die sentrale banke van 21 lande gemaak is. April 1989 is vir hierdie doel gekies omdat Aprilmaand normaalweg gekenmerk word deur betreklike wisselkoersstabiliteit en moontlik effens onder-normale handelsbedrywigheid.

Alhoewel Suid-Afrika nie betrokke was by hierdie internasionale pogings om meer inligting ten opsigte van bedrywigheid in markte in buitelandse valuta te bekom nie, het die Suid-Afrikaanse Reserwebank reeds vir baie jare 'n behoefte om meer gegewens oor bedrywighede in Suid-Afrika se mark in buitelandse valuta beskikbaar te hê. In die laat sewentigerjare het die Reserwebank begin met 'n weeklikse opname van transaksies in buitelandse valuta deur gemagtigde valutahandelaars in Suid-Afrika. Daar is egter gou besef dat die resultate wat uit hierdie opname verkry is, van beperkte nut was. In 1985 het die Bank konsultante aangestel om die hele rapporteringstelsel aangaande bedrywighede in die mark in buitelandse valuta te hersien. Op grond van die ondersoek wat deur hierdie konsultante gemaak is, is die opname van die Bank in sy geheel hersien en verbeterde statistiek word vanaf die begin van 1987 saamgestel.

In hierdie artikel word deelnemers in die mark in buitelandse valuta en die algemene publiek voorsien van inligting van die omsetsyfers in die mark wat met die huidige opname verkry is, asook van 'n beskrywing van die hoofkenmerke van die Suid-Afrikaanse mark in buitelandse valuta. Die opname van bedrywighede in die mark in buitelandse valuta deur die Reserwebank word betreklik breedvoerig in die eerste afdeling van hierdie artikel bespreek. Dit word gevvolg deur 'n beskrywing van die omvang van die mark, die groei in die omset, die maandelikse verspreiding van die omset, die omvang van markkonsentrasie, die bedrywigheid van markdeelnemers en die valutasamestelling van die transaksies. Die artikel sluit af met 'n ontleding van die vlak en die samestelling van Suid-Afrika se buitelandse-valutareserves.

Die opname van die Reserwebank

Soos hierbo aangetoon is, het die Reserwebank gedurende die laat-sewentigerjare begin om weeklikse inligting oor transaksies in buitelandse valuta van gemagtigde handelaars in te samel. In die oorspronklike opname is inligting ingesamel oor die handelaars se besit aan buitelandse valuta, die netto ope posisies, transaksies wat gesluit en afgehandel is, aankope en verkoop van buitelandse valuta en buitelandse bates en laste. Die resultate van die opname is nooit aan die publiek beskikbaar gestel nie en was slegs van beperkte nut vir die Bank as gevolg van sekere ernstige tekortkomings, naamlik:

- Die rapportering is in randbedrae gevra, en nóg die omskakelingsmetodes nóg die spesifieke wisselkoers wat deur verskillende gemagtigde valutahandelaars in die omskakeling van transaksies in buitelandse valuta, laste en bates gebruik is, was konsekwent.
- Die definisies en terminologie wat in die vorms gebruik is, is nie eenvormig deur die gemagtigde handelaars geïnterpreteer nie, wat die gerapporteerde syfers onbetroubaar gemaak het.
- Daar was onvoldoende kontrole oor die akkurateheid van die inligting wat deur die gemagtigde handelaars verskaf is en sommige handelaars het die gegewens op 'n netto in plaas van 'n bruto basis gerapporteer.

In die lig van hierdie tekortkomings is die weeklikse opname van transaksies in buitelandse valuta deur die Bank gestaak en met 'n algeheel nuwe opname vervang. Laat in 1986 is 'n nuwe vraelys oor transaksies in buitelandse valuta van gemagtigde handelaars opgestel en aan die handelaars vir voltooiing uitgestuur. Alhoewel die gerapporteerde gegewens aanvanklik verskeie tekortkomings getoon het, was die Reserwebank vanaf die begin van 1987 tevrede met die betrouwbaarheid van die inligting.

Die hoofoogmerk met die nuwe opname was om statistiek oor die Suid-Afrikaanse mark in buitelandse valuta te bekom ten einde die doeltreffendheid van intervensie-optredes deur die Reserwebank en die bestuur van die goud- en ander buitelandse reserwes van die land te verbeter. Terselfdertyd is daar gevoel dat die inligting op so 'n wyse ingewin moet word dat dit ook vir doeleindes van banktoesighouding en deviesebeheer, vir ekonomiese ontleding van die mark in buitelandse valuta, asook vir die transaksie-optredes van gemagtigde handelaars in buitelandse valuta nuttig sou wees. Met die oog hierop, is die inligting wat in die vraelyste aangevra is op so 'n wyse gestructureer dat dit nou saamhang met die inligting wat deur die gemagtigde handelaars in die bestuur van hul eie transaksies in buitelandse valuta gebruik word.

Tabel 1 Gemiddelde daagliks omset op die Suid-Afrikaanse mark in buitelandse valuta
\$ miljoene

Tydperk	Netto omset												Bruto omset	
	Kontanttransaksies				Termyntransaksies				Totale transaksies					
	Binne-landse kliënte	Nie-inwoners	Bank-sektor	Totaal	Binne-landse kliënte	Nie-inwoners	Bank-sektor	Totaal	Binne-landse kliënte	Nie-inwoners	Bank-sektor	Groot-totaal		
1987	411	128	625	1 164	240	24	297	562	652	153	922	1 726	2 596	
1988	568	171	1 035	1 774	343	37	423	802	910	208	1 457	2 576	3 993	
1989	829	227	1 069	2 124	449	38	463	951	1 278	265	1 532	3 075	4 574	
1987: Jan ...	367	110	829	1 306	250	23	245	518	617	133	1 074	1 824	2 853	
Feb ...	361	110	731	1 203	217	12	266	494	578	122	997	1 697	2 633	
Mrt ...	449	144	647	1 239	253	24	304	581	701	168	951	1 820	2 785	
Apr ...	437	119	729	1 284	245	23	359	628	682	142	1 087	1 911	2 943	
Mei ...	394	114	428	936	239	27	219	485	634	141	646	1 421	2 075	
Jun ...	428	121	545	1 094	248	45	419	713	676	166	964	1 806	2 753	
Jul ...	388	130	584	1 102	209	30	269	515	596	168	853	1 617	2 387	
Aug ..	322	132	534	988	172	25	230	426	493	157	764	1 414	2 103	
Sept....	422	159	476	1 056	254	22	262	538	675	180	738	1 594	2 254	
Okt	460	150	663	1 273	227	24	377	628	686	174	1 040	1 900	2 827	
Nov ..	402	124	572	1 098	212	10	256	478	614	135	828	1 577	2 309	
Des ...	508	126	759	1 393	361	20	360	740	869	146	1 119	2 134	3 230	
1988: Jan ...	483	147	693	1 323	196	49	273	518	678	197	966	1 841	2 813	
Feb ...	429	117	673	1 219	260	15	332	607	688	133	1 005	1 826	2 738	
Mrt ...	547	207	927	1 681	363	32	387	783	910	239	1 314	2 463	3 722	
Apr ...	597	167	815	1 578	295	45	371	711	891	212	1 185	2 289	3 423	
Mei ...	504	153	1 021	1 678	451	44	535	1 030	955	197	1 557	2 709	4 262	
Jun ...	739	241	1 270	2 251	387	50	518	955	1 126	291	1 789	3 206	5 046	
Jul	559	176	1 427	2 163	329	28	484	842	888	204	1 912	3 004	4 850	
Aug ..	505	172	1 079	1 755	264	23	370	657	769	195	1 448	2 412	3 806	
Sept....	695	165	1 010	1 871	369	51	398	817	1 064	216	1 408	2 688	4 084	
Okt ...	497	166	998	1 661	309	27	412	748	806	193	1 410	2 409	3 712	
Nov ..	629	177	1 338	2 144	391	37	512	939	1 020	213	1 850	3 083	4 888	
Des ...	633	163	1 165	1 961	496	42	481	1 019	1 129	205	1 646	2 979	4 575	
1989: Jan ...	485	148	882	1 515	286	38	340	665	771	186	1 223	2 180	3 402	
Feb ...	715	278	1 102	2 095	462	37	539	1 037	1 177	314	1 641	3 132	4 769	
Mrt ...	713	290	1 012	2 015	485	40	526	1 050	1 198	329	1 538	3 064	4 541	
Apr ...	661	306	786	1 754	339	31	380	751	1 000	337	1 167	2 504	3 618	
Mei ...	758	256	1 057	2 072	503	49	515	1 067	1 261	305	1 572	3 138	4 721	
Jun ...	960	217	1 274	2 451	544	39	510	1 093	1 504	256	1 784	3 544	5 250	
Jul	733	316	1 033	2 082	392	35	364	791	1 125	351	1 397	2 873	4 232	
Aug ..	873	228	1 093	2 194	427	44	447	917	1 300	271	1 540	3 111	4 625	
Sept....	1 045	196	1 188	2 430	491	42	493	1 026	1 536	239	1 681	3 456	5 122	
Okt ...	1 090	195	1 162	2 448	465	34	518	1 017	1 555	229	1 680	3 464	5 109	
Nov ..	971	180	1 169	2 320	487	40	452	979	1 458	220	1 622	3 300	4 852	
Des ...	941	108	1 065	2 114	508	32	474	1 015	1 449	140	1 540	3 129	4 646	
1990: Jan ...	999	173	1 169	2 341	411	45	484	940	1 410	217	1 654	3 281	4 871	
Feb ...	1 245	172	1 014	2 432	445	59	484	988	1 690	231	1 498	3 419	4 890	
Mrt ...	924	170	1 027	2 120	454	35	486	974	1 378	204	1 512	3 094	4 581	
Apr ...	1 023	182	994	2 199	439	44	520	1 003	1 462	226	1 514	3 202	4 715	
Mei ...	913	173	1 058	2 144	446	47	542	1 034	1 359	219	1 600	3 178	5 100	
Jun ...	1 280	156	1 242	2 678	528	36	510	1 073	1 808	192	1 751	3 751	5 384	
Jul	899	176	905	1 980	398	47	415	860	1 297	223	1 320	2 840	4 143	

In die huidige opname word statistiek op 'n daaglikske grondslag vereis ten opsigte van die valutabesit en transaksies van alle private gemagtigde handelaars en die Reserwebank in die ses hoofgeldenehede – die VSA-dollar, Britse pond, Duitse mark, Japanse yen, Switserse frank en Franse frank. Ander geldeenhede word nie in die opname ingesluit nie omdat transaksies daarin nog steeds onbeduidend in omvang is. Gekonsolideerde opgawes word deur elke gemagtigde handelaar ingedien, dit wil sê transaksies tussen verskilende departemente of binnelandse takke van diezelfde gemagtigde handelaar word uitgesluit. Transaksies in buitelandse valuta van 'n binnelandse hoofkantoor met sy buitelandse takke word egter ingesluit.

Slegs die buitelandse been van valutatransaksies word in die vraelys gerapporteer. 'n Aankoop van dollars vir rand word dus as 'n ontvangs van dollars gerapporteer. Inligting oor transaksies in finansiële rand en transaksies in valuta-opsies en op die termynbeurs word van die opname uitgesluit. Vanaf September 1988 het die Reserwebank begin om op 'n maandelikse basis inligting oor finansiële-randtransaksies van gemagtigde handelaars in te samel. Gegewens oor transaksies in valuta-opsies en transaksies op die termynbeurs sal slegs van gemagtigde handelaars ingesamel begin word wanneer die omvang van hierdie transaksies dit regverdig.

Die volgende inligting word in die huidige opname ingesamel:

- Nostro-saldo's, dit wil sê die netto saldo's op lopende rekenings met buitelandse banke (rekenings met korrespondentbanke).
- Die uitstaande posisie in buitelandse geldeenhede, wat gedefinieer word as die netto saldo van alle uitstaande buitelandse-valuta-aankope of -verkope in die betrokke ses geldeenhede, insluitende reeds verstrekte transaksies, saldo's op afwagtingsrekenings en alle onverstrekte kontrakte. Hierdie saldo's word gerapporteer volgens die plasings van die geldeenhede en lenings volgens tipe deelnemer.
- Die totale geprojekteerde ontvangste en lewerings op die termynboek per handelsdag vir die volgende sewe handelsdae, sowel as die oorblywende gedeelte van die boek.
- Aankope en verkope in die ses buitelandse geldeenhede waarby die rand betrokke was, volgens tipe transaksie en teenparty. Transaksies waarby twee buitelandse geldeenhede betrokke is (die sogenaamde transaksies in derde-geldeenhede) word dus nie gerapporteer nie.
- Lenings en plasings in buitelandse geldeenhede betitel volgens teenparty.

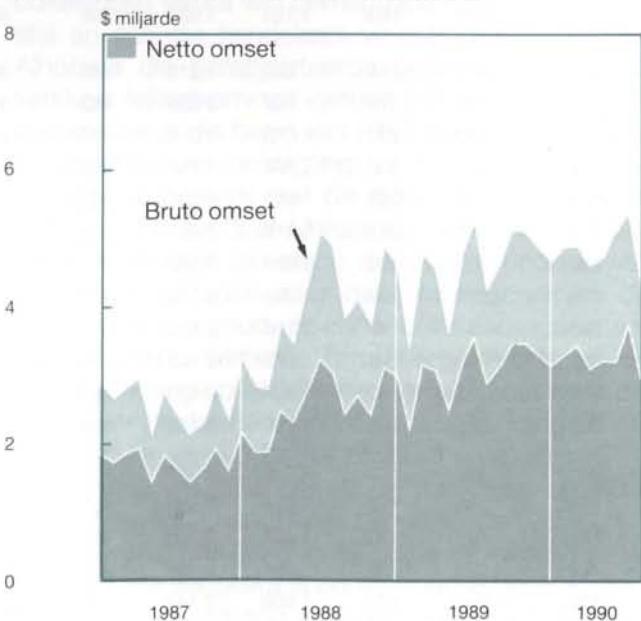
Die meeste van hierdie inligting is moontlik slegs van nut vir die Reserwebank met die oog op die uitoefening

van sy daaglikske optrede in die mark in buitelandse valuta. Omsetsyfers mag egter ook vir markdeelnemers en die publiek in die algemeen van belang wees. In tabel 1 word die bruto en netto gemiddelde daaglikske omsetsyfers op 'n maandelikse basis getoon vanaf die begin van 1987 tot Julie 1990. Die netto omsetsyfers ten opsigte van kontant- en termyntransaksies geklassifiseer volgens tipe deelnemer, dit wil sê of die transaksies met binnelandse kliënte, nie-inwoners of ander gemagtigde handelaars aangegaan is, word ook getoon. Bruto omsetsyfers verwys na die gemiddelde daaglikske aankope en verkope van gemagtigde handelaars en die Reserwebank wat gedurende 'n besondere maand aangegaan is, ongeag die datum van lewering, in die kontant en termynmark in die ses hoofgeldenehede wat reeds geïdentifiseer is. Netto omsetsyfers is bruto syfers wat aangepas is vir dubbeltelling wat vanweë binnelandse interbanksake ontstaan.

Omvang van die mark in buitelandse valuta

Die relatiewe grootte van die Suid-Afrikaanse valutemark kan bepaal word deur die gemiddelde daaglikske bruto en netto omset in hierdie mark te vergelyk met die omsetsyfers van die een-en-twintig nywerheidslande soos bepaal in die opnames wat in April 1989 opgeneem is. Ongelukkig is hierdie omsetsyfers nie streng vergelykbaar nie omdat verskillende benaderings gevolg is. Die opname van die Reserwebank sluit kontant- en termyntransaksies teenoor die rand uit wat nie in die ses hoofgeldenehede aangegaan is nie, asook tran-

Gemiddelde daaglikske netto omset op die Suid-Afrikaanse mark in buitelandse valuta



Tabel 2 Gemiddelde daagliks omset op die markte in buitelandse valuta, April 1989¹
\$ miljarde

Lande en items	Bruto omset	Netto omset	Netto kontantomset
Verenigde Koninkryk	241	187	(119)
Verenigde State van Amerika	174	129	81
Japan	145	115	46
Switserland	68	57	30
Singapoer	63	55	(31)
Hongkong	60	49	(30)
Australië	37	30	18
Frankryk	32	26	(15)
Kanada	18	15	6,1
Nederland	16	13	7,2
Denemarke ² (90 persent)	15	13	6,4
Swede .....	...³	13	9,5
België ² (90 persent)	12	10	5,2
Italië ² (75 persent) .....	...³	10	7,6
Ander lande	55	22	16
Totaal	936	744	428
Aansuiwerings vir dubbeltelling oor landsgrense .....	...	-204	-123
Geskatte gapings in verslaggewing .....	...	100	55
Geraamde wêreldtotaal .....	...	640	360
Suid-Afrika ¹	4,6	3,1	2,1

Bronne: Bank for International Settlements, *60th Annual Report*, Basel, Junie 1990, p.209; en Suid-Afrikaanse Reserwebank se opname van bedrywighede in die mark in buitelandse valuta.

Opmerkings: ¹ Die Suid-Afrikaanse syfers is die jaarlike gemiddeldes van daagliks syfers vir 1989 aangesien bedrywighede in die Suid-Afrikaanse mark in April gewoonlik betreklik laag is.
² Die geraamde markdekking word in hakies aangedui.
³ Ingelsluit in die totale van "ander lande".

saksies in finansiële rand, derde-geldeenhede, transaksies in die termynvalutabeurs en opsiekontrakte. Al hierdie tipies transaksies word in die omsetsyfers van die ander lande ingesluit, maar hulle sluit weer slegs een been van valutaruittransaksies in terwyl albei bene in die Suid-Afrikaanse omset ingesluit word.

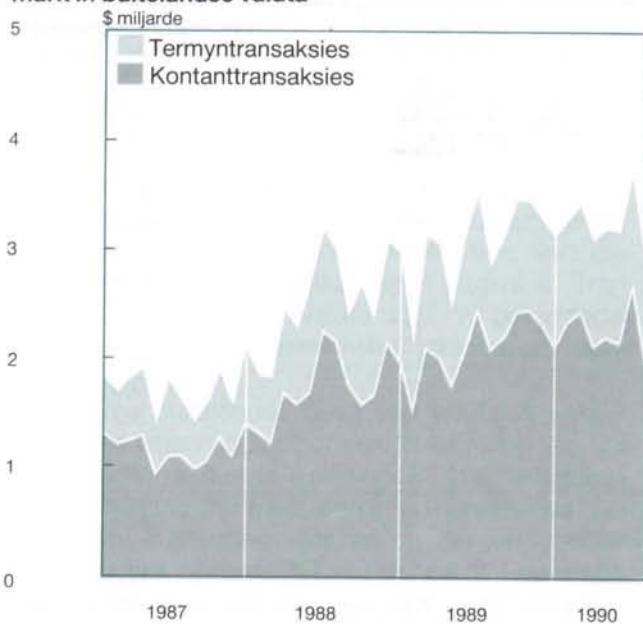
Hierdie verskille maak dit moeilik om die Suid-Afrikaanse mark met ander markte te vergelyk. Die uitsluiting van transaksies in finansiële rand, termynvaluta en opsiekontrakte uit Suid-Afrika se gegewens het nie 'n betekenisvolle uitwerking nie vanweé die klein omvang van hierdie transaksies in die binnelandse mark. Van meer belang is die uitsluiting van transaksies in derde-geldeenhede wat in die besonder in interbanksake voorkom en heel betekenisvol is. Uit inligting wat van enkele van die meer aktiewe handelaars in buitelandse valuta verkry is, wil dit voorkom of die uitsluiting van hierdie transaksies in 'n sekere mate geneutraliseer sal word deur die insluiting van albei bene van die valutaruittransaksies in Suid-Afrika se omset gegewens. Ten spyte van hierdie verskille verskaf die internasionale vergelykings tog 'n nuttige aanduiding van die relatiewe grootte van die Suid-Afrikaanse mark.

Tabel 2 toon dat die totale gemiddelde daagliks bruto omset in die binnelandse valutemarkte van die een-en-twintig sentrale banke wat die opname in April

1989 gedoen het, \$936 miljard beloop het. Na aansuiwering vir dubbeltelling – interbanktransaksies wat deur albei banke in dieselfde mark maar nie tussen markte gerapporteer is nie – het die daagliks netto omset in al hierdie markte op \$744 miljard te staan gekom. Vanuit hierdie inligting het die Bank vir Internasionale Vereffeninge geraam dat die totale wêreldwye gemiddelde daagliks netto omset \$640 miljard beloop, nadat dubbeltelling oor die grense heen in aanmerking geneem en voorsiening gemaak is vir transaksies in lande wat nie deur die opname gedek is nie en ander tekortkomings in die insameling van inligting.

Volgens die Reserwebank se opname het die totale netto omset in die Suid-Afrikaanse mark in buitelandse valuta in 1989 'n gemiddelde daagliks syfer van \$3,1 miljard of 0,5 persent van die wêreldtotaal beloop. Soos daar verwag kan word, is die Suid-Afrikaanse mark baie klein in vergelyking met die drie toonaangevende sentra in die Europese, Amerikaanse en Asiatische tydsrones – die Verenigde Koningryk, die Verenigde State van Amerika en Japan – wat vir ongeveer 60 persent van die wêreldhandel verantwoordelik is. Die Suid-Afrikaanse mark is ook betreklik klein teenoor die meer vrye markte, soos dié van Singapoer, Hongkong en Australië, en dit beloop tussen 20 en 30 persent van die omvang van die markte van die meer ge-

Gemiddelde daagliks omset op die Suid-Afrikaanse mark in buitelandse valuta



industrialiseerde lande soos Kanada, Nederland, Denemarke, Swede, België en Italië.

Dit is ook interessant om daarop te let dat die waarde van die netto transaksie-omset op die Suid-Afrikaanse mark in buitelandse valuta ongeveer vyftien keer die waarde van Suid-Afrika se uitvoer en invoer van goedere en dienste bedra. Hierdie verhouding is aansienlik kleiner as die wêreld-valutahandel: die wêreldvalutahandel word deur die Bank vir Internasionale Vereffeninge geraam op ongeveer veertig keer die wêreld se uitvoer van goedere en dienste. Dit duï daarop dat transaksies wat uit internasionale kapitaalvloeiinge, verskansing, arbitrasie en spekulasié ontstaan, van heel-wat kleiner relatiewe betekenis in Suid-Afrika is as in die wêreld as geheel, en dat die onderliggende buitelandse-handelstransaksies 'n baie belangrikere rol in die Suid-Afrikaanse mark as in die groter markte speel. Hierdie gevolgtrekking is nie verbasend nie, gesien in die lig van die betreklik onderontwikkelde mark in bui-

telandse valuta wat nog in Suid-Afrika bestaan en waarvan die ontwikkeling boonop deur deviesebeheerbeperkings sowel as die uitwerking van onlangse finansiële sanksies teenoor die land, gestrem word.

'n Ander opvallende kenmerk wat uit die tabel na vore kom, is dat die netto kontanttransaksies in die Suid-Afrikaanse mark in 1989 ongeveer 69 persent van die gemiddelde daagliks netto omset verteenwoordig het. Dit blyk in ooreenstemming te wees met die bevindings van die Bank vir Internasionale Vereffeninge wat gevind het dat die verhouding van die kontant- tot die totale buitelandse-valutatransaksies in die hoofsentra tussen 40 en 60 persent gewissel het, maar geneig het om aansienlik hoër te wees in die kleiner markte waar deviesebeheer en belasting die termyn-, termynbeurs- en opsietransaksies beperk of ontmoedig.¹ Indien daar egter in aanmerking geneem word dat kontanttransaksies deur die Bank vir Internasionale Vereffeninge in 'n eng sin gedefinieer word om die kontantbeen van ruitransaksies en termynkontrakte wat vervaldatum bereik het, uit te sluit, terwyl termynbeurs- en opsiekontrakte in termyntransaksies ingesluit word, kan die gevolgtrekking gemaak word dat die verhouding van die kontant- tot totale transaksies in Suid-Afrika vergelykenderwys laer is as diezelfde verhouding in ander kleiner markte. Die betreklike groter omvang van termyntransaksies in die Suid-Afrikaanse mark hou waarskynlik verband met die skuldstilstand en herskeduleringsreeëlings met buitelandse krediteure tesame met die siening dat die rand 'n sterk afwaartse potensiaal het, wat tot 'n groter proporsionele termyndekking van die buitelandse skuld aanleiding gegee het.

Groeи in die mark in buitelandse valuta

Van die eerste sewe maande van 1987 tot die eerste sewe maande van 1990 het die daagliks gemiddelde netto omset op die Suid-Afrikaanse mark in buitelandse valuta met 'n gemiddelde koers van 23½ persent per jaar toegeneem. Hierdie groei van die Suid-Afrikaanse mark vergelyk goed met die gemiddelde toenamekoers van bykans 30 persent per jaar in vier lande (Kanada, Japan, die Verenigde Koninkryk en die Verenigde

¹ Bank for International Settlements: *60th Annual Report*, Basel, Junie 1990, p.210.

Tabel 3 Persentasiegroei in die gemiddelde netto daagliks omset op die Suid-Afrikaanse mark in buitelandse valuta

Tydperk	Kontanttransaksies	Termyntransaksies	Totale transaksies
1987 tot 1988	52,4	42,7	49,2
1988 tot 1989	19,7	18,6	19,4
Eerste sewe maande van 1989 tot eerste sewe maande van 1990	14,3	6,5	11,4
Gemiddelde jaarlikse groei vanaf die eerste sewe maande van 1987 tot die eerste sewe maande van 1990	24,9	20,4	23,5

State) wat inligting in 1986 sowel as in 1989 ingesamel het. Die groei in transaksies in buitelandse valuta in Suid-Afrika het, net soos in genoemde lande, teen 'n aansienlike vinniger tempo as die waarde van die buitelandse handel gegroeи. Die gekombineerde waarde van die invoer en uitvoer van goedere en dienste in Suid-Afrika het van 1987 tot 1990 teen 'n gemiddelde jaarlike koers van slegs 4 persent gegroeи; die groei in die mark in buitelandse valuta was dus bykans ses keer hoér as die uitbreiding in die buitelandse-handelstransaksies.

Die groei in omset in die valutemarkte van bovenoemde vier nywerheidslande was hoér in dié lande waar vinnige uitbreiding in die internasionale bankwese plaasgevind het. Die jaarlike groeikoers van die Japanse mark was, byvoorbeeld, 34 persent teenoor slegs 16½ persent in die geval van die Kanadese mark. Die prestasie van die Suid-Afrikaanse valutemark was heel merkwaardig indien dit in aanmerking geneem word dat dié groei behaal is sonder enige aansienlike uitbreiding van die internasionale bankwese in die binelandse mark gedurende hierdie tydperk. Bo en behalwe hierdie faktor, moes aansienlike afbetelings op die buitelandse skuld gemaak word, streng valutabeheerraatreëls het gegeld en baie lande het beperkings geplaas op investering in en ander kapitaalvloeinge na Suid-Afrika.

Aan die ander kant was die Suid-Afrikaanse groei-prestasie heelwat laer as dié van die Australiese mark in buitelandse valuta, waar die netto omset van 1986 tot 1989 teen 'n gemiddelde koers van 44 persent per jaar gestyg het. Hierdie aansienlik vinniger groei van laasgenoemde mark was hoofsaaklik toe te skryf aan die betreklike oopheid van die finansiële mark van hierdie land, 'n gunstige tydsone-ligging en groot kapitaalvloeinge na Australië om die aansienlike tekorte op die lopende rekening van hul betalingsbalans te finansier.²

Bowendien was die daagliks gemiddelde omset in die Suid-Afrikaanse mark in buitelandse valuta in 1987 – die beginpunt van die berekening van die gemiddelde jaarlike groeikoers – waarskynlik steeds besonder laag as gevolg van die invloed van die stilstandreelings aangaande die terugbetaling van buitelandse skuld en die betreklike bestendigheid van die wisselkoers gedurende die grootste deel van die jaar. Hierdie laevlak van transaksies in 1987, gevolg deur 'n skerp depresiasi van die rand en die aansienlike kapitaaluitvloeinge in 1988, was in hoofsaak verantwoordelik vir 'n toename in die daagliks gemiddelde netto omset in die mark in buitelandse valuta van net meer as 49 persent gedurende daardie jaar. Hierdie aansienlike groei in bedrywigheid het in 1989 aanmerklik teruggesak tot slegs 19½ persent, ten spyte van die aansienlike toename in die volume van die goedere-uitvoer en volghoue groot kapitaaluitvloeinge. Hierdie groeikoers het

in 'n klimaat van betreklik bestendige wisselkoerse en laer kapitaalvloeinge gedurende die eerste sewe maande van 1990, in vergelyking met die ooreenstemmende tydperk in 1989, verder gedaal tot slegs 11½ persent.

Uit die inligting in tabel 3 is dit ook duidelik dat die daagliks gemiddelde omset in kontanttransaksies teen 'n vinniger tempo gegroeи het as die transaksies in die termynmark. Hierdie kontantomsetsyfers sluit egter ruitransaksies in wat uit termyntransaksies ontstaan het. Dit is ook interessant om daarop te let dat die termynomset in die eerste sewe maande van 1990, in vergelyking met die ooreenstemmende tydperk in 1989, teen 'n baie lae koers van 6½ persent toegeneem het.

Maandeliks verspreiding van omset

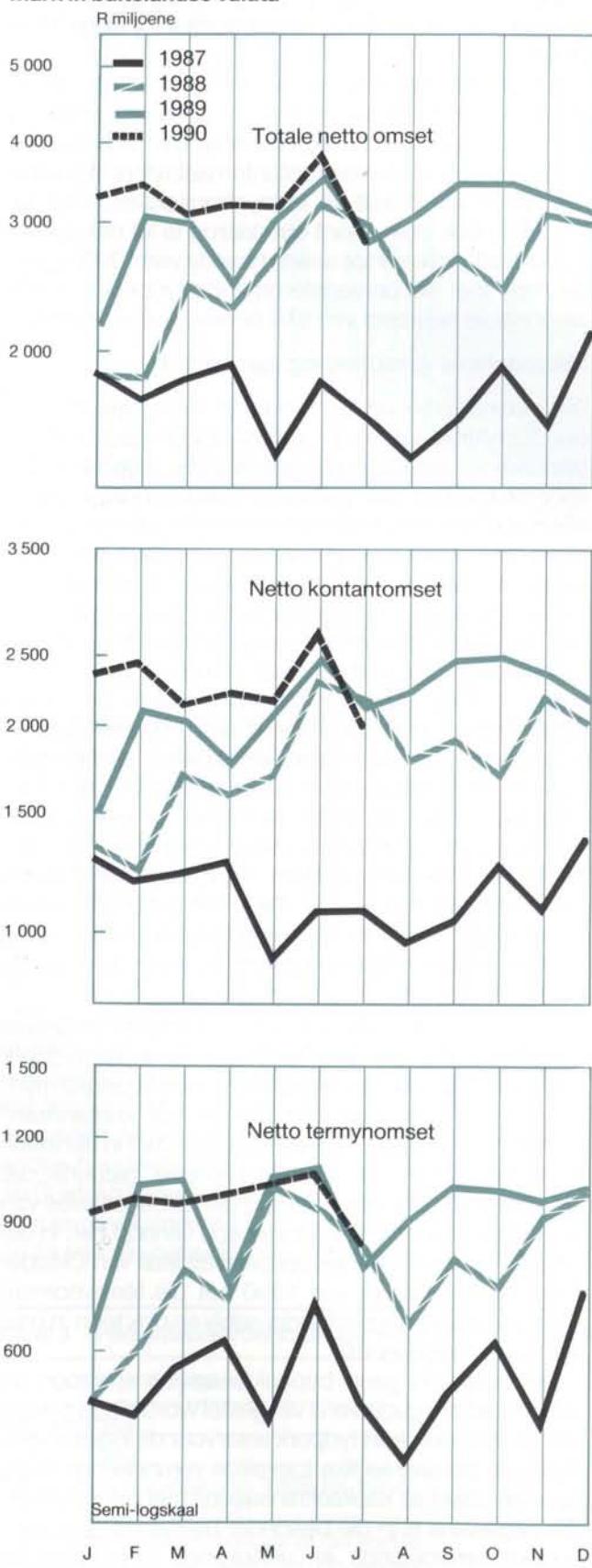
Die maandeliks verspreiding van die netto omset in die Suid-Afrikaanse mark in buitelandse valuta toon 'n taamlike wisselvallige patroon oor die tydperk waarvoor die inligting saamgestel is. Nietermin kan 'n aantal afleidings van hierdie verspreiding gemaak word. Eerstens toon skommelings in die omset in die mark in buitelandse valuta 'n noue verwantskap met die mate van onsekerheid en onbestendigheid van die wisselkoers van die rand. Gedurende tye van betreklik bestendige toestande in die Suid-Afrikaanse mark in buitelandse valuta, het die omset in die mark redelik bestendig gebly. In tye van onsekerheid is skerp skommelings in die omsetsyfers waarneembaar. Dit word duidelik geïllustreer deur die betreklike bestendigheid in die totale omsetsyfers in 1987 en in die meer onlangse tydperk van wisselkoersstabiliteit vanaf ongeveer Oktober 1989 tot die middel van 1990. Gedurende 1988 en die eerste nege maande van 1989, het die maandeliks gemiddelde omset in die mark in buitelandse valuta aansienlike veranderings in die meeste van die maande getoon.

Tweedens was die omset in kontanttransaksies gedurende die grootste deel van die oorsigttydperk aansienlik meer bestendig as die omset in langtermyntransaksies, ten spyte van die feit dat kontanttransaksies wat uit ruitransaksies ontstaan het in die totale kontantomset ingesluit is. Dit impliseer natuurlik dat die kontantomset uitgesonderd die ruitransaksies van maand tot maand selfs gladder sou verloop het. In die tydperk van betreklike wisselkoersstabiliteit van Oktober 1989 tot die middel van 1990 het die termynomset egter merkwaardig bestendig gebly en ook teen 'n baie laer koers toegeneem.

Derdens kon geen bepaalde seisoenspatroon uit die beskikbare gegewens vasgestel word nie as gevolg van die betreklik kort tydperk waarvoor dit ingesamel is sowel as die aansienlike toevallige veranderings in die lopende sowel as kapitaaltransaksies met nie-inwoners. Dié gegewens is in die besonder beïnvloed deur aansienlike vervroegings en vertragings in buitelandse betalings en ontvangste, wat taamlik dikwels gedurende dié betrokke tydperk voorgekom het. Ten spyte

² Reserve Bank of Australia: "The Australian Foreign Exchange Market", *Reserve Bank of Australia Bulletin*, Maart 1990, pp.14-15.

Gemiddelde daagliks omset op die Suid-Afrikaanse mark in buitelandse valuta



van hierdie skommelings wil dit uit die ingesamelde inligting voorkom of die omset in die mark in buitelandse valuta in die laaste maand van elke kwartaal styg, wat weer gevolg word deur betreklik lae omsetsyfers in die eerste maand van die volgende kwartaal. Hierdie patroon stem in 'n groot mate ooreen met die seisoenspatroon in die waarde van Suid-Afrika se buitelandse handel, behalwe in die geval van die vierde kwartaal aangesien die handel in Desember gewoonlik redelik laag is. Rente- en ander kontraktuele betalings aan nie-inwoners is normaalweg ook redelik hoog in die laaste maand van elke kalenderkwartaal.

Vierdens was Junie die een maand waarin die bedrywigheid in die mark in buitelandse valuta heelwat bo die neigingslyn van die maandelikse omset in al die betrokke jare was. Bykomend tot die faktore wat aanleiding gegee het tot die hoë omsetsyfers in die laaste maand van elke kwartaal, is die Junie-omsetsyfers gedurende 1987 tot 1990 ook beïnvloed deur terugbetalings van buitelandse skuld wat kragtens die Eerste en die Tweede Tussentydse Ooreenkoms met buitelandse krediteure gemaak moes word, sowel as deur ander buitelandse leningsverpligtings wat in dié maand verval het. Die druk wat hierdie terugbetalings op die vlak van Suid-Afrika se buitelandse reserwes in Junie geplaas het, was een van die redes waarom die terugbetalings in die Derde Tussentydse Ooreenkoms van Junie en Desember na Februarie en Augustus verskuif is. Dit is egter interessant om daarop te let dat ondanks hierdie verpligtings, die omsetsyfers in Desember betreklik klein was, hoofsaaklik vanweë die feit dat Desember in 'n belangrike vakansieseisoen in Suid-Afrika val wanneer baie fabrieke en ander ondernemings vir 'n groot deel van die maand gesluit is.

Laastens stem die kontantomsettransaksies, soos verwag kan word, baie nouer ooreen met die patroon van die totale omsetsyfers as met dié van termyntransaksies. Die kontantomsetbedrywigheid was gevoldiglik ook in die laaste maand van elke kwartaal hoér, behalwe in die geval van die vierde kwartaal. In die laaste drie maande van die jaar het die vakansieseisoen in Desember en groot dividendbetalings wat in November betaalbaar word, hoér November-omsetwaardes in twee uit die drie betrokke jare tot gevolg gehad. Die gemiddelde maandelikse waarde van termyntransaksies het gedurende die grootste deel van hierdie tydperk aansienlik geskommel en geen definitiewe gevoltrekkings kan tot nog toe met betrekking tot die maandelikse verspreiding van die omset gemaak word nie.

Markkonsentrasie

Die Suid-Afrikaanse mark in buitelandse valuta is nie slegs betreklik klein in vergelyking met die markte van die nywerheidslande nie, maar is ook hoogs gekonsentreerd. Wat die bruto omset betref, is in die opname van die Reserwebank bevind dat agt van die 21 gemagtigde valutahandelaars in Suid-Afrika vir nie

minder nie as 80 persent van die totale waarde van die transaksies in 1989 verantwoordelik was. Daar is ook bevind dat die vyf bedrywigste handelaars in buitelandse valuta vir 64 persent van die bruto omset verantwoordelik was. Hierdie verhoudings het redelik konstant gebly gedurende die hele tydperk waarvoor die opname gedoen is.

In teenstelling met hierdie hoogs gekonsentreerde mark, het die Bank van Engeland gevind dat die Londense mark in buitelandse valuta effens meer wydverspreid was. Tien van die 365 handelaars wat aan die opname van die Bank van Engeland deelgeneem het, het 'n gesamentlike aandeel van ongeveer 35 persent in die hele mark gehad. Soos in 'n internasionale mark verwag kan word, speel buitelandse instellings ook 'n belangrike rol in Londen en was hulle vir 80 persent van die omset in April 1989³ verantwoordelik, terwyl hulle natuurlik 'n betreklik onbelangrike rol in die Suid-Afrikaanse mark vervul. Die Suid-Afrikaanse mark is ook meer gekonsentreerd as die Australiese mark, waar die boonste tien handelaars in April 1989 vir ongeveer 60 persent van die markomset verantwoordelik was.⁴

Bedrywighede van die markdeelnemers

Op grond van die wêreldwye opname wat in April 1987 onderneem is, het die Bank vir Internasionale Vereeniging geraam dat meer as drie-kwart van die netto gerapporteerde transaksies op markte in buitelandse valuta plaasgevind het tussen banke en ander handelaars wat óf in die binneland óf in die buitenland gevestig is.⁵ Ongelukkig word gegewens oor transaksies tussen gemagtigde Suid-Afrikaanse valutahandelaars en nie-inwoner-banke nie afsonderlik in die Reserwebank se opname ingesamel nie. Uit die inligting wat verkry is, word daar egter geraam dat die verhouding van interbanksake tot die totale sakebedrywigheid in 1989 hoogstens sowat 57 persent beloop het, dit wil sê aansienlik onder die wêrldgemiddelde.

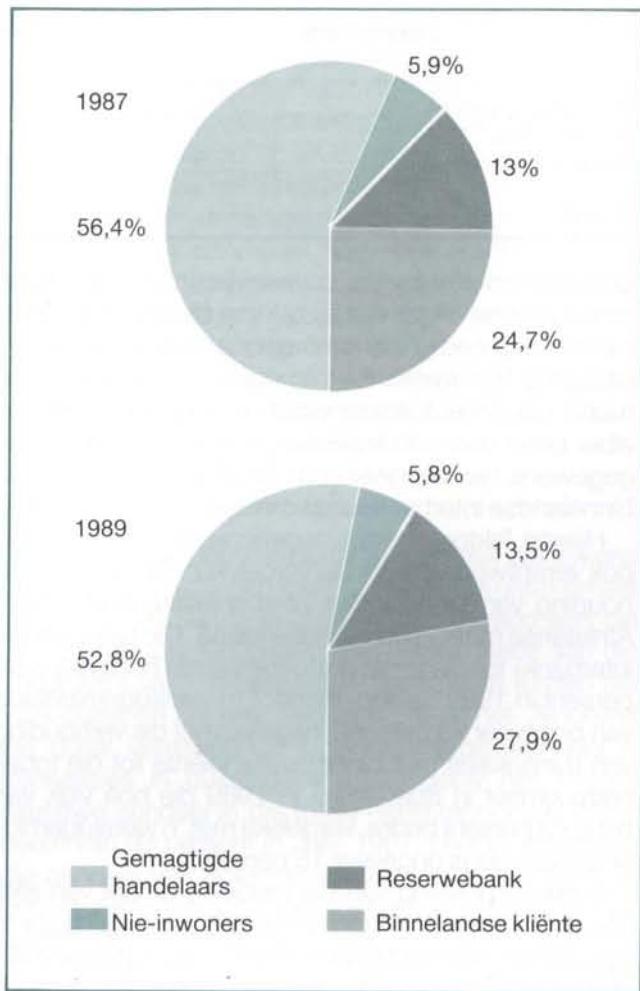
Die wêreldwye opname het ook aan die lig gebring dat die sentra waar op aansienlike skaal internasionale banksake behartig word, soos dié van die Verenigde Koninkryk, Singapoer en Hongkong, baie hoér verhoudings van interbanktransaksies het as die ander sentra met minder internasionale banksake, soos dié in Japan, Kanada en Australië. Maar die interbanksake in laasgenoemde groep lande was ook aansienlik groter as dié van Suid-Afrika. In Kanada was die verhouding van die interbanksake tot die totale sakebedrywigheid in April 1989 70 persent, in Australië 73 persent en in Japan 68 persent. Boonop was hierdie verhouding selfs hoër in lande met kleiner markte in buitelandse valuta, soos Nederland (89 persent), Denemarke (91 persent) en Italië (88 persent).

³ Bank of England: "The market in foreign exchange in London", *Bank of England Quarterly Bulletin*, Maart 1990, p.535.

⁴ Reserve Bank of Australia: *op. cit.*, p.17.

⁵ Bank for International Settlements: *op. cit.*, p.210.

Deelnemers in die Suid-Afrikaanse mark in buitelandse valuta



In die besonder was die transaksies tussen Suid-Afrikaanse binnelandse gemagtigde valutahandelaars en nie-inwoner-banke inderdaad baie onbeduidend vergeleke met die res van die wêrld. Die verhouding van internasionale banksake tot die totale netto omset in Suid-Afrika in 1989 word op 7 persent geraam, teenoor meer as 50 persent vir Australië sowel as Kanada. In die kleiner markte was hierdie verhouding selfs nog hoër, naamlik ongeveer twee-derdes van die totale netto omset.⁶

Die buitengewoon klein verhouding van internasionale banksake in Suid-Afrika was moontlik gedeeltelik die gevolg van die land se uitsonderlike posisie in die internasionale finansiële gemeenskap in die tagtigerjare. Die vergelykenderwys hoogs gereguleerde Suid-Afrikaanse valutamark was waarskynlik ook nie bevorderlik vir die uitbreiding van internasionale banksake nie. Maar van nog groter belang, is dat dit ook toegekskryf kan word aan die feit dat transaksies in derde-

⁶ Bank for International Settlements: *op. cit.*, p.209.

Tabel 4 Netto omset in die mark in buitelandse valuta volgens belangrikste deelnemers

%

Deelnemers	1987	1988	1989	Eerste sewe maande van 1989	Eerste sewe maande van 1990
Binnelandse kliënte	37,7	35,3	41,6	39,3	45,7
Nie-inwoners	8,9	8,1	8,6	10,2	6,6
Binnelandse interbank	53,4	56,6	49,8	50,5	47,6
Totaal	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

geldeenheid nie by die omsetsyfers van Suid-Afrika ingesluit is nie, maar wel by dié van die ander lande. In hierdie vergelyking van internasionale banksake sal die uitsluiting van transaksies in derde-geldeenheid natuurlik nie geneutraliseer word deur die insluiting van albei bene van ruitransaksies in die Suid-Afrikaanse gegewens nie, aangesien dit hoofsaaklik 'n deel van binnelandse interbanksake uitmaak.

Hierdie faktore, veral laasgenoemde, was moontlik ook verantwoordelik vir die vergelykenderwys hoë verhouding van binnelandse interbanksake in die Suid-Afrikaanse mark in buitelandse valuta. Die binnelandse interbank- tot die totale netto transaksie het bykans 50 persent in 1989 beloop, teenoor 'n wêreldgemiddelde van ongeveer 25 persent. Insgelyks het die verhouding van transaksies met binnelandse kliënte tot die totale netto omset in Suid-Afrika in 1989 die hoë vlak van byna 42 persent bedra, vergeleke met 'n wêreldgemiddelde van slegs ongeveer 15 persent.

In die vergelyking van die relatiewe omset van elke tipe deelnemer is dit egter belangrik om in gedagte te hou dat die sake met finale kliënte 'n groot deel van die omset in die interbankmark voortbring. Transaksies met nie-bank-kliënte het 'n vermenigvuldigereffek, in die lig daarvan dat hulle gemagtigde handelaars met ongewenste of nie-toelaatbare blootstellings mag agterlaat – veral in 'n gespanne mark – en 'n reeks interbanktransaksies mag noodsaak voordat alle posisies vrywillig gehou word, of binne die perke is wat deur die owerhede voorgeskryf word. Bowendien word regstreekse termynbestellings van kliënte normaalweg deur gemagtigde handelaars by wyse van ruiloooreenkoms uitgevoer. So, byvoorbeeld, sal 'n termynverkooptransaksie van dollars aan 'n kliënt in baie gevalle tot drie ander transaksies aanleiding gee ('n kontantaankoop van dollars, 'n kontantverkoop van dollars en 'n termynaankoop van dollars). Hierdie ander transaksies word in die omsetsyfers van die opname ingesluit en sal heel waarskynlik as interbanktransaksies aangedui word. Hierdie tipe transaksie maak dit toenemend moeilik om kliënte se transaksies in buitelandse valuta wat met handelsbedrywighede verband hou, te onderskei van dié wat van 'n finansiële aard is.

Dit is ook interessant om in tabel 4 daarop te let dat die relatiewe aandeel van die markdeelnemers taamlik aansienlik verander het oor die opname-tydperk.

Vanaf 1987 tot die eerste sewe maande van 1990 het die relatiewe aandeel van sake met binnelandse kliënte toegeneem hoofsaaklik ten koste van interbanksake. Die verhouding van die netto omset met binnelandse kliënte tot die totale omset het van net minder as 38 persent in 1987 tot ongeveer 46 persent in die eerste sewe maande van 1990 toegeneem. Die verhouding van interbanksake tot die totale netto omset het van byna 53½ persent in 1987 tot net minder as 48 persent in die eerste sewe maande van 1990 gedaal. Dieselfde verhouding vir sake met nie-inwoners het in die tydperk 1987 tot 1989 rondom 8½ persent geskommel en toe in die eerste sewe maande van 1990 skerp tot 6½ persent gedaal.

'n Ander uitstaande kenmerk aangaande die deelnemers in die Suid-Afrikaanse mark vir buitelandse valuta, is die groot en belangrike rol wat die Reserwebank in die mark in buitelandse valuta speel. In die tydperk vanaf 1987 tot die eerste sewe maande van 1990 het die bruto omset van die Reserwebank in die mark op gemiddeld ongeveer 12½ persent van die totale bruto omset te staan gekom.

In teenstelling met die toestand in die meeste ander lande, is die sentrale bank in Suid-Afrika 'n aktiewe deelnemer in die land se mark in buitelandse valuta. Die Reserwebank gaan nie slegs transaksies volgens sy eie diskresie aan nie, maar ook op die inisiatief van die handelaars in buitelandse valuta. Die Reserwebank was veral tot die einde van 1988 aktief betrokke in die balansering van die kontant- en termynvraag en -aanbod van dollars vanweë sy verantwoordelikheid vir die beemarking van Suid-Afrika se goudproduksie waarvoor hy die goudmyne in rand betaal het.⁷ In die lig van hierdie randbetmalings vir die goudopbrengs het die kontantverkope van gemagtigde handelaars gewoonlik hul kontantaankope oorskry, met die gevolg dat die Reserwebank kontantdollars moes verkoop om 'n meer gebalanseerde aanbod van dollars te verkry. Vanaf 8 Desember 1988 het die Bank begin om die goudmyne in dollars vir hul goudproduksie te betaal, wat

⁷ Vir 'n kort tydperk van September 1983 tot die einde van Januarie 1985 is die mynboubedryf in VSA-dollars betaal vir goud wat aan die Reserwebank verkoop is, en van Februarie 1985 tot die begin van Desember 1985 het die Bank die helfte in rand en die helfte in dollars betaal.

vanself 'n meer gebalanseerde kontantmark tot gevolg gehad het.

Ondanks verskeie pogings om die werksaamhede in die termynmark te verbeter, het die Reserwebank sy rol as "markbepaler" in die termynmark behou. Die Bank het voortgegaan om as "termyndekker in die laaste instansie" op te tree en om, vir die rekening van die Tesourie, die volle blootstelling in die termynmark te dra. Die Bank bepaal ook (op 'n diskresionêre wyse) die marges tussen die kontant- en termynkoerse vir verskillende looptye. Vanweë die Bank se rol as 'n markbepaler en die struktuur van die Suid-Afrikaanse mark, was die Reserwebank se verkope van termynkontrakte in die tagtigerjare normaalweg aansienlik groter as sy aankope van termynvaluta. Hierdie bykans voortdurende netto termynverkope van die Reserwebank is vererger deur die feit dat slegs 'n klein gedeelte van die goudverkope – Suid-Afrika se belangrikste uitvoerproduk – vooruit gedeck word; 'n eensydige siening oor verwagte wisselkoersbewegings bestaan gewoonlik in 'n dun mark en in die tagtigerjare het dit oor die algemeen 'n depresiasi van die rand aangemoedig; en die stilstandredelings het tot verhoogde dekking van buitelandse lenings aanleiding gegee.

As gevolg van die voortdurende en ongekontroleerde wisselwerking tussen die kontant- en termynmarkte, beïnvloed die Bank se oorheersende rol in die termynmark ook die kontantmark. In die lig van die toenemende belangrikheid van ruitransaksies wat as 'n middel tot vooruitdekking gebruik word, en omdat die Bank gewoonlik 'n netto verkoper van termynvaluta is, het hierdie ruitransaksies tot 'n aansienlike toename in die Bank se aankope van kontantdollars geleid.

Die Bank het ook voortgegaan om gereeld in die kontantmark in buitelandse valuta in te gryp om ontwikkelings in die mark regstreeks te beïnvloed. In hierdie intervensiebedrywighede word die Bank in die besonder deur die volgende intermediêre doelstellings beïnvloed:

"Firstly, the Bank sees it as its proper function to smooth out unduly large short-term fluctuations in the exchange rate, especially when they are of a temporary and reversible nature. This can happen in particular in the South African market when singularly large transactions have to be executed.

Secondly, the Bank at times has to enter the market as a buyer of foreign exchange in order to fund its own positions. In view of the Bank's continued involvement in the forward exchange market it often has a need for foreign exchange which can only be acquired from the market-place.

Thirdly, the Bank likes to stay in contact with the market and therefore to be present in the market at all times, even if it does little intervention on balance.

Fourthly, the Bank realises how closely its foreign exchange operations are linked to its operations in the domestic money market and, at times, uses its

intervention in the foreign exchange market to supplement simultaneous actions in the money market."⁸

In ooreenstemming met die meeste van die nywerheidslande se markte in buitelandse valuta, speel makelaars in buitelandse valuta ook 'n belangrike rol in die Suid-Afrikaanse mark in buitelandse valuta. Slegs vier makelaars in buitelandse valuta is in die Suid-Afrikaanse mark bedrywig, maar markbronne is van mening dat hulle enigiets tussen 15 en 30 persent van die omset waar die rand by die transaksies betrokke is, reël. Hul transaksies in derde-geldeenheide verteenwoordig waarskynlik 'n aansienlik hoër persentasie van die totale omset in die mark. Die transaksies wat deur makelaars gereël word, beloop in die groter markte gemiddeld sowat 40 persent (Verenigde State, 44 persent; Verenigde Koninkryk, 45 persent; Kanada, 40 persent; Australië, 33 persent; en Frankryk, 42 persent).⁹

Valutasamestelling van omset

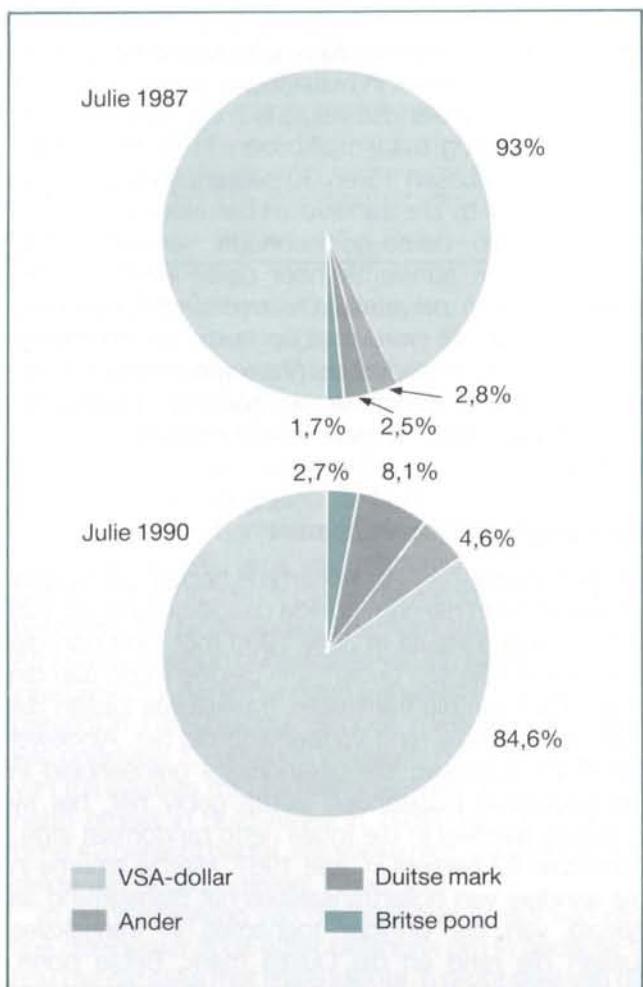
Uit die Reserwebank se opname is bepaal dat bykans 85 persent van die gemiddelde daagliks netto omset in buitelandse valuta in Julie 1990 met rand aan die een kant en die ses onderskeie geldeenhede aan die ander kant van die transaksie, transaksies tussen die VSA-dollar en die rand verteenwoordig het. Alhoewel die dollar verreweg die belangrikste geldeenheid in transaksies in buitelandse valuta gebly het, het sy relatiewe aandeel in die totale netto randomset afgeneem van 93 persent in Julie 1987. Hierdie afname in die aandeel van dollartransaksies het plaasgevind as gevolg van die vinniger toenames in transaksies tussen die rand en die Duitse mark, Britse pond, Switserse frank en Japanse yen. In die besonder het die verhouding van transaksies in Duitse mark tot die totale netto randomset skerp van 2,5 persent in Julie 1987 tot 8,1 persent in Julie 1990 toegeneem, wat die Duitse mark die tweede belangrikste geldeenheid in die Suid-Afrikaanse mark gemaak het. Die Duitse mark is in Julie 1990 gevolg deur die Britse pond met 2,7 persent en die Switserse frank en Japanse yen, albei met 2,1 persent van die omset. Transaksies tussen die Franse frank en die rand het in Julie 1990 slegs 0,3 persent van die totale netto randomset verteenwoordig. Min of meer dieselfde relatiewe verspreiding van geldeenhede het in beide kontant- en die termynvalutatransaksies voorgekom, maar die persentasie-aandeel van die dollar in die termynmark was effens hoër as in die kontantmark.

Die Bank vir Internasionale Vereffeninge het gevind dat die VSA-dollar verreweg die belangrikste gelddeenheid in die wêreldmark is en dat dit betrokke was

⁸ C.L. Stals: "The role of the central bank in the foreign exchange market." Address at the ACI Junior Seminar, Johannesburg, 18 Februarie, 1985, pp. 13-14.

⁹ Reserve Bank of Australia: *op. cit.*, p.15.

Valutasamestelling van netto omset



by ongeveer 90 persent van alle transaksies wat aangegaan is.¹⁰ In die meeste van die markte was die transaksies tussen die dollar en die plaaslike geldeenheid egter aansienlik kleiner as in die Suid-Afrikaanse mark. In Italië was die dollar byvoorbeeld vir bykans 61 persent van alle buitelandse-valutatransaksies teen die Italiaanse lira verantwoordelik.¹¹ In Tokio het tot 72 persent van die jaar se totale omset in verband gestaan met sake in VSA-dollar, terwyl die verhouding in London slegs 27 persent vir sake tussen dollar en pond sterling bedra het.¹²

Samestelling en vlak van buitelandse reserwes

Suid-Afrika se goud- en ander buitelandse reserwes word hoofsaaklik deur die Suid-Afrikaanse Reserwebank gehou. Vanaf 1939 het valutabeheerregulasies private bankinstellings se besit aan buitelandse reserwes hoofsaaklik beperk tot bedryfsaldo's wat vir

normale operasionele doeleindes in die buiteland gehou word. In 1979 is hierdie perke aansienlik verhoog met die oog daarop om die bedrywighede in die mark in buitelandse valuta te bevorder. Sedertdien het die Reserwebank volgehou om perke te stel ten opsigte van die maksimum toelaatbare besit aan buitelandse valuta deur bankinstellings, wat tans vir alle banke saam \$474 miljoen bedra. Hierbenewens hou die banke buitelandse korttermynbates in naburige lande wat in rand betitel is en wat deel van die buitelandse reserwes uitmaak. Die sentrale regering hou gewoonlik ook klein bedryfsaldo's in die buiteland.

Die buitelandse reserwes van hierdie instellings word gewoonlik hoofsaaklik gehou in die vorm van goudreserwes, buitelandse-valutareserwes, spesiale trekkingsregte en 'n netto reserweposisie in die Internasionale Monetêre Fonds.

Die grootste deel van die land se buitelandse reserwes is normaalweg in die vorm van goudreserwes gehou. Goud het gedurende die laaste drie dekades gemiddeld ongeveer twee-derdes van die land se buitelandse reserwes uitgemaak. Dit was nog altyd 'n belangrike element van die owerheid se beleid om 'n groot goudbesit te handhaaf, onder andere omdat dit aan die buitewêrld toon dat Suid-Afrika vertroue in goud het. Goud is ook minder onderhewig aan politieke optredes in soverre dit nie in die buiteland gehou hoeft te word nie. Die belangrikste nadele van so 'n beleid is dat geen rente op die goudbesit verdien word nie en dat dit die bedrag aan buitelandse valuta wat onmiddellik vir intervensiedoelendes beskikbaar is, beperk.

In die lig van hierdie swakhede, asook die ernstige probleme wat onlangs ondervind is met die finansiering van buitelandse skuldterugbetmalings en verwagtings aangaande goudprysontwikkelings, is die goudkomponent van die buitelandse reserwes oor die afgelope drie jaar verminder. Die goudreserwe as 'n persentasie van totale reserwes het byvoorbeeld van 65,2 persent aan die einde van 1986 tot 62,6 persent aan die einde van 1987 afgeneem, voordat dit verder tot 47,7 persent aan die einde van 1988 gedaal het. Hierdie verhouding het daarna matig verder tot 41,9 persent aan die einde van 1989 gedaal en daarna weer na 47,9 persent op 31 Julie 1990 gestyg.

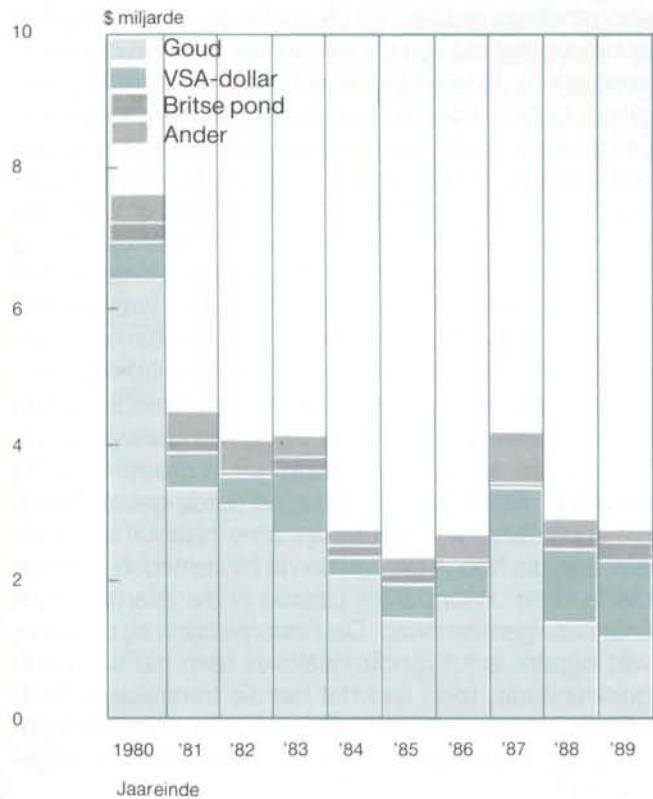
Oor dieselfde tydperk is 'n min of meer teenoorgestelde toename aangeteken in die verhouding van buitelandse reserwes wat in die vorm van buitelandse valuta gehou word, dit wil sê hoofsaaklik onmiddellik opeisbare deposito's en daggeld by buitelandse finanziële instellings, beleggings in Skatkiswissels en effekte van buitelandse owerhede, en ander betreklik likwiede beleggings in buitelandse valutabates. Soos verwag kan word, het hierdie toename hoofsaaklik voorgekom in die land se buitelandse bates wat in dollar betitel is. Vanweë die belangrike rol wat die dollar as 'n internationale geldeenheid speel en die groot deel van Suid-Afrika se invoer, uitvoer en finansiële transaksies met die res van die wêreld wat in dollars betitel is, is Suid-

¹⁰ Bank for International Settlements: *op. cit.*, p.210.

¹¹ Banca d'Italia: "Turnover on the Foreign Exchange Market," *Banca d'Italia Economic Bulletin*, Februarie 1990, p.54.

¹² Bank of England: *op. cit.*, p.533.

Samestelling van Suid-Afrika se bruto buitelandse reserwes



Afrika se buitelandse-reserwebesit hoofsaaklik in die vorm van dollarbates gehou. Die verhouding van die buitelandse-reserwebesit wat in dollars betitel is tot die totale buitelandse-valutabesit, het onlangs selfs verder gestyg, naamlik van 57 persent aan die einde van 1986 tot bykans 72 persent aan die einde van 1989.

Oor dieselfde tydperk het die verhouding van die buitelandse-reserwebesit wat in Britse pond betitel is in verhouding tot die totale buitelandse-valutareserwes van 4 tot 16 persent gestyg, met die gevolg dat die bates wat in hierdie twee geldeenheide betitel is, 88 persent van die besit aan reserwegeldeenheide aan die einde van 1989 uitgemaak het. Hierdie relatiewe toename in die besit aan dollars en die Britse pond het ten koste van bykans al die ander geldeenheide voorgekom, met die uitsondering van valutabates wat in Duitse mark betitel is, wat matig gestyg het.

Die Reserwebank het ook by tye betreklik groot bedrae aan spesiale trekkingsregte as deel van die buitelandse-reserwebesit gehou. As 'n deelnemer in die Spesiale Trekkingsregte Departement van die Internasionale Monetêre Fonds, is aan Suid-Afrika spesiale trekkingsregte ten bedrae van STR 220,4 miljoen toegedeel. Suid-Afrika het egter nooit die totale toedeling in sy buitelandse reserwes gehou nie. Die hoogste besit aan spesiale trekkingsregte is aan die einde van Maart 1982 aangeteken en het R135 miljoen bedra. Hierdie saldo's het daarna vinnig tot R40 miljoen aan die einde van 1983 afgeneem en is vervolgens op 'n

lae vlak gehandhaaf.

Laastens maak Suid-Afrika se netto reserweposisie in die Internasionale Monetêre Fonds, dit wil sê die sogenaamde reserwe- en super-reserwetrancheposisie in die Internasionale Monetêre Fonds, ook deel van die land se goud- en ander buitelandse reserwes uit. Die reserwetrancheposisie is 'n outomatiese trekkingsreg wat lede van die Internasionale Monetêre Fonds verkry kragtens die bepaling van die Fonds se Akte van Ooreenkoms dat lede 25 persent van hul ledengelde in die Fonds in die vorm van spesiale trekkingsregte of ander lede se geldeenheide wat vir die Fonds aanvaarbaar is, moet betaal. 'n Super-reserwetrancheposisie ontstaan wanneer 'n lid se geldeenheid benoem word in die voorsiening van krediet aan ander lede en wanneer die lid reeds 25 persent van sy ledengelde in spesiale trekkingsregte en ander lede se gelddeenheide hou. Met die oog op die likwiditeitsprobleme wat Suid-Afrika in onlangse jare ondervind het, het Suid-Afrika die oorblywende kredietsaldo op hierdie fasiliteit in Desember 1985 getrek.

Ondanks die oorskotte wat op die lopende rekening van die betalingsbalans aangeteken is, en wat van die begin van 1985 tot die tweede kwartaal van 1990 in totaal R26,1 miljard beloop het, was die netto uitvloeiing van R29,1 miljard van kapitaal nie verwant aan reserwes nie, verantwoordelik vir die lae vlak van die goud- en ander buitelandse reserwes dwarsdeur hierdie 5½-jaar-tydperk. Terwyl die totale goud- en ander buitelandse reserwes gedurende die eerste vyf jaar van die tagtigerjare tussen 2 tot 2½ maande se totale invoer van goedere en dienste geskommel het, het dit in die volgende vyf jaar afgeneem tot vlakke wat van 1,3 tot 2 maande se totale invoer gewissel het. Aan die einde van Julie 1990 het die bruto goud- en ander buitelandse reserwes 'n vlak bereik wat gelyk was aan slegs vyf weke se invoer van goedere en dienste. 'n Aansienlike verbetering in die totale betalingsbalans het egter in die eerste sewe maande van 1990 'n toename van nie minder nie as R1,1 miljard in die netto goud- en ander buitelandse reserwes tot gevolg gehad, wat duidelik daarop dui dat die owerhede verkies het om die reserwe-verwante laste terug te betaal in plaas van om die bruto buitelandse reserwes van die land op te bou.

Geen dogmatiese stelling kan gemaak word met betrekking tot die optimale vlak van 'n land se goud- en ander buitelandse reserwes nie. Na gelang van ekonomiese omstandighede en baie ander faktore kan hierdie vlak in elk geval met verloop van tyd verander. Die optimale grootte van 'n land se reserwes is positief gekorreleer met die mate van die owerheid se intervensie in die mark in buitelandse valuta. Lande met groot kredietfasilitete om betalingsbalanstekorte te finansier, het egter minder behoefté aan 'n groot buitelandse-valutabesit as lande met beperkte finansieringsfasilitete en skerp skommelende transaksies met die res van die wêrld.

Sedert die vroeë sewentigerjare is Suid-Afrika se betalingsbalans gekenmerk deur aansienlike swaaie as gevolg van faktore soos skommelings in die goud- en ander internasionale grondstofpryse, vervroegings en vertragings in buitelandse betalings en ontvangste, en sosio-politieke ontwikkelings. In die lig van hierdie groter onbestendigheid, het die land nou 'n groot besit aan goud- en ander buitelandse reserwe saldo's nodig vir doeltreffende intervensiedoeleindes indien dit die stelsel van beheerde swewing wil handhaaf. Hierdie behoefte word vergroot deur die feit dat Suid-Afrika moet volhou om netto terugbetelings op buitelandse skuld te maak, wat ook in intensiteit oor verskillende tydperke mag wissel, tesame met die beperkte beskikbaarheid van buitelandse kredietfasilitete om betalingsbalanstekorte te finansier.

Slotsom

In 'n opname van die Reserwebank oor die werkshede in die Suid-Afrikaanse mark in buitelandse valuta is daar bepaal dat die gemiddelde daagliks netto omset in 1989 in transaksies waarby die rand betrokke was, \$3,1 miljard beloop het, of 'n geraamde 1½ persent van die wêreld se netto valuta-omset. Kontanttransaksies was vir ongeveer 69 persent van hierdie omset verantwoordelik, maar omdat hierdie transaksies in 'n wye sin omskryf is om die kontantbeen in te sluit van ruiloooreenkoms en ander termynkontrakte wat verval, is hierdie verhouding klein vergeleke met ander kleiner markte in buitelandse valuta. Die betreklike groter omvang van termyntransaksies in die Suid-Afrikaanse mark hou waarskynlik verband met die skuldstilstand, tesame met die algemene opvatting in die laat tagtigerjare dat die rand 'n sterk afwaartse potensiaal het, wat tot 'n toename in termyndekking van buitelandse skuld gelei het. Die Suid-Afrikaanse mark is nie slegs betreklik klein nie, dit is ook hoogs gekonsentreerd in die sin dat slegs 'n paar handelaars vir die grootste deel van die transaksies verantwoordelik was.

Die gemiddelde jaarlikse groeikoers van 23½ persent in die netto omset in buitelandse valuta vanaf die eerste sewe maande van 1987 tot die eerste sewe maande van 1990 vergelyk redelik gunstig met die ander markte in buitelandse valuta waar die volume van internasionale banksake betreklik klein is. Die groeikoers van die omset op die Suid-Afrikaanse mark in buitelandse valuta was ook ses keer hoër as die uitbreiding in die land se buitelandse handelstransaksies, wat daarop dui dat finansiële transaksies in die mark teen 'n vinnige tempo toegeneem het. Hierdie prestasie van die Suid-Afrikaanse mark was taamlik merkwaardig omdat dit in 'n hoogs gereguleerde milieu behaal is, met kwalik enige betekenisvolle toename in internasionale banksake en met beperkings wat deur baie ander lande op kapitaalvloeiinge na Suid-Afrika geplaas is.

Alhoewel die maandelikse verspreiding van die markomset in buitelandse valuta 'n taamlik wisselvallige patroon oor die opname-tydperk gehad het, het skommelings redelik met die mate van onsekerheid en onbestendigheid van die wisselkoers van die rand ooreengestem. Bowendien was kontanttransaksies aansienlik bestendiger as die omset in termyntransaksies. Ongelukkig is die opname-tydperk nog te kort om enige bepaalde seisoenspatroon vas te stel. Nietemin dui die beskikbare inligting daarop dat die omset in die mark in buitelandse valuta normaalweg betreklik hoog is in die laaste maand en betreklik laag is in die eerste maand van elke kwartaal. In die besonder was die omsetsyfers van Junie altyd heelwat hoër as die neigingslyn van die maandelikse omset in al die betrokke jare.

Daar is gevind dat transaksies in buitelandse valuta tussen banke in Suid-Afrika vergelykenderwys laag is teenoor die wêrelgemiddelde. Dit is grootliks toe te skryf aan die feit dat transaksies in derde-geldeenheide nie in die Reserwebank se opname ingesluit is nie asook aan die hoogs gereguleerde binnelandse mark en die land se uitsonderlike posisie in die internasionale finansiële gemeenskap. Die Reserwebank se opname, wat beperk is tot randtransaksies teen die ses hoofgeldeenheide, toon aan dat hierdie transaksies hoofsaaklik in die vorm van interbanksake en tussen gemagtigde handelaars en binnelandse kliënte voorgekom het.

'n Ander belangrike kenmerk van die deelnemers in die Suid-Afrikaanse mark is die groot en aktiewe rol van die Reserwebank. In die tydperk vanaf die begin van 1989 tot die einde van Julie 1990 het die bruto omset van die Reserwebank gemiddeld ongeveer 12½ persent van die totale bruto omset beloop. Vir 'n groot deel van hierdie tydperk was die Reserwebank daadwerklik in die balansering van die kontant- en termynmark betrokke, het dit sy rol as "markbepaler" in die termynmark gehandhaaf en het dit volgehoud om gereeld in die mark op te tree ten einde oormatige groot korttermynskommelings in die wisselkoers uit testryk.

In ooreenstemming met die meeste ander markte, verrig makelaars in die mark in buitelandse valuta ook 'n belangrike funksie in die Suid-Afrikaanse mark vanweé hulle diepgaande kennis van en ander verbintenisse met internasionale markte. Daarbenewens maak hulle ook onopsigtelike intervensie deur die Reserwebank moontlik.

Die VSA-dollar is verreweg die belangrikste geldeenheid waarin transaksies teenoor die rand aangegaan word en het bykans 85 persent van sodanige transaksies in Julie 1990 uitgemaak. In die afgelope drie jaar het die aandeel van transaksies in Duitse mark in die totale netto-omset meer as verdrievoudig tot effens meer as 8 persent in Julie 1990. Die Britse pond, Switserse frank en Japanse yen is die ander belangrike geldeenheide in transaksies met die rand.

Die grootste deel van Suid-Afrika se buitelandse reserwes word in die vorm van goudreserwes gehou,

maar die goudkomponent is ingrypend verminder van ongeveer 65 persent van die totale reserwes aan die einde van 1986 tot 48 persent op 31 Julie 1990. 'n Teenoorgestelde toename is aangeteken in die relatiewe aandeel van die buitelandse-valutabesit, wat hoofsaaklik in bates betitel in dollars gehou word. Die vlak van die goud- en ander buitelandse reserwes aan die einde van Julie 1990 was sorgwekkend laag teen slegs vyf weke se invoer van goedere en dienste.