

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

Quarterly Bulletin
Kwartaalblad

*Osie van der Merwe
Geld- & Bankwese*

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

Quarterly Bulletin

Kwartaalblad

September 1991

No. 181

Contents

Quarterly economic review	1
Notes to tables.....	28
Contents: Statistical tables	S-0

© South African Reserve Bank

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

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

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

Inhoudsopgawe

Kwartaallikse ekonomiese oorsig.....	29
Opmerkings oor tabelle.....	57
Inhoudsopgawe: Statistiese tabelle	S-1

© Suid-Afrikaanse Reserwebank

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

In the first half of 1991 the downturn in economic activity deepened somewhat. This was more clearly reflected in developments in expenditure aggregates than in total output. After declining for six consecutive quarters, real gross domestic product moved sideways in the second quarter of 1991. This levelling-out of aggregate real output was mainly due to an increase in the production of agriculture and enterprises involved in gold and coal mining. The real value added by other mining enterprises and by the secondary and tertiary sectors registered either lower growth rates or kept on declining. In particular, the real value added by manufacturing, which had begun to recede from the middle of 1989, contracted sharply further. This decline took place despite the strong growth in exports of manufactured goods, which therefore meant that production for domestic consumption contracted even more markedly. The utilisation of production capacity in manufacturing has accordingly declined steadily to very low levels.

Real gross domestic expenditure decreased at an annualised rate of approximately 3 per cent in the second quarter of 1991. The demand for consumer goods and services, which had remained relatively firm up to the fourth quarter of 1990, began to level out in the first quarter of 1991 and actually decreased in the second quarter of 1991. This contraction in household consumption expenditure occurred mainly in purchases of durable and non-durable goods and was probably associated with a slight decrease in real personal disposable income.

The rate of decrease in aggregate real gross domestic fixed investment accelerated in the second quarter of 1991 and contributed to the deepening of recessionary conditions. Real capital formation has now declined for seven consecutive quarters. Various longer-term factors have been responsible for this sustained contraction in fixed investment, including the low and decreasing level of economic activity, uncertainty regarding the political future of the country, internal unrest, the weak performance of international commodity prices, and tension in the labour market. More recently a postponement of outlays on capital goods in view of the implementation of the value added tax also brought about a decrease in real outlays by the private sector on machinery and transport equipment.

Notwithstanding the generally negative sentiment towards fixed investment and a continued decrease in the real value added by manufacturing, private manufacturing enterprises increased their real investment expenditure considerably in the first half of 1991. These investment outlays were mainly concentrated in certain sub-sectors of manufacturing, such as the paper and printing industry, the chemical industry and base metal processing, which generally had considerable success on export markets.

The decline in domestic expenditure in the second quarter of 1991 was also the result of a more rapid rate of destocking. Inventory investment has now declined for eight consecutive quarters, and the level of industrial and commercial stocks amounted to only 18% per cent of non-agricultural gross domestic product in the second quarter of 1991.

As could be expected, the decline in economic activity was accompanied by further reductions in employment. However, nominal labour costs per worker continued to rise at high rates, which were nonetheless somewhat lower than at the beginning of the downswing. From the beginning of 1989 increases in labour remuneration have consistently exceeded growth in operating surpluses, with important implications for the saving potential of the South African economy. Recent negotiations with labour unions, however, have shown some moderation in wage demands.

Although this is a healthy development, wage increases still do not reflect underlying supply and demand conditions in the labour market and productivity changes. Continuing excessive increases in labour costs can become a serious impediment to future economic growth in South Africa and where development does take place it could tend to be more capital-intensive rather than labour-intensive. As indicated in the *Annual Economic Report* for 1991, this has already occurred to a considerable extent and has contributed to a low and declining labour absorption capacity of the economy. This does not mean that high and rising labour costs are the only reason for the low labour absorption capacity – obviously lower economic growth also played an important part. The increasing capital intensity of the economy, however, clearly indicates that developments that have transpired were not a true reflection of the relative scarcities of the production factors of the country and therefore not the kind of growth needed for a more healthy economy. South Africa does not only need higher

growth in real gross domestic product; it needs a combination of high growth in production and in employment.

The large increases in nominal labour costs and only recent moderate improvements in productivity resulted in increases in real unit labour costs of about 2 per cent per annum in the past two years, with negative effects on the international competitiveness of the country and the lowering of inflation. The persistently high rates of domestic price increases were also partly related to inflationary expectations and high rates of increase in the prices of food.

On the balance of payments front, increases in the value of merchandise exports and the net gold exports were mainly responsible for a further large surplus on the current account in the second quarter of 1991. Net service and transfer payments fell further because of an increase in service receipts from the sales of ships' stores and income received on foreign direct and non-direct investment. In contrast to these favourable developments, the volume of merchandise imports rose sharply largely because of the purchase of a macro-jet aircraft and the further replenishment of depleted inventories of mineral products. Despite this further rise, the volume of imports was still at a comparatively low level.

The capital account of the balance of payments has been characterised by increased volatility since the middle of 1990 because of sharp fluctuations in short-term capital movements. Notwithstanding a further decline in the outflow of long-term capital, short-term capital movements were responsible for a total net outflow of capital not related to reserves of R2,1 billion in the second quarter of 1991. South Africa's net gold and other foreign reserves accordingly declined by R0,8 billion, which brought the increase in these reserves in the first half of 1991 down to R1,0 billion. After taking changes in reserve-related liabilities and valuation adjustments into account, the total gross gold and other foreign reserves at the end of June were on more or less the same level as at the end of the first quarter of 1991. In July and August 1991 both the net and gross reserves of the Reserve Bank increased again sharply.

The nominal and real effective exchange rate of the rand remained fairly stable during the first eight months of 1991. At the end of August 1991 the nominal effective exchange rate of the rand was only 5,7 per cent below its previous lower turning-point on 18 September 1989.

In the sphere of money and banking, year-on-year increases in nearly all the main monetary aggregates increased sharply during the first six months of 1991, mostly due to the implementation of new regulations under the Deposit-taking

Institutions Act implemented on 1 February 1991. These regulatory changes led to the conversion by monetary institutions of various kinds of off-balance-sheet items into conventional deposits and advances, thereby increasing the growth in money supply and bank credit. If the growth in money supply and bank credit is measured from the end of February (the month in which the new regulations came into effect) to the end of June, the seasonally adjusted and annualised growth rates amounted to only 11,6 and 13,8 per cent respectively.

The money market remained relatively liquid since the beginning of 1991 because of the improvement in the overall balance of payments position, a decline in government deposits during the first four months of the year, deficits recorded on the Reserve Bank's forward book, and the lowering of the monetary institutions' cash reserve requirements. In accordance with the restrictive monetary policy stance, the Reserve Bank countered these easier money market conditions by making use of foreign exchange intervention swaps and the issuing of special short-dated Treasury bills. The higher underlying liquidity in the money market and interest rate expectations, however, led to a moderate decrease in short-term interest rates.

Long-term interest rates, on the other hand, firmed in the second quarter of 1991 because of doubts about a decline in the inflation rate and the ability of the Central Government to contain its budgeted borrowing requirement. Trading activity in the secondary capital market as a whole accelerated during the first eight months of 1991. Marked increases in the prices of all main categories of shares also took place over the same period.

In the sphere of government finance the first five months of the fiscal year (April to August 1991) were characterised by increases in Exchequer issues moderately above the projected increase in government expenditure, but with revenue increases that were considerably lower than envisaged in the Budget. Moreover, the rate of increase in Exchequer receipts has shown a marked declining tendency since the June quarter of 1990. These lower receipts were mainly responsible for an Exchequer deficit before borrowing and debt repayment of R 8 665 million in the first five months of fiscal 1991/92, or equivalent to 85,6 per cent of the total projected deficit for the fiscal year as a whole. Additional fiscal measures were announced by the Government in August 1991 and early September, related mainly to the value added tax, socio-economic upliftment and short-term tax incentives for export ventures, which should increase the expansionary effect of the Budget.

As indicated in the Governor's Address at the Bank's Annual General Meeting on 27 August 1991, the more stimulatory fiscal package should

encourage both consumer and new capital investment expenditure and could contribute to a bottoming-out of the mild cyclical decline in economic activity, or even to an upturn in economic activities in the near future. The leading business cycle indicator of the Bank had also moved upwards during the first five months of 1991, suggesting a possible prospective upturn in economic activity. The low level of inventories could mean that any increase in domestic demand will soon be reflected in higher production and growth, while the favourable balance of payments position and higher level of foreign reserves should provide some cushion for increases in imports related to a higher level of domestic activity. At this stage a mild upturn in the South African economy seems to be a distinct possibility.

Domestic economic developments

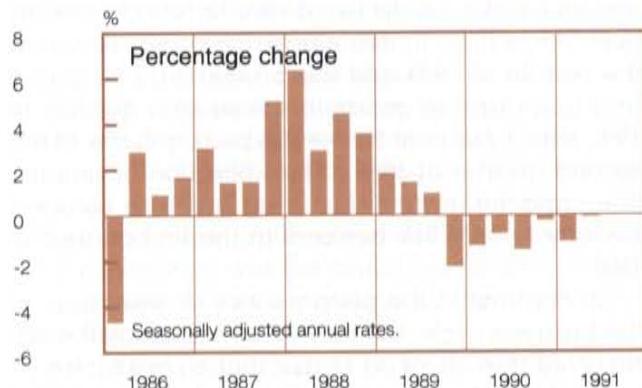
Domestic output

The total real gross domestic product, which had declined for six consecutive quarters from the fourth quarter of 1989 to the first quarter of 1991 at annualised rates varying between $\frac{1}{2}$ and $2\frac{1}{2}$ per cent per quarter, showed virtually no change in the second quarter of 1991. This sideways movement in total real output was the combined result of a rise in the real value added in the primary and tertiary sectors and a lower rate of decrease in the output of the secondary sectors.

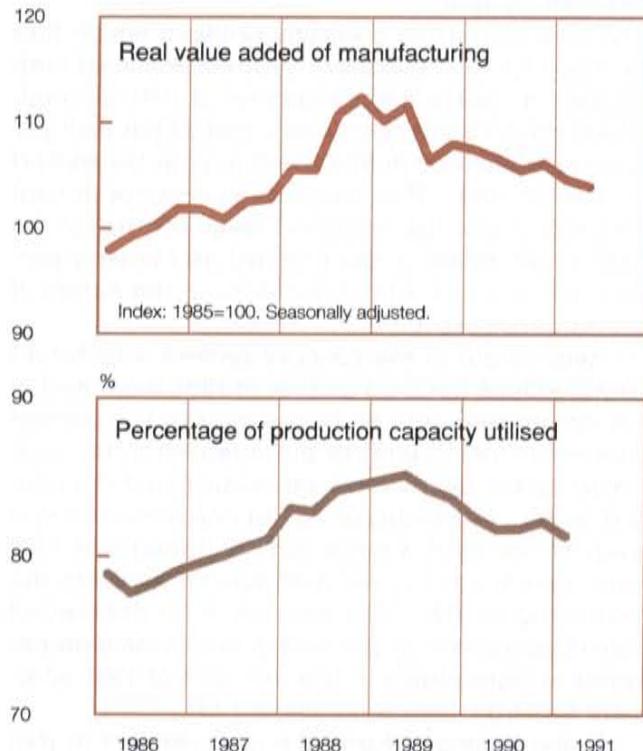
Real output in the primary sectors, which had declined from the third quarter of 1990, increased at an annualised rate of $2\frac{1}{2}$ per cent in the second quarter of 1991 because of increases in the real value added by both the agricultural and the mining sector. Agricultural output contracted from a peak in the third quarter of 1989 throughout 1990 and then started to recover marginally from the beginning of 1991. This resulted in an annualised rate of increase of $2\frac{1}{2}$ per cent in real income originating in agriculture in the first half of 1991 compared with the last six months of 1990.

In the mining industry the improvement in real value added stemmed from small increases in the sub-sectors gold and coal mining which more than offset declines in diamond and other mining enterprises. Increases in the tonnage of gold ore milled and relatively stable labour conditions led to a rise in the physical volume of gold production, while the higher levels of coal production were associated with favourable developments on international markets. Declines in real value added by diamond and "other" mining reflected lower economic activity in a number of industrial countries, excess world

Real gross domestic product



Manufacturing



stocks of certain metals and minerals and the prevailing lacklustre performance of some international base metal prices.

The rate of decline in real output in the secondary sectors slowed down from an annualised level of about 5 per cent in the first quarter of 1991 to approximately 2½ per cent in the second quarter; a further decline in the volume of manufacturing production and the depressed state of the construction industry more than offset a small increase in the real output by the sector supplying electricity, gas and water. A distinct declining trend has now been discernible in manufacturing production from the middle of 1989 and the production of durable and non-durable goods in the second quarter of 1991 was 3 per cent below the peak volume of the second quarter of 1989. The utilisation of production capacity in manufacturing has also receded steadily to only 81½ per cent in the first quarter of 1991.

In contrast to the previous two downswings of the business cycle, the real value added by the tertiary sector showed a distinct upward trend throughout the current downward phase. In the second quarter of 1991, however, the annualised rate of growth in real value added by the tertiary

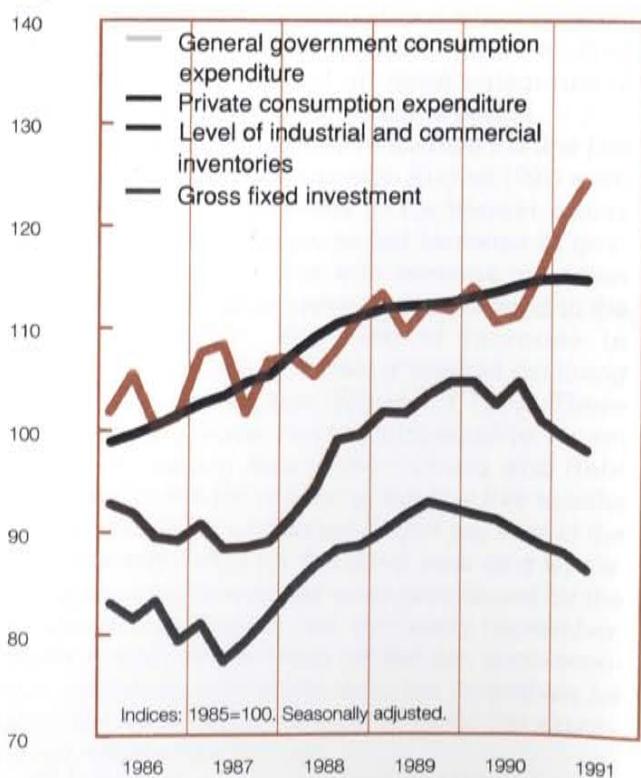
sector slowed down to approximately ½ per cent from almost 1 per cent in the preceding quarter. Slower growth in real value added of the tertiary sector occurred in nearly all sub-sectors, with the notable exception of commerce. After real value added by commerce had declined in the first quarter of 1991, it remained on this lower level during the second quarter; increases in real output of wholesale trade, which were mainly related to the continuing high level of foreign trade, were almost fully neutralised by declines in the real value added by the retail and the motor trade.

The rate of increase in real value added in both the sectors transport and finance reached an annualised level of some 1 per cent in the second quarter of 1991. This followed rates of increase of about 1½ and 2 per cent, respectively, in the first quarter of 1991. The lower but nonetheless further positive growth rates of these two sectors could mainly be attributed to the sustained high level of real exports, the buoyancy on the stock exchange and the high level of fixed-property transactions.

Domestic expenditure

After modest recoveries at annualised rates of 3

Main components of real gross domestic expenditure



and 4 per cent in aggregate real gross domestic expenditure in the second and third quarter of 1990, the growth rate in expenditure fluctuated sharply in the next two quarters from a large negative to a large positive rate of change. Real gross domestic expenditure then contracted again at an annualised rate of about 3 per cent in the second quarter of 1991, to a level of just more than 4 per cent below that of the first quarter of 1989. This decrease in total real domestic expenditure was brought about by contractions in real private consumption expenditure and in total real fixed capital expenditure. In addition, the rate of decumulation of total real inventories accelerated again. In contrast to these developments, real consumption expenditure by general government continued to increase substantially.

The relatively firm demand for consumer goods and services in the current economic downswing began to level out in early 1991. From the beginning of 1991 revised estimates show a contraction in expenditure on durable and semi-durable goods and services resulting at first in a considerably lower growth in total real private consumption expenditure at an annual rate of $\frac{1}{2}$ per cent in the first quarter of the year. In the second quarter of 1991 households' real outlays on consumer goods and services decreased at an annual rate of $\frac{1}{2}$ per cent. This was the first decrease in real private consumption expenditure since the first quarter of 1986 and it was largely related to a slight decrease in real personal disposable income. The rate of increase in real personal disposable income contracted from an average of $1\frac{1}{2}$ per cent in 1990 to $\frac{1}{2}$ per cent in the first quarter of 1991, followed by a decrease in disposable income of $\frac{1}{2}$ per cent in the

second quarter. The persistent cooling-down of the economy and considerable retrenchments of labour probably also led to more cautionary budgeting by households.

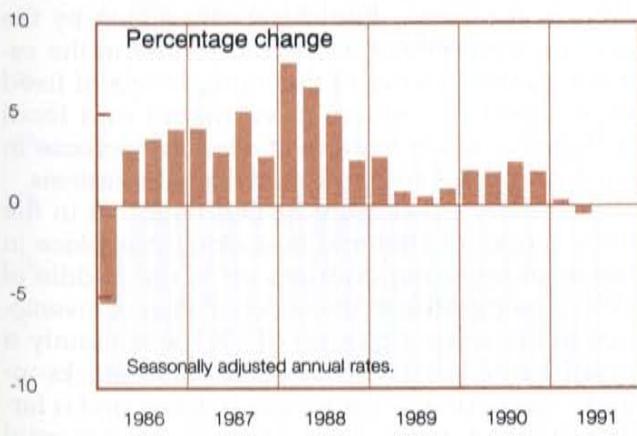
The rate of decrease in real expenditure on durable consumer goods accelerated from 2 per cent in the first quarter of 1991 to some $4\frac{1}{2}$ per cent in the second quarter. This more pronounced decrease in the second quarter occurred largely in expenditure on furniture and household appliances, personal transport equipment, and recreational and entertainment goods. Real household consumption expenditure on semi-durable goods contracted at an annualised rate of $1\frac{1}{2}$ per cent in the second quarter of 1991, while expenditure on services remained more or less on the level of the preceding quarter. The further increase in households' aggregate expenditure on non-durable consumer goods at an annualised rate of 1 per cent reflects the more essential and non-discretionary nature of spending on items in this category, which normally rises with the growth in population.

Real consumption expenditure by general government again rose substantially in the second quarter of 1991. This increase, at an annualised rate of more than 12 per cent, followed increases at annualised rates of 16 per cent in the fourth quarter of 1990 and $19\frac{1}{2}$ per cent in the first quarter of 1991. As a result, real government consumption expenditure was 5 per cent higher in the twelve months ended June 1991 than in the preceding twelve months, and in the first half of 1991 real government consumption expenditure was approximately $9\frac{1}{2}$ per cent above its level in the corresponding period of 1990. This continued strong increase in real government consumption expenditure took place almost entirely in real expenditure on intermediate goods and services; real remuneration of government employees rose only marginally at a seasonally adjusted and annualised rate of some $\frac{1}{2}$ per cent in the second quarter of 1991.

The rate of decrease in total real gross domestic fixed investment accelerated substantially in the second quarter of 1991 to an estimated annualised rate of $7\frac{1}{2}$ per cent; in the second half of 1990 the average quarterly annualised rate of decline amounted to $5\frac{1}{2}$ per cent and in the first quarter of 1991 fixed capital outlays contracted at a rate of $3\frac{1}{2}$ per cent. Real fixed capital formation has therefore declined now for seven consecutive quarters. The further and more rapid rate of decline in real fixed capital formation was the combined result of reductions in fixed investment outlays by the private and the public sector.

Real fixed capital formation by private business enterprises has decreased continuously from the second quarter of 1990. In the second quarter of 1991 it contracted at an annualised rate of no less

Real private consumption expenditure



than 5% per cent, which was significantly higher than the annualised rates of contraction varying between 1½ and 4½ per cent in the preceding four quarters. In general, a number of factors have had a negative effect on fixed investment in the private sector, such as political uncertainties, the low and decreasing level of economic activity, internal unrest and discord in management-labour relations. More recently, a postponement of outlays on capital goods until after the implementation of value added tax also contributed to the decline in real outlays by the private sector on machinery and transport equipment.

More specifically, the decline in real fixed capital formation in the agricultural sector stemmed also from mounting levels of the debt of farmers, relatively high nominal interest rates, a sustained deterioration in the terms of trade in agriculture and uncertainties regarding future land reform policies. Real fixed capital formation in the mining sector also contracted significantly further in the second quarter of 1991, mainly because of rationalisation programmes in the gold-mining industry. The disappointingly weak performance of certain international base metal prices also precluded any increases in the production capacity of other mining enterprises.

Despite the generally negative climate for fixed investment in the country, the fixed investment expenditure of private manufacturing concerns

improved noticeably in the first half of 1991. After recording an increase of 5 per cent at an annualised rate in the first quarter, real fixed investment in private manufacturing rose further at an annualised rate of 3 per cent in the second quarter. These increases at an advanced stage of the downturn in the business cycle could mainly be ascribed to vigorous growth of exports of manufactured goods and the expansion of production capacity in sub-sectors such as paper and printing, the chemical industry and base metal working. It also contributed, of course, to the low utilisation of production capacity in manufacturing.

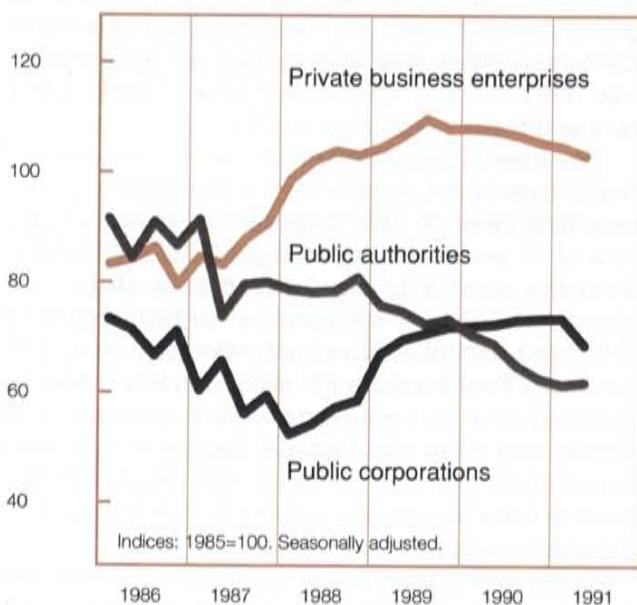
Real fixed capital formation by the public sector contracted at an annualised rate of approximately 11 per cent in the second quarter of 1991, as against 3½ per cent in the first quarter. This was the net result of a substantial reduction in real fixed investment outlays by public corporations, which outweighed a moderate increase in capital outlays by public authorities.

Real fixed investment by public corporations, which had increased at an annualised rate of ½ per cent in the first quarter of 1991, contracted substantially in the second quarter. This decline largely reflected reduced investment spending by public corporations in the primary and secondary sectors of the economy. In particular, Eskom made further cut-backs in its capital expenditure programmes, and the capital outlays on the on-shore and off-shore development activities of Mossgas started to peter out as the project was nearing completion.

After a distinct declining trend had been discernible in real fixed investment expenditure by public authorities, the capital outlays of these authorities rose moderately at an annualised rate of 2½ per cent in the second quarter of 1991. This turn-about in fixed investment expenditure by public authorities was mainly caused by increases in the capital outlays of the Department of Posts and Telecommunications and Transnet (mostly associated with the delivery of a new aircraft to the South African Airways). Real fixed investment by the general government decreased further in the second quarter owing to declining levels of fixed investment by central government and local authorities, which more than offset an increase in capital expenditure by provincial administrations.

Inventory investment turned negative in the third quarter of 1989 and destocking took place in the ensuing seven quarters up to the middle of 1991. The increase in the decumulation of inventories in the second quarter of 1991 was mainly a reflection of low levels of agricultural stocks-in-trade, destocking in the mining industry and a further drawing-down of industrial and commercial inventories. The ratio of real industrial and commercial inventories to the non-agricultural real

Real gross domestic fixed investment



gross domestic product nevertheless remained almost unchanged in the second quarter of 1991 at the low level of 18% per cent that had been reached in the fourth quarter of 1990; this level can be compared with an average ratio of 25 per cent in the early 1980s.

Factor income and domestic saving

Growth in aggregate nominal factor income at market prices slowed down from a year-to-year rate of increase of 17% per cent in 1989 to 13 per cent in 1990. In the first half of 1991 the rate of increase over four quarters continued to decelerate moderately from 12% per cent in the first quarter to 11 per cent in the second quarter. However, the quarter-to-quarter rate of growth in total nominal factor income accelerated to an annualised rate of about 17 per cent in the second quarter of 1991, after varying between 7% and 10 per cent in the previous three quarters. This high increase in the second quarter of 1991 was the result of increases in both nominal labour remuneration and gross operating surpluses.

The increase in nominal labour remuneration accelerated from a seasonally adjusted and annualised rate of 13% per cent in the first quarter, to 18% per cent in the second quarter of 1991. However, the increase over one year slowed down from 16% per cent in calendar 1990 to about 15 per cent in the first half of 1991. Increases in the salaries and wages of employees on mines were mainly responsible for the high quarterly increase in total nominal labour remuneration in the second quarter of 1991. This substantial rise in the nominal wage bill

of the mining sector transpired after an actual decrease in the first quarter, and was obtained partly because of retrenchments and other measures to reduce costs. In addition, the quarter-to-quarter rates of increase in labour remuneration for the sectors manufacturing, commerce, electricity, gas and water, finance and general government were also in excess of the rise in the consumer price index in the first half of 1991.

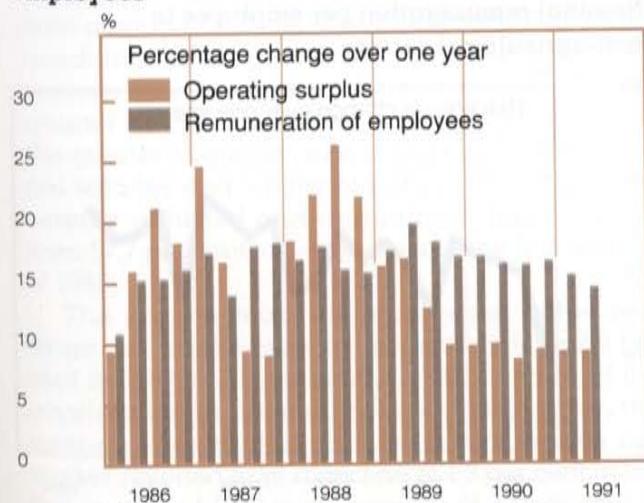
As shown in the accompanying graph, the rate of increase in labour remuneration has consistently exceeded the growth in operating surpluses from the beginning of 1989. Accordingly, the share of labour remuneration in total nominal factor income rose from a low of 56% per cent in the third quarter of 1988 to an average of 60 per cent in the first two quarters of 1991. Although this is to some extent a normal cyclical pattern, the sustained increase during the current downswing stood in sharp contrast to the previous two downswings and occurred despite the lack of meaningful employment growth in the formal sector of the economy. This provides evidence of forces working towards the redistribution of factor income in favour of labour, which has important implications for the future saving potential of the economy.

The rate of increase in the gross operating surplus accelerated from 12 per cent in the first quarter of 1991 to 20 per cent in the second quarter. Although this acceleration took place in a number of sectors, it was particularly evident in gold mining. A favourable rand price of gold and the industry's success in minimising cost increases were probably responsible for this improvement. Despite the acceleration in the growth of the total gross operating surplus in the second quarter of 1991, the year-on-year rate of increase slowed down marginally to slightly more than 9 per cent in the first half of 1991, compared with 9% per cent in calendar 1990.

The ratio of gross domestic saving to gross domestic product declined to a new low of 19% per cent in the first half of 1991, as against 22% per cent in 1989. This decline could mainly be attributed to the net dissaving by the general government during the first half of 1991. In contrast to the preceding four quarters (or calendar 1990) when government registered positive net saving, its current income fell short of its current expenditure in the first and the second quarter of 1991.

The level of net saving in the private sector improved moderately in the first two quarters of 1991. The ratio of net personal saving relative to personal disposable income fluctuated around an average of 2 per cent since the fourth quarter of 1990, which is slightly more than the average of 1% per cent recorded in calendar 1990. In the corporate sector net saving was positively affected by the

Gross operating surplus and remuneration of employees



rise in the gross operating surplus of companies. The provision for consumption of fixed capital proceeded along a steadily upward course in the second quarter of 1991.

Employment

In accordance with the cyclical downswing in economic activity, the rate of increase in total non-agricultural employment slowed down from 1.5 per cent in 1988 to 0.7 per cent in 1989. Non-agricultural employment then actually decreased by 0.4 per cent in 1990. This decline started to take place from the second quarter of 1990. More recently, non-agricultural employment decreased at quarter-to-quarter rates, in seasonally adjusted and annualised terms, of 2.4 and 2.6 per cent in the fourth quarter of 1990 and the first quarter of 1991.

The year-to-year rate of increase in employment in the non-agricultural private sector also contracted, namely from 1.6 per cent in 1988 to 0.5 per cent in 1989, before turning negative to the extent of 0.5 per cent in 1990. During the course of 1990 employment in the non-agricultural private sector rose substantially at first at a seasonally adjusted and annualised rate of 3.2 per cent in the first quarter of 1990, largely because of the reversal of previous lay-offs. It then started to decrease from the second quarter of 1990 and the quarter-to-quarter rate of decline, seasonally adjusted and annualised, accelerated to 5.3 and 5.4 per cent in the fourth quarter of 1990 and the first quarter of 1991 respectively – i.e. new record rates of decrease. Data available for the second quarter of 1991 indicate continued decreases in the workforce in manufacturing, construction, electricity generation and insurers.

Total employment by public authorities also started to decrease from the second quarter of 1990, but then increased sharply at seasonally adjusted and annualised rates of 4.9 and 4.2 per cent in the fourth quarter of 1990 and the first quarter of 1991. Increases in employment by public authorities during cyclical downswings are, however, not uncommon; employment by public authorities recorded positive rates of increase during most of the cyclical downswing phases of the economy in the 1970s and the 1980s. On an annual basis, employment by public authorities nonetheless decreased marginally by 0.1 per cent in 1990.

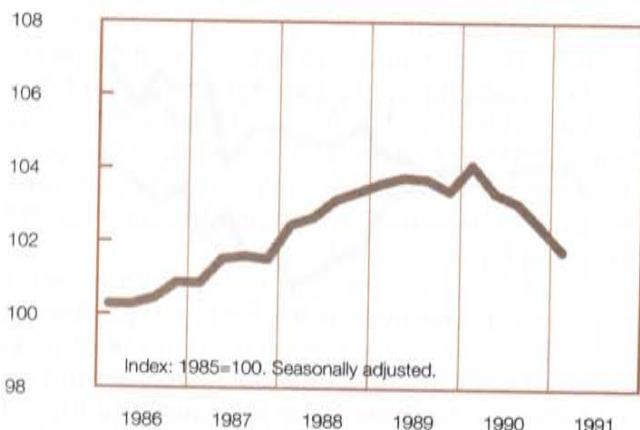
The ratio of overtime hours to normal hours worked in manufacturing declined from the third quarter of 1989 to the first quarter of 1991, and stayed roughly unchanged in the second quarter. In the construction sector this ratio has recovered somewhat in both the first and the second quarter of 1991, after having declined during the second half of 1990.

The seasonally adjusted number of registered unemployed workers decreased from its earlier peak of 136 400 in December 1985 to 109 600 in January 1989. It then increased again and fluctuated around an average level of 220 000 in the first five months of 1991.

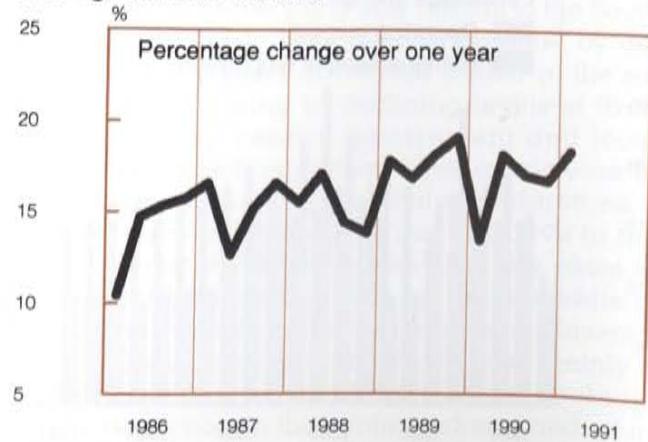
Labour costs and productivity

The year-to-year rate of increase in the average amount of nominal salaries and wages per worker in the non-agricultural sectors of the economy accelerated from 15.3 per cent in 1988 to 18.0 per cent in 1989, and then declined only mildly to 16.8 per cent in 1990. Moreover, after the year-on-year rate of increase in nominal salaries and wages per

Non-agricultural employment



Nominal remuneration per employee in non-agricultural sectors



worker had declined from 19,2 per cent in the fourth quarter of 1989 to 13,5 per cent in the first quarter of 1990, it reaccelerated to rates close on and even more than 17 per cent in the ensuing three quarters. In the first quarter of 1991 this rate amounted to 18,5 per cent. Data available for the second quarter point to further accelerations in nominal wage increases in the construction and insurance sectors. Milder, but still high, wage increases were granted in the electricity-generating sector and by deposit-taking institutions. Wage increases are, therefore, clearly related only partly and weakly to the underlying demand and supply conditions in the labour market and are probably contributing to the low labour absorption capacity of the economy.

The recent reacceleration in the rate of increase in average wages occurred in both the private and public sectors. The year-on-year rate of increase in the nominal salaries and wages per worker in the non-agricultural private sector accelerated from 14,4 per cent in the fourth quarter of 1990 to 16,6 per cent in the first quarter of 1991, mainly because of wage increases of more than 20 per cent in, among other sectors and sub-sectors, the mining industry, wholesale trade, deposit-taking institutions, hotels and laundry services. In the general climate of still high wage increases, the recent agreement between the National Union of Mineworkers and the Chamber of Mines – granting general salary and wage increases of only 5 per cent, but linking bonus payments to the gold price and productivity improvements – should be welcomed.

The year-on-year rate of increase in the nominal salaries and wages per worker employed by public authorities increased even more dramatically from 5,6 per cent in the first quarter of 1990 to rates varying between approximately 21 and 22 per cent in the next four quarters. This sharp acceleration in year-on-year rates of increase in the nominal remuneration per worker employed by public authorities was mainly due to material improvements in the conditions of service that were implemented for various categories of workers during the second quarter of 1990. Since the second quarter of 1990 the quarter-to-quarter rate of increase in the nominal salaries and wages of public authorities, seasonally adjusted and annualised, has declined from 57,7 per cent to 6,4 per cent in the first quarter of 1991.

The year-to-year rate of increase in the *real* wage per worker receded moderately from 2,9 per cent in 1989 to 2,1 per cent in 1990. In view of the acceleration in nominal salaries and wages, the year-on-year rate of change in real wages per worker reverted from a decline of 1,3 per cent in the first quarter of 1990 to an increase of 3,7 per cent in the second quarter. It then declined moderately in the next two quarters, before increasing again to

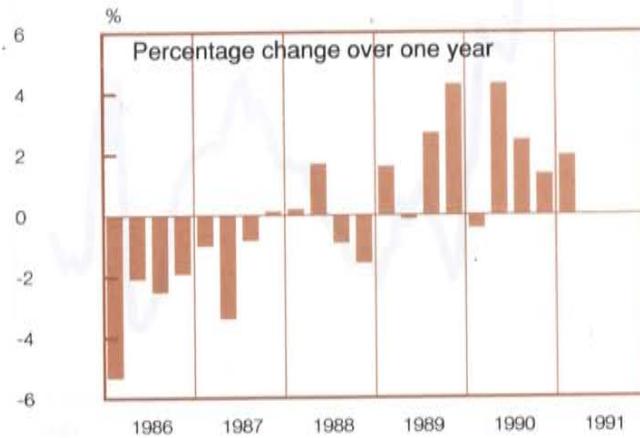
3,5 per cent in the first quarter of 1991.

Real non-agricultural *labour productivity*, after increasing at a relatively impressive rate of 2,3 per cent in 1988, slowed down in 1989 (0,8 per cent) and actually decreased in 1990 (-0,1 per cent). Continuous decreases were recorded in real output per non-agricultural worker from the third quarter of 1989 to the second quarter of 1990. It then increased at a year-on-year rate of 0,5 per cent in the third quarter and by rates of 0,6 and 1,4 per cent in the next two quarters. These recent improvements in real labour productivity are probably related to decreases in employment, as well as in the number of man-days lost because of strikes and work stoppages.

The continued high rates of increase in nominal remuneration per worker led to a reacceleration in the year-on-year rate of increase in *nominal unit labour costs* from 14,5 per cent in the first quarter of 1990 to 18,9 per cent in the second quarter. Nominal labour costs per unit of physical output then increased at slightly lower, but still high, rates varying between 16 and 17 per cent. Despite this more rapid quarterly rise in nominal unit labour costs, its year-to-year rate of increase contracted mildly from 17,2 per cent in 1989 to 16,5 per cent in 1990.

The year-to-year rate of increase in *real unit labour costs* also declined slightly from 2,1 per cent in 1989 to 1,9 per cent in 1990. The year-on-year rate of increase in real unit labour costs, in line with the reported slower rates of increase in the real wage per worker and improvements in real labour productivity, decelerated from 4,3 per cent in the second quarter of 1990 to 1,3 per cent in the fourth quarter. It subsequently rose again to 2,0 per cent

Real unit labour costs in non-agricultural sectors



in the first quarter of 1991 because of the concomitant sharp real wage increase.

Prices

The downward trend in both the production and consumer price indices from the middle of 1989 was reversed from August 1990 when the conflict in the Middle East started. The sharp rise in international prices of crude oil resulted in substantial increases in the prices of imported goods and domestic fuel. Although international oil prices early in 1991 returned to levels that had prevailed before the invasion of Kuwait by Iraq, the rates of increase in domestic prices remained generally at the higher

levels. The persistent high rate of domestic inflation was probably mainly related to higher inflationary expectations, continued high rates of increase in the prices of food, and high wage settlements.

Despite this reacceleration of price inflation, the year-to-year rate of increase in the total production price index* declined from 15,2 per cent in 1989 to 12,0 per cent in 1990. This decline was mainly due to slower growth in the prices of imported goods, which fell from a rate of 16,3 per cent to a rate of 10,2 per cent over the same period, as well as a lower rate of increase in the prices of domestically produced goods of 12,4 per cent in 1990 as against 14,8 per cent in 1989.

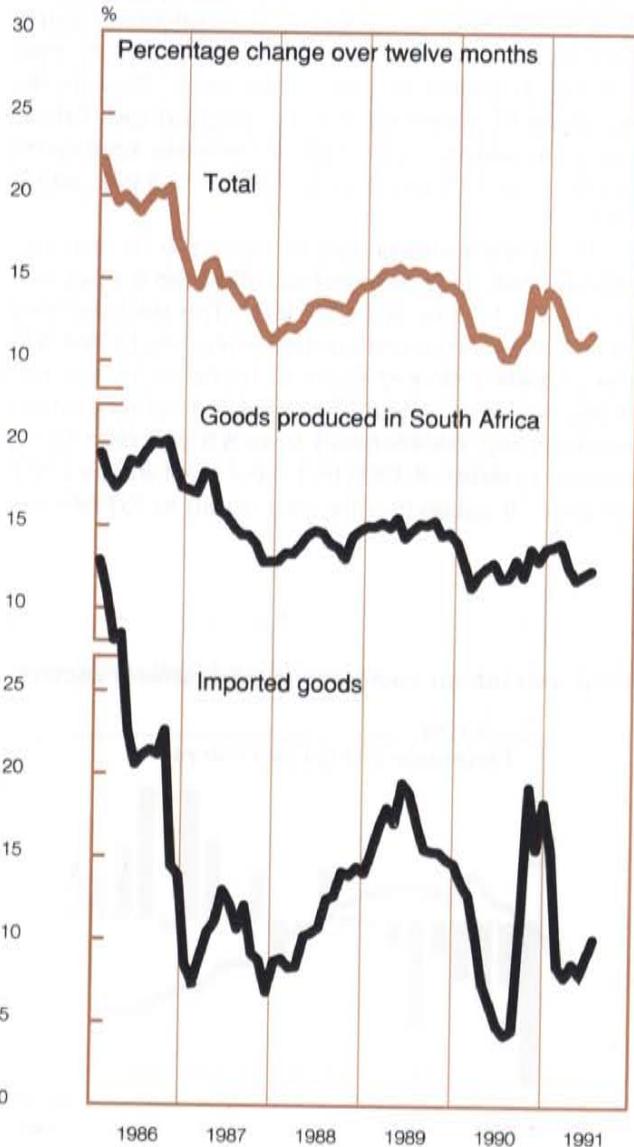
The quarter-to-quarter rate of increase in the prices of imported goods, however, rose substantially from a seasonally adjusted and annualised rate of 2,0 per cent in the third quarter of 1990 to 53,8 per cent in the fourth quarter. The ending of the Gulf War caused this rate of increase to decline to only 5,1 per cent in the first quarter of 1991. The prices of imported goods then actually decreased at a seasonally adjusted and annualised rate of 17,3 per cent in the second quarter, owing largely to a further lowering of import surcharges announced in the Budget for 1991/92 and a relatively stable exchange rate of the rand. Over periods of twelve months, the rate of increase in the prices of imported goods rose from 3,8 per cent in August 1990 to 19,1 per cent in November. It then fell back to 7,6 per cent in April 1991, before rising again to 10,2 per cent in July.

The quarter-to-quarter rate of increase in the prices of domestically produced goods started to accelerate before the rise in fuel prices from 9,0 per cent in the first quarter of 1990 to 14,7 per cent in both the fourth quarter of 1990 and the first quarter of 1991. It then declined again to a level of 5,8 per cent in the second quarter of 1991. Measured over a period of twelve months, the rate of price inflation of domestically produced goods also accelerated from 11,2 per cent in March 1990 to 13,9 per cent in March 1991, and then slowed down, on balance, to 12,5 per cent in July.

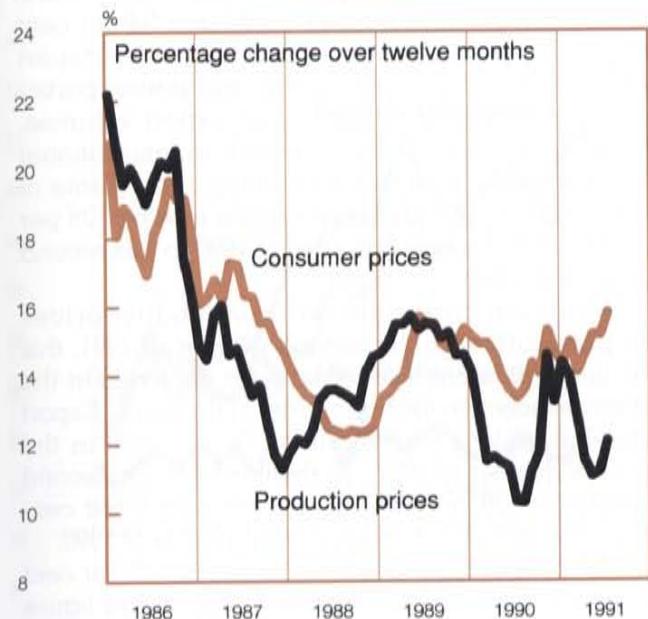
Reflecting these price movements of its two main components, the quarter-to-quarter rate of increase in the total production price index rose from a seasonally adjusted and annualised rate of 9,6 per cent in the first quarter of 1990 to 20,8 per cent in the fourth quarter. It then declined to a rate of only 1,7 per cent in the second quarter of 1991 – the lowest quarter-to-quarter rate of increase since the 0,2 per cent recorded in the third quarter of 1969. The rate of increase in the total production price index over periods of twelve months similarly increased from

* Revised figures made available by Central Statistical Services on 28 August 1991.

Production prices



Production and consumer prices



of inflation in the prices of consumer goods occurred mainly in the prices of food, alcoholic beverages and tobacco and new vehicles. The prices of transport services also rose sharply. With the exception of food prices, which have been increasing rather erratically, the prices of these other items have, on average, been increasing at rates close to and even higher than 20 per cent from the second quarter of 1990 to the second quarter of 1991.

10.3 per cent in both July and August 1990 to 14.6 per cent in November, and then dropped to 11.2 per cent in June 1991 and 12.1 per cent in July.

The recent changes in the consumer price index diverged substantially from movements in the producer price index. For instance, the quarter-to-quarter rate of increase in the consumer price index rose sharply from a seasonally adjusted and annualised 13.5 per cent in the second and third quarter of 1990 to 16.8 per cent in the fourth quarter. It then declined only briefly to 14.1 per cent in the first quarter of 1991, before rising again to 15.0 per cent in the second quarter. The twelve-month rate of increase in the consumer price index similarly rose from 13.3 per cent in July 1990 to 15.3 per cent in November and then fluctuated around this level until June 1991. In July 1991 it increased further to 15.8 per cent.

The reluctance of this price index to resume the downward trend it had displayed before the Gulf War, is caused mainly by continued high rates of increase and in some cases even accelerated increases in the prices of consumer goods rather than in the prices of consumer services. The quarter-to-quarter rate of increase in the prices of consumer goods, seasonally adjusted and annualised, amounted to 15.9 per cent in the second quarter of 1991, compared with the 13.5 per cent for the prices of consumer services. As indicated in the *Annual Economic Report* for 1991, this continued high rate

Balance of payments and exchange rates

Current account

The surplus on the current account of the balance of payments increased substantially from a seasonally adjusted and annualised rate of R1,5 billion in the first quarter of 1991 to R6,2 billion in the second quarter. As already pointed out on various previous occasions, the small surplus on the current account in the first quarter of 1991 was due to exceptional circumstances related to the crisis in the Persian Gulf. In analysing balance of payments trends it is, therefore, more appropriate to work with averages of the fourth quarter of 1990 and the first quarter of 1991. In comparison with this quarterly average surplus on the current account (at a seasonally adjusted annual rate of R5,6 billion), a slight further improvement took place in the second quarter of 1991. On this basis a distinct improvement is discernible in the current account balance since the third quarter of 1990.

The increasing trend in the surplus on the current account over the past four quarters can be attributed mainly to increases in the volume of merchandise exports and lower net service and transfer payments to the rest of the world; the volume of merchandise imports fluctuated upwards and net gold exports generally remained depressed before increasing sharply in the second quarter of 1991. Higher surpluses were also recorded on the current account despite a downward movement in the terms of trade of the country over this period until the first quarter of 1991. In the second quarter of 1991 the terms of trade rose again by 5,2 per cent. More specifically, the rise in the current account balance in the second quarter of 1991 was due to significant improvements in all the main items of the current account, apart from an increase in the

value of merchandise imports.

During the second quarter of 1991 both the value and the volume of *merchandise exports* rose to new record highs and increased by 9½ and 5½ per cent respectively. Higher exports of textiles, transport equipment and precious metals and stones, particularly contributed to the higher export volumes. Notwithstanding the lower growth in international trade over the past twelve months, the volume of South Africa's merchandise exports rose by 10% per cent from the second quarter of 1990 to the second quarter of 1991.

Although international commodity prices dropped further in the second quarter of 1991, this decline was more than offset by a decrease in the average effective exchange rate of the rand. Export prices therefore rose by about 3½ per cent in the second quarter of 1991. At their level in the second quarter of 1991 export prices were only 5 per cent higher than in the corresponding quarter of 1990.

Net gold exports rose by no less than 15 per cent from a seasonally adjusted and annualised figure of R17,3 billion in the first quarter of 1991 to R20,0 billion in the second quarter. Both price and volume increases contributed to the higher net gold exports in the second quarter of 1991: the rand price of gold rose from an average of R957 per fine ounce in the first quarter to R1 010 per fine ounce in the second quarter, while the volume of net gold exports increased by 10% per cent. The higher rand price of gold was due to the depreciation of the rand against the dollar, while the dollar price of gold declined from an average of \$370 per fine ounce in the first quarter of 1991 to \$361 per fine ounce in the second quarter as a reflection of the strengthening of the US dollar in international exchange markets and further increases in the supply of gold on international markets. On 30 August 1991 the gold price declined to \$347 per fine ounce –

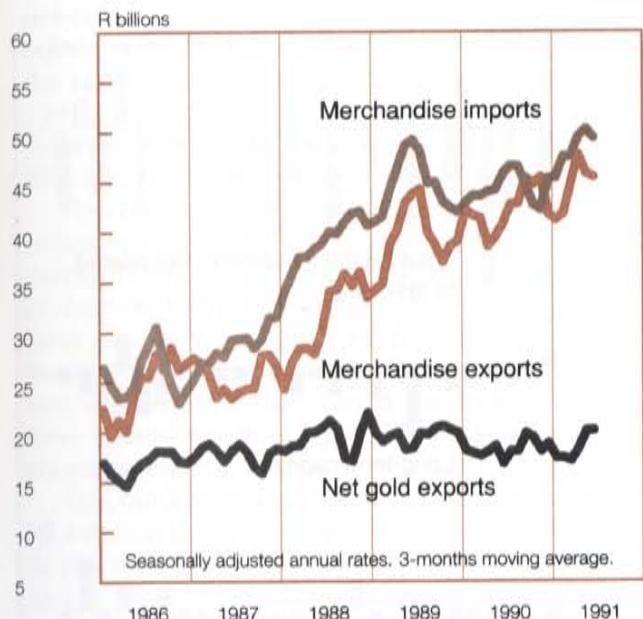
Balance of payments on current account

Seasonally adjusted annual rates

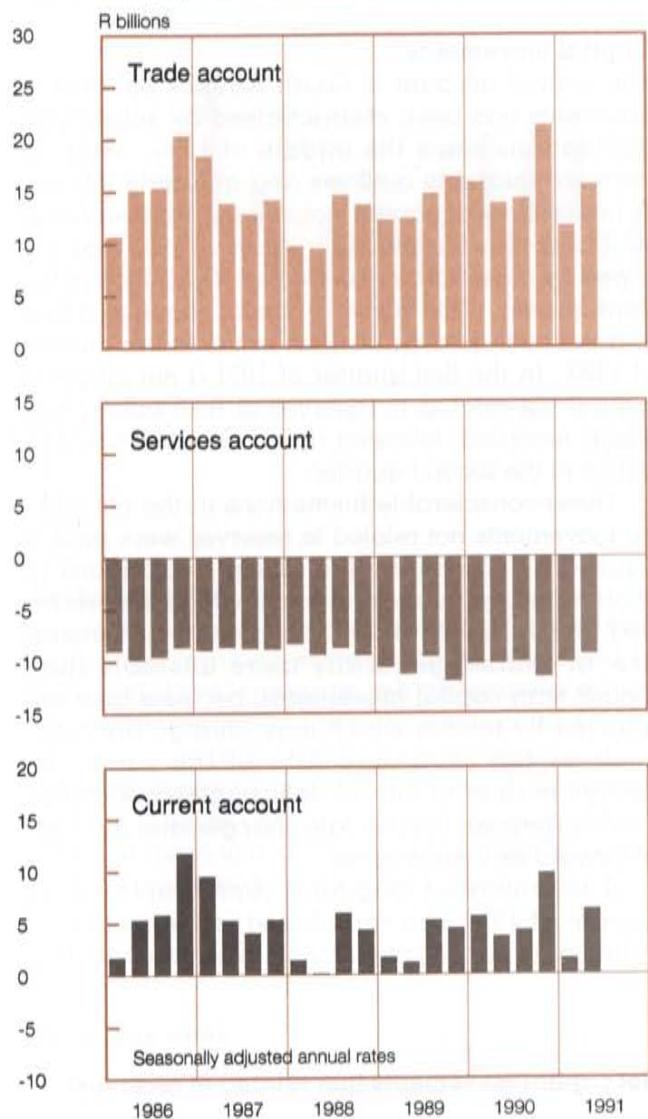
R billions

	1990				1991	
	1st qr	2nd qr	3rd qr	4th qr	1st qr	2nd qr
Merchandise exports	41,7	39,5	42,8	45,5	41,8	45,9
Net gold exports	17,8	18,5	18,0	18,0	17,3	20,0
Merchandise imports	-43,6	-44,1	-46,5	-42,2	-47,5	-50,2
Net service and transfer payments	-10,3	-10,3	-10,1	-11,6	-10,1	-9,5
Balance on current account.....	5,6	3,6	4,2	9,7	1,5	6,2

Trade account



Balance of payments : Current account



its lowest level since 14 June 1990. The rise in the volume of net gold exports was aided by an increase in tonnages of ore milled, which more than offset a slight decline in the grade of ore milled.

Owing entirely to an increase in the volume of merchandise imports, the value of merchandise imports rose from a seasonally adjusted and annualised level of R47,5 billion in the first quarter of 1991 to a new record figure of R50,2 billion in the second quarter. This increase was mainly brought about by the purchase of another Boeing aircraft as well as by the further replenishment of depleted inventories of mineral products. Reflecting a decline in international oil prices, total import prices were 1½ per cent lower in the second quarter of 1991 compared with the first quarter of 1991.

Although the volume of merchandise imports has increased fairly sharply since the fourth quarter of 1990 – which is rather exceptional at this stage of the business cycle – this increase occurred from the low level reached in the fourth quarter of last year following the crisis in the Persian Gulf. The recent rise in the volume of merchandise imports throughout the first half of 1991 was brought about mainly by the purchases of two macro-jet aircraft and mineral products, and not to a general rise in the volume of most imports. Despite these purchases, the import penetration ratio (i.e. real merchandise imports as a percentage of real gross domestic

expenditure), was, at 23,7 per cent, only marginally higher in the first half of 1991 than in the first half of 1990 and still below the 24,7 per cent at the beginning of the current economic downswing.

After net service and transfer payments to non-residents, seasonally adjusted and annualised, had climbed to a very high level of R11,6 billion in the fourth quarter of 1990 (owing mainly to developments in the Middle East), these payments fell again to R10,1 billion in the first quarter of 1991 and to R9,5 billion in the second quarter. The further decrease in net service and transfer payments in the second quarter was mainly the result of higher service receipts, which outstripped a small rise in service payments. In particular, large increases were

recorded in service receipts from the sales of ships' stores at South African harbours and from income received on foreign direct and non-direct investment.

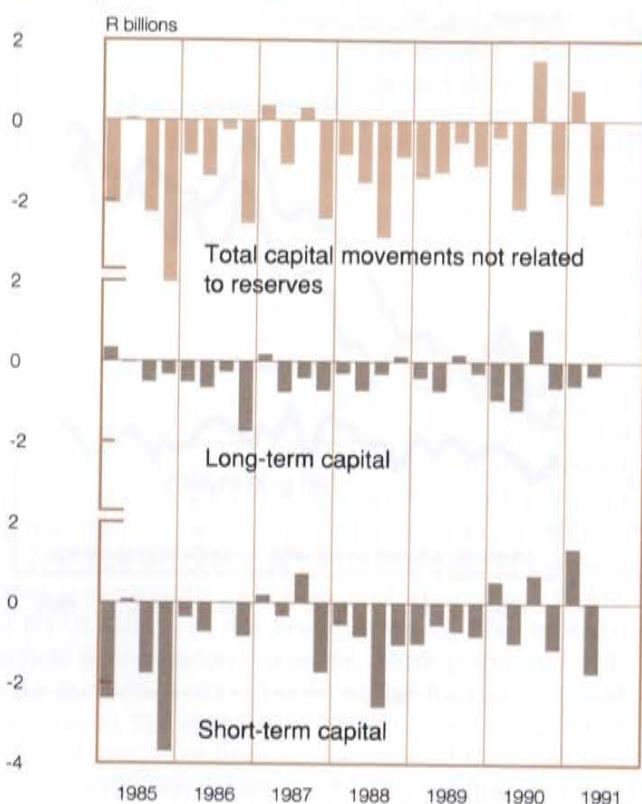
Capital movements

The capital account of South Africa's balance of payments has been characterised by substantial fluctuations since the middle of 1990, varying between quarterly outflows and quarterly inflows. A net outflow of capital not related to reserves of R2.2 billion in the second quarter of 1990 was followed by a net inflow of capital of R1.5 billion in the third quarter. This inflow of capital changed again to a net outflow of R1.8 billion in the fourth quarter of 1990. In the first quarter of 1991 a net inflow of capital not related to reserves of R0.8 billion was again recorded, followed by a net outflow of R2.1 billion in the second quarter.

These considerable fluctuations in the net capital movements not related to reserves were mainly caused by corresponding sharp fluctuations in *short-term capital movements* (including unrecorded transactions). Short-term capital movements are, of course, generally more unstable than longer-term capital movements, because they are affected by factors which may change abruptly, such as the exchange rate of the rand, the exchange rates of the US dollar against so-called third currencies, interest rate changes and the costs of forward exchange cover.

A net inflow of *long-term capital* in the third quarter of 1990 also contributed to the increased volatility of capital movements over the past four

Net capital movements



Net capital movements (not related to reserves)

R millions

	1990				1991	
	1st qr	2nd qr	3rd qr	4th qr	1st qr	2nd qr
Long-term capital						
Public authorities.....	-206	-673	47	-328	-167	116
Public corporations.....	473	-35	279	173	188	345
Private sector.....	-1 204	-482	495	-484	-604	-787
Total long-term capital.....	-937	-1 190	821	-639	-583	-326
Short-term capital, including unrecorded transactions, but excluding reserve-related liabilities.....	531	-1 000	694	-1 154	1 362	-1 748
Total capital movements, excluding liabilities related to reserves	-406	-2 190	1 515	-1 793	779	-2 074

Hopes of a rapid resolution of the Gulf crisis as well as political turmoil in the USSR tended to favour the US dollar, and on 5 July 1991 the value of the dollar against the German mark was 27 per cent above its low point of 12 February 1991 before drifting downwards again. The status of the US dollar as a safe haven during times of political upheaval was again demonstrated when the dollar rose from DM1,75 on 16 August to DM1,82 on 19 August 1991, or by 4 per cent, in response to the attempted coup in the Soviet Union.

The South African rand was obviously not immune to these movements of the US dollar. The exchange rate of the rand against the dollar therefore fluctuated between R2,52 and R2,91 per dollar during the first eight months of 1991. Despite these fluctuations, the *nominal effective exchange rate* of the rand remained fairly stable and declined only moderately by 4,8 per cent from the end of 1990 to 31 August 1991. At the end of August 1991 the nominal effective exchange rate of the rand was only 5,7 per cent below its previous lower turning-point on 18 September 1989.

During the first six months of 1991 (latest available information) the *real effective exchange rate* of the rand also remained very stable. In June 1991 the real effective exchange rate of the rand was only 1½ per cent lower than in December 1990.

Following upon the opening of Parliament by the State President, the *financial rand discount* vis-à-vis the commercial rand shrank from approximately 30 per cent at the end of October 1990 to 18 per cent on 6 February 1991. The financial rand discount then fell to an all-time low of 7½ per cent on 12 July after the announcement that the United States Federal Government was prepared to lift most of its sanctions against South Africa. During the rest of July and August the financial rand discount fluctuated between 10 and 12 per cent.

Changes in exchange rates of the rand

%

	18 Sept '89 to 5 Jan '90	5 Jan '90 to 12 Feb '91	12 Feb '91 to 19 Aug '91	18 Sept '89 to 31 Aug '91
Weighted average.....	6,6	-7,6	-3,9	-5,7
US dollar	11,5	0,6	-13,2	-1,5
British pound	6,8	-17,6	6,6	-8,5
German mark	-4,2	-13,6	9,1	-12,4
Swiss franc	1,7	-19,3	10,7	-11,4
Japanese yen	9,8	-10,7	-6,0	-7,8
French franc.....	-2,9	-13,8	8,5	-11,9
Financial rand.....	12,3	13,3	-2,3	24,5

Financial markets

Money supply

The twelve-month growth rates of almost all the monetary aggregates increased sharply during the first six months of 1991. As already explained in some detail in the *Annual Economic Report*, this acceleration in money growth was mostly due to new regulations under the Deposit-taking Institutions Act which were implemented from 1 February 1991. These regulatory changes led to the conversion by monetary institutions of various kinds of off-balance-sheet items into conventional deposits and credit extended to the private sector, thereby increasing money supply and bank credit.

Measured over a period of twelve months, the rate of increase in the broadly defined money supply, M3, was more than halved from a peak of 27,5 per cent in August 1988 to only 10,1 per cent in January 1991; this deceleration was mainly a reflection of the cyclical downswing and a levelling-off in reintermediation phenomena, brought about by the sustained high and relatively stable money market interest rates. Under the impact of the new regulations, this growth rate reaccelerated to 15,8 per cent in February 1991 and then remained between 14 and 16 per cent in the ensuing five months. Measured from the "guideline" base in the fourth quarter of 1990 the growth in M3 also stayed above

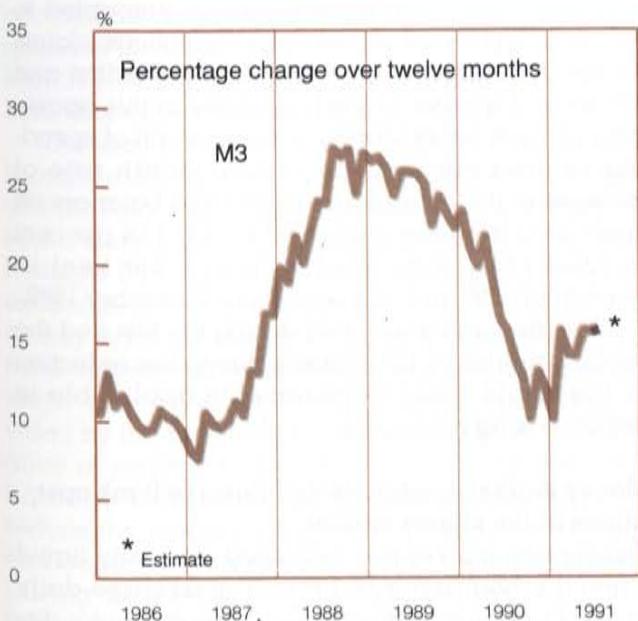
the upper boundary of the money supply guidelines of 8 to 12 per cent for the 1991 "guideline" year. However, the underlying rate of increase in the money supply remained more subdued. For example, if the growth in M3 is measured from the end of February 1991 (the month in which the new regulations came into effect) to the end of June 1991, its seasonally adjusted and annualised rate of increase amounted to only 11,6 per cent.

Even measured in this way, this rate of increase in M3 includes the effect of further changes made to the regulations in May 1991. These changes *inter alia* stipulated that deposit-taking institutions have to keep reserves against promissory notes and other debt instruments which are issued by clients wishing to borrow funds and are sold to surplus units by the deposit-taking institutions on behalf of these clients (which may involve that the deposit-taking institution endorses the paper). Deposit-taking institutions reacted to these changes by converting such instruments into conventional deposits and advances on a significant scale. When the effect of these conversions – estimated at around R1,5 billion – is removed, the underlying seasonally adjusted and annualised growth rate of M3 amounted to 8,7 per cent in the four months ended June 1991.

The narrower monetary aggregates were also distorted to various degrees by these regulatory changes. On balance, the twelve-month rates of growth in these aggregates changed as follows from the end of December 1990 to June 1991:

- M1A from 14,3 to 16,9 per cent;
- M1 from 15,9 to 15,2 per cent; and
- M2 from 13,1 to 20,3 per cent.

Money supply



The monetary aggregate that was probably least affected by the new regulations was "notes and coin in circulation outside monetary institutions". Although this indicator has obvious shortcomings, its twelve-month rate of increase – which, on balance, showed little movement, namely from 12,4 per cent in December 1990 to 11,9 per cent in June 1991 – was probably more indicative of developments in the real economy than the growth of the other monetary aggregates during the period concerned.

From the growth rates of the narrower monetary aggregates it is also interesting to note that growth in M2 showed the largest acceleration, indicating that deposits with an unexpired maturity of more than one day up to six months increased much more rapidly than call deposits. To the extent that the movements between various deposit categories in 1991 may be regarded as a response to normal economic rather than regulatory forces, this change probably indicates a change in depositors' preferences for certain maturities, given somewhat lower

interest rates and expectations of a further decline in interest rates.

As could be expected, the reintermediation effects of the new regulations also led to a decline in the *velocity of circulation* of M3 in 1991, after this had remained virtually constant from the second to the fourth quarter of 1990. The velocity of circulation of M3 decreased by approximately 3 per cent in the first quarter of 1991 and by a further $\frac{1}{4}$ per cent in the second quarter.

In a statistical or accounting sense the *main counterpart* of the increase in M3 during the first six months of 1991 continued to be the increase in monetary institutions' claims on the domestic private sector (which was also most affected by the regulatory changes). Increases in the net gold and other foreign reserves also contributed to this increase, especially during the first quarter of 1991.

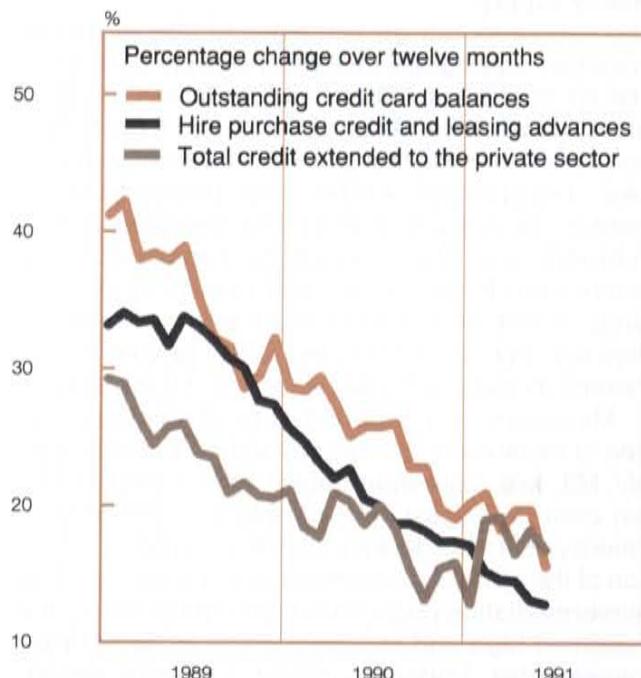
Credit extension by monetary institutions

The twelve-month rate of increase in credit extended by monetary institutions to the domestic private sector, which had receded from a peak of 30,2 per cent in October 1988 to 12,9 per cent in January 1991, rose to 19,0 per cent in February 1991. This substantial rise in credit extended to the private sector was to a large extent due to the implementation of the new regulations. Measured over a period of twelve months, the growth in credit extended to the private sector then declined, on balance, to 18,2 per cent in May and 16,8 per cent in June. From the end of February 1991 to the end of June, the growth rate in monetary institutions' claims on the private sector (seasonally adjusted and annualised) amounted to only 13,8 per cent.

An analysis of credit extended to the private sector by type of claim shows that the acceleration in monetary institutions' credit extension during the first six months of 1991 took place mainly in general non-mortgage advances and investments. The bringing onto these institutions' balance sheets of previously off-balance-sheet items was mainly reflected in these asset categories. Mortgage advances by banks and building societies also rose relatively sharply. The twelve-month rate of increase in mortgage advances amounted to 15,7 per cent in June 1991; this was only marginally below the 17,3 per cent of December 1990.

In contrast to these developments, the expansion of credit more closely related to private consumption and investment expenditure was far less buoyant than overall credit extension. This was clearly reflected in the twelve-month rate of increase in hire-purchase credit and leasing finance, which declined from 17,4 per cent in December 1990 to only 12,8 per cent in June 1991. This slowdown in growth may have been reinforced by the withdrawal, from 1 March 1991, of certain tax benefits previ-

Credit extension to the private sector



ously enjoyed by institutions extending such credit.

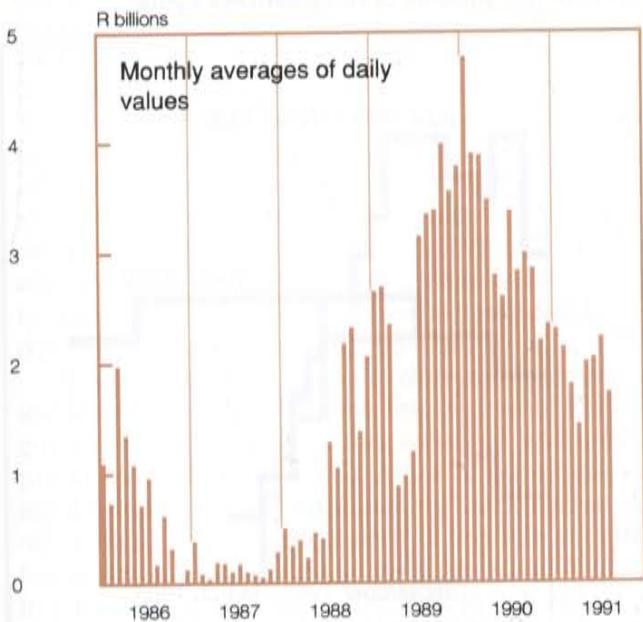
The downward pressure on domestic expenditure by private businesses and households was also reflected in the balances outstanding on credit card accounts. Although these balances amounted to less than 2 per cent of monetary institutions' claims on the domestic private sector in both the first and the second quarter of 1991, changes in this aggregate provide an indication of the strength of spending-related credit. The twelve-month rate of increase in the outstanding month-end balances on credit card accounts amounted to only 15,6 per cent in June 1991, compared with 19,1 per cent in December 1990 and 32,2 per cent in December 1989.

Bills discounted declined during the first and the second quarter of 1991, mostly due to the reduction of the liquid asset requirements applicable to deposit-taking institutions.

Money market conditions and Reserve Bank operations in the money market

The money market has remained relatively liquid since the beginning of 1991. The average daily level of accommodation at the Reserve Bank's discount window decreased from R2,3 billion in both December 1990 and January 1991 to R1,4 billion in

Accommodation at the discount window



April. It then rose somewhat to R2.2 billion in July, before declining again to R1.7 billion in August. In 1990 the average daily level of accommodation amounted to R3.2 billion.

The easier conditions in the money market during the first eight months of 1991 are further underlined by the fact that overnight loan accommodation to banks had to be provided only occasionally at month-ends and that even then the amounts involved were insignificant. At the end of March 1991 such assistance amounted to R0.4 billion; thereafter it declined to virtually nil.

The easier money market conditions were partly brought about by the continued improvement in the overall balance of payments position, described in some detail above. Deficits recorded by the Reserve Bank in its provision of forward foreign exchange cover also added to the liquidity in the money market during the second quarter, when the rand depreciated markedly against the dollar – the major currency against which forward cover is provided by the Bank. The relative strength of the balance of payments and the associated increased liquidity contributed to the Bank's decision to reduce the preferential margin for forward foreign exchange cover in respect of new foreign finance. During the period June to early September 1991, this margin was gradually reduced from 1 per cent to approximately ½ per cent per annum below that for ordinary cover transactions.

Money market liquidity was also enhanced during the first four months by a decline in government deposits with the Reserve Bank. The average level of deposits in the Exchequer, Paymaster-General and Stabilisation Accounts decreased from R7.6 billion in January 1991 to R5.7 billion in April. It then rose sharply again to R9.5 billion in July 1991. However, this recent build-up of government deposits was to a large extent a reflection of the selling of short-dated Treasury bills by the Reserve Bank in an attempt to maintain more stable money market conditions. That part of these deposits transferred to the Stabilisation Account was increased from R2.1 billion to R3.5 billion during February 1991 and to R3.7 billion at the beginning of May 1991. It was then kept at this level in the ensuing period.

The average daily amount of notes in circulation remained fairly stable from the beginning of 1991 and no major influences on the money market arose from this source. Easier money market conditions were, however, also brought about by the reduction, by R1.0 billion from February to June 1991 in the monetary institutions' cash reserves held as deposits with the Reserve Bank owing to the lowering of these institutions' cash reserve requirements. The lower requirements in accordance with the new Deposit-taking Institutions Act were phased in over a period of four months from March to June 1991.

The Reserve Bank continued to counter the easier money market conditions during the first eight months of 1991. In order to do this, the Bank made extensive use of foreign exchange intervention swaps with major banking institutions. The monthly peak in the amounts of these swaps accordingly rose from R0.9 billion in January 1991 to R2.6 billion in June and further to R3.1 billion in August. The decline in discount window accommodation was also countered by the issuing of special short-dated Treasury bills, which reached a peak of R1.8 billion in August 1991. Reverse repurchase agreements were also employed by the Bank in May and June to peak amounts of R0.5 billion and R0.6 billion, for draining liquidity from the market. In the first four months of 1991 these measures were applied only in the course of these months, but since then continuous Reserve Bank intervention has had to be carried out even over month-ends.

Net sales of government stock by the Reserve Bank rose from R0.6 billion in the first quarter of 1991 to R2.8 billion in the second quarter; however, this was still considerably less than the amount of R3.8 billion recorded in the second quarter of 1990. In July and August 1991, net sales amounted to R2.1 billion. The Bank's gross transactions in government stock reached R9.7 billion in the second quarter of 1991 and R11.6 billion in July and August. The

average monthly amount of the Reserve Bank's transactions in traded government stock options amounted to R1,5 billion in the second quarter and to R3,0 billion in July and August 1991.

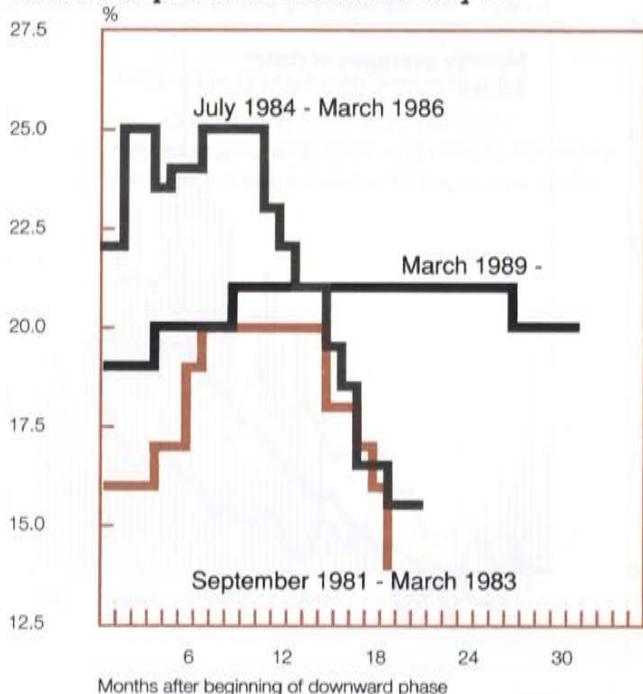
The amount of *Treasury bills* offered at the weekly tender was raised from R100 million to R130 million from 5 April 1991, and to R150 million from 30 May.

Money market interest rates

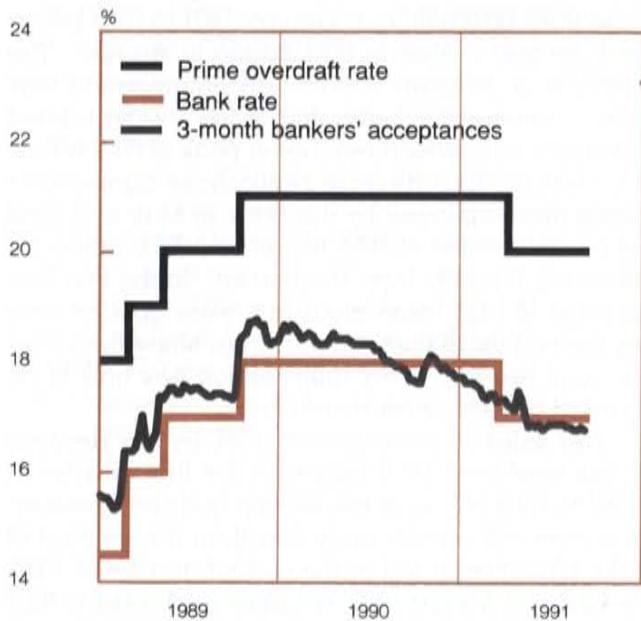
After the lowering of Bank rate on 11 March 1991, money market interest rates generally declined moderately during the period up to early September 1991. For example, the market rate on liquid *three-month bankers' acceptances*, which had stood at 17,40 per cent immediately following the Bank rate reduction, had receded below 17 per cent by mid-May and thereafter traded within a narrow band from 16,75 to 16,90 per cent. This was significantly lower than the Reserve Bank's rediscount rate for such acceptances of 17,50 per cent, indicating that the underlying level of liquidity in the money market was high and that the availability of foreign finance was increasing. It also suggested that the market participants were still anticipating a Bank rate reduction.

Given the underlying high level of liquidity in the money market, even the usual month-end hardening of call rates remained very subdued from May 1991 onwards; whereas in June 1990,

Behaviour of the prime overdraft rate in the downward phases of the business cycle



Short-term interest rates



for instance, the *rate on interbank funds* fluctuated between 18,25 per cent in the middle of the month and 21,00 per cent over the month-end, in June 1991 this rate moved only within a very narrow range of 16,75 to 17,25 per cent. In July and August 1991 it stayed within this same range.

An analysis of the behaviour of short-term interest rates over a longer period of time underscores the more stable policy stance adopted by the Reserve Bank which was discussed in some detail in the *Annual Economic Report* of the Bank. From the accompanying graph it is apparent that the 17 month plateau in the prime overdraft rate (at a level of 21 per cent) from October 1989 to March 1991 was considerably longer than its two predecessors (of 8 to 9 months) since the implementation of more market-oriented monetary policies in 1979. Similarly, the adoption since 1989 of policies to prevent excessive money creation throughout the business cycle is reflected in the movements of short-term interest rates after the beginning of the current cyclical downturn. In the two previous downward phases, the prime overdraft rate had already declined substantially from its initial level within 1½ years after the onset of the recession; in the present cycle it is, after 2½ years, still marginally higher than at the beginning of the downturn.

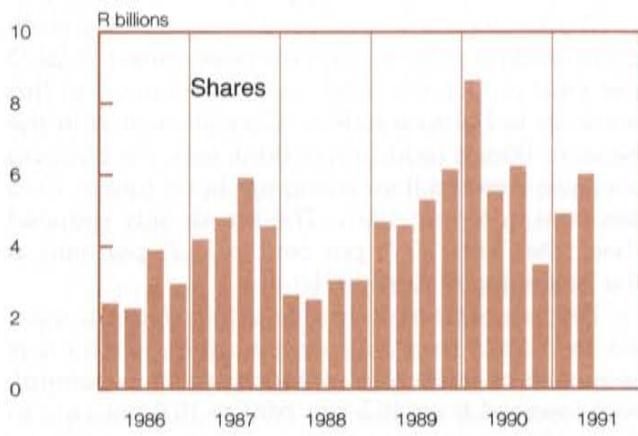
Capital market developments

Opposing sentiments existed in the capital market during the first eight months of 1991. The reduction in Bank rate in March, the subsequent softening of short-term interest rates and the lifting of sanctions against South Africa by some countries were, followed by a strong rise in share prices at high levels of activity – reflecting a fairly optimistic view of the future. Against this, long-term interest rates started to firm in the second quarter because of doubts concerning the authorities' ability to bring down the inflation rates and the central government's ability to adhere to its budgeted borrowing requirement – a generally more pessimistic outlook.

Trading activity in the secondary capital markets increased substantially in the first quarter of 1991 as capital market interest rates softened and share prices started to rise. The value of public-sector stock traded on the Johannesburg Stock Exchange accordingly rose to a high point of R68 billion in the first quarter, but because of the subsequent firming in long-term interest rates declined to R55 billion in the second quarter. The monthly average value of public-sector stock traded, however, increased again from R18,4 billion in the second quarter to R26,8 billion in July and August, despite an increase in the yield on such stock during July and August 1991.

The value of shares traded on the Johannesburg Stock Exchange strengthened from R3,5 billion in the fourth quarter of 1990 to R4,9 billion in the first quarter of 1991 and to R6,0 billion in the second quarter. This increase in trading activity continued in July and August, when the average monthly value of shares traded increased to R2,3 billion, compared with the monthly average of R2,0 billion in the second quarter.

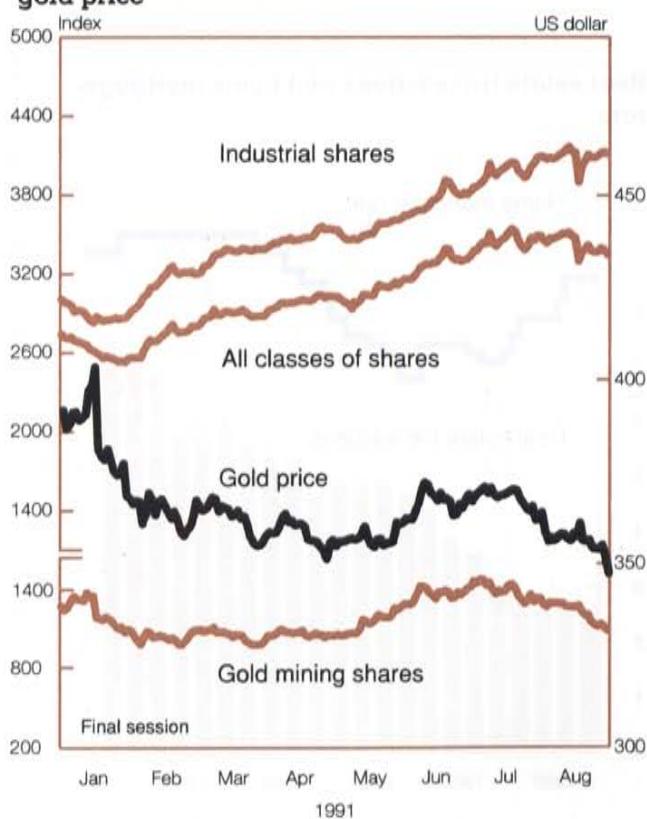
Stock exchange transactions



Transactions by non-residents contributed to this higher level of trading activity in the secondary capital market. Net purchases of public-sector stock by non-residents increased from R153 million in the fourth quarter of 1990 to R285 million in the first and R665 million in the second quarter of 1991. Non-residents' net purchases of public-sector stock increased even further to R266 million in July, compared with a monthly average of R222 million in the second quarter. The markedly higher share prices and the strengthening of the financial rand boosted non-residents' net sales of shares, which increased from R564 million in the fourth quarter of 1990 to R892 million in the first and R977 million in the second quarter of 1991. Non-residents' net sales of shares amounted to R604 million in July, compared with the monthly average of R326 million in the second quarter of 1991.

The share prices of all main categories of shares showed a marked improvement during the first eight months of 1991. The prices of gold-mining shares improved by 35 per cent from a recent low point in February to July 1991, but softened in August as the dollar price of gold failed to come up

JSE-Actuaries' share price indices and gold price



to expectations. Industrial share prices, which had started to improve towards the end of 1990, subsequently surged ahead to exceed the most recent peak of February 1990 by about 28 per cent in July 1991. The Johannesburg Stock Exchange followed closely the reaction on international stock exchanges to the attempted coup in the Soviet Union; in a somewhat nervous market, the overall share price index declined by 5,2 per cent on 19 August. Subsequent developments resulted in the recouping of a substantial portion of these losses.

The monthly total value of deals in *futures contracts* improved markedly, in response to the buoyant share market, from R4,6 billion in the first quarter of 1991 to R5,9 billion in the second quarter. In August 1991 the monthly level of these transactions amounted to a major R3,1 billion.

In the *primary capital markets*, the amount of funds raised by public-sector borrowing entities through new issues of *fixed-interest securities* to bank and non-bank private-sector investors, which had peaked at R5,2 billion in the second quarter of 1990, fell back to R1,3 billion in the first quarter of 1991. Contrary to the two preceding years, this type of borrowing did not increase in the beginning of the fiscal year, but amounted to only R1,6 billion in the second quarter of 1991. The amount of funds

raised by private-sector companies through new issues of *fixed-interest securities* decreased from R316 million in the fourth quarter of 1990 to R106 million in the first quarter of 1991 and R91 million in the second quarter.

The buoyant conditions on the stock exchange and the relatively high cost of borrowed funds favoured share capital issues by companies. The value of new issues of *ordinary shares* by listed private-sector companies consequently increased from R0,3 billion in the first quarter to R1,9 billion in the second quarter of 1991. The latter total included a major individual issue of R1,1 billion.

In the *mortgage market*, the amount of mortgage loans paid out by the major deposit-taking institutions increased from R2,3 billion in the first quarter of 1991 to R3,0 billion in the second quarter. The increase in these institutions' *holdings* of mortgage loans strengthened from R2,0 billion to R2,2 billion over the same period.

The value of *real estate transactions* increased from an impressive R7,3 billion in the first quarter of 1991 to a record R7,5 billion in the second quarter. These transactions increased substantially from about the middle of 1987 and do not seem to have been affected significantly by the high level of interest rates during most of this period.

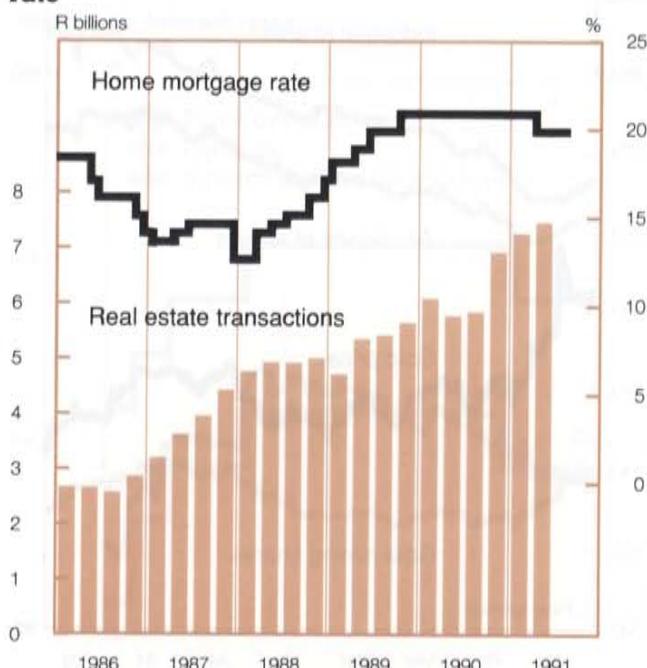
Capital market yields and interest rates

The average monthly *yield* on long-term government stock fell back from 16,0 per cent in January 1991 to 15,6 per cent in February and March, before firming significantly to 16,4 per cent in July and further to 16,8 per cent in August 1991. As already indicated, this reflected the market's perception that inflation would remain on higher levels for a longer period of time than had previously been expected. Despite this mild upward trend in long-term yields, the increase in the measured inflation rate caused a decline in the *real yield* on long-term government stock from an already low rate of 1,5 per cent in January to 0,5 per cent in July 1991.

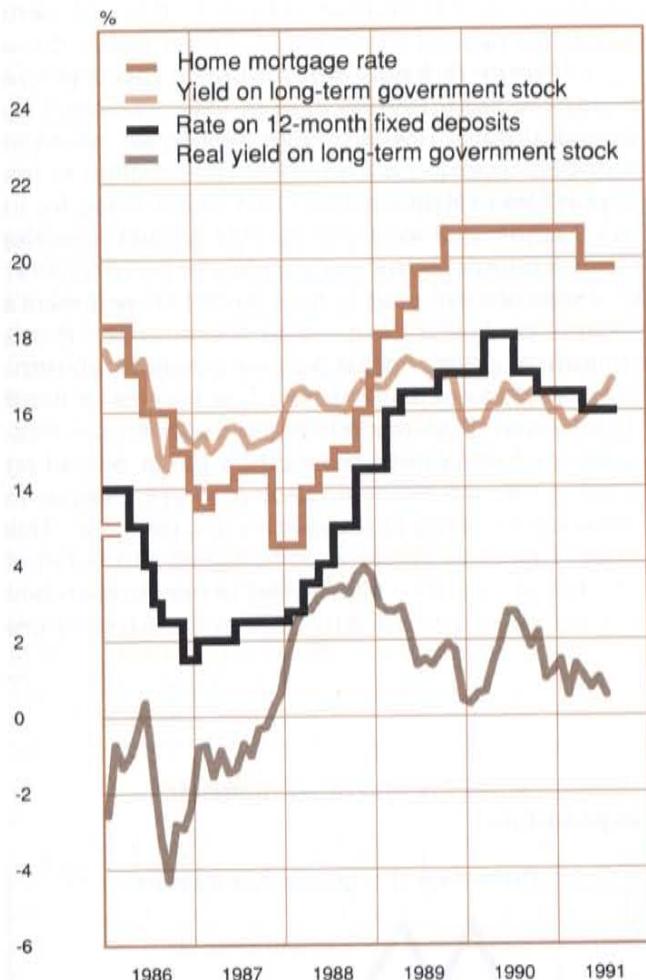
The building societies' predominant home mortgage *lending rate*, which had been raised to 20,75 per cent in October 1989, was maintained at this level up to February 1991. Concomitant with the Reserve Bank's reduction of Bank rate, the building societies lowered their mortgage bond rate to 19,75 per cent in March 1991. The banks only reduced their rates from 20,75 per cent to 19,75 per cent at the beginning of April 1991.

The interest rate on twelve-month deposits quoted by banks and building societies, which is regarded as indicative of deposit rates in general, was lowered from 16,5 per cent to 16,0 per cent in April 1991 in reaction to the reduction in lending rates and in an effort to restore more comfortable interest rate margins.

Real estate transactions and home mortgage rate



Capital market interest rates and yields



as determined in terms of the Usury Act, and which had been lowered in July 1990 from 30 to 29 per cent and from 33 to 32 per cent for "large" and "small" money lending, credit and leasing transactions respectively, were maintained at these levels.

The *dividend yield* on all classes of shares decreased by 1,2 percentage points from November 1990 to July 1991 because of the improvement in the average level of share prices on the Johannesburg Stock Exchange. The decrease in the *earnings yield* over the same period was an even more pronounced 3,4 percentage points, due to the less impressive financial results of listed companies in various sectors of the economy in the current economic downswing.

The rate on partially *tax-free investments* was raised by 1,5 percentage points in March 1990 and by 0,5 percentage points in March 1991 to its present level of 12 per cent by way of compensation for the phasing-out (by 20 per cent per year over a five-year period) of the partially tax-free status of the interest income earned on these investments.

The maximum permissible *finance charges rates*

Government finance

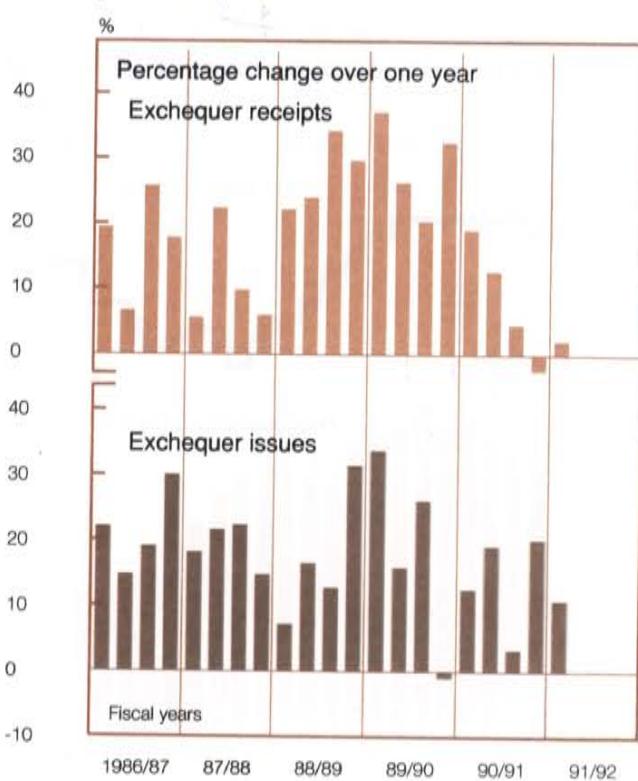
Government expenditure and Exchequer issues

The recorded outcomes of government expenditure (compiled on a basis comparable with the Budget of the Central Government) and of Exchequer issues gave contradictory indications of developments in expenditure in the June quarter of 1991 (i.e. the first quarter of fiscal 1991/92). The year-on-year rate of increase in government expenditure amounted to as much as 20,7 per cent in the June quarter; this was only slightly less than the 21,3 per cent in the March quarter. Seeing that this rate of increase was substantially higher than the budgeted increase in government expenditure of 13,7 per cent for fiscal 1991/92 as a whole, this high figure obviously gave cause for concern. However, the year-on-year rate of increase in Exchequer issues (after the usual adjustment for changes in the balance on the Paymaster-General Account) decreased from 20,1 per cent in the March quarter of 1991 to 11,9 per cent in the June quarter. This more realistic interpretation of developments on the expenditure side of the Budget therefore indicated

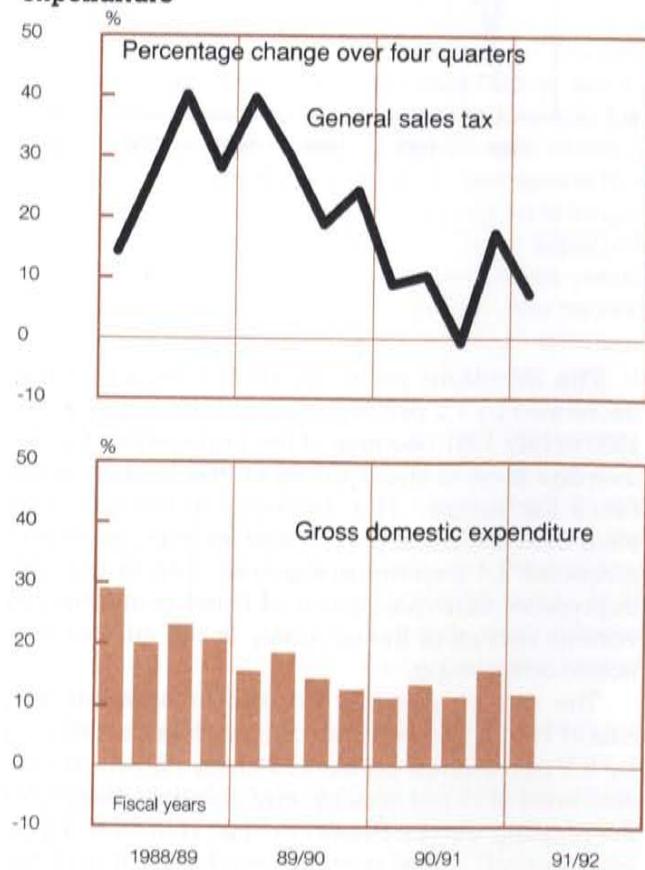
that expenditure is still within the budgetary parameters.

In July-August 1991 the year-on-year rate of increase in Exchequer issues to government departments rose substantially. As a result, these issues were 15,4 per cent higher in the first five months of fiscal 1991/92 than in the corresponding period of fiscal 1990/91. Total Exchequer issues in July 1991 included a transfer of R450 million to the Export Credit Reinsurance Fund as provided for in the Budget. This expenditure was funded from the Government's financing surplus in fiscal 1990/91 and was not included in the Central Government's 1991/92 budgetary expenditure estimates. If this amount is added to Exchequer issues to government departments in the first five months of fiscal 1991/92 and if the result is compared with the budgeted and off-budget expenditure in the preceding fiscal year, the year-on-year rate of increase in these issues actually receded to 10,2 per cent. This lower rate of increase was, however, the result of the inclusion of R2,0 billion paid to the Independent Development Trust in July 1990 in the expenditure

Exchequer receipts and issues



General sales tax and gross domestic expenditure



figures of fiscal 1990/91. As these amounts are only now being spent by the Independent Development Trust, they are only now affecting economic activities.

Government revenue and Exchequer receipts

The year-on-year rate of change in government revenue (also compiled on a basis comparable with the Budget) rose marginally from a negative figure of 0,8 per cent in the March quarter of 1991 to a positive figure of only 0,7 per cent in the June quarter. The corresponding rate of change in Exchequer receipts (including the "own incomes" of the Administrations for Own Affairs) also changed from a negative figure of 2,5 per cent to a positive figure of 2,1 per cent over the same period. However, slightly higher revenues were collected in July-August 1991, with the result that total Exchequer receipts in the first five months of fiscal 1991/92 were 5,0 per cent higher than in the corresponding period of fiscal 1990/91. This rate of increase is, nevertheless, still significantly lower than the increase of 11,1 per cent envisaged in the March 1991 Budget for the fiscal year as a whole. This relatively poor performance of Exchequer receipts in the first five months of fiscal 1991/92 could be attributed to lower-than-expected increases in excise duties, the fuel levy and income tax receipts.

More alarming may be the fact that the rate of increase in Exchequer receipts has shown a marked declining tendency since the June quarter of 1990. In particular, this declining tendency could be ascribed to actual decreases in the receipts from gold mines because of the further phasing-in of a revised tax formula and as a result of lower profits made by mines

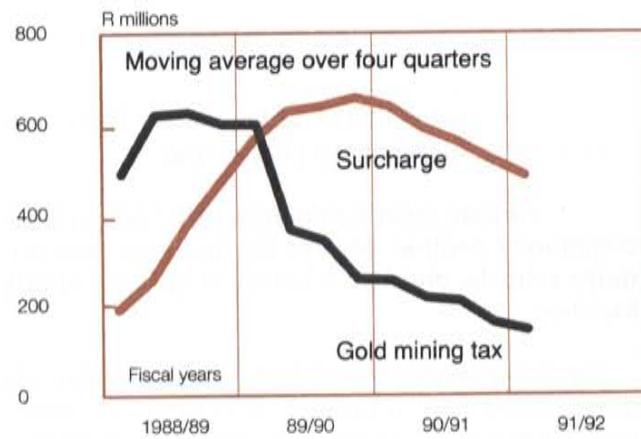
related to the stagnant rand price of gold and rising production costs. In addition, the receipts from the surcharge on imports decreased over this period as a result of cuts in the differentiated surcharge rates on various import goods in the Budgets of March 1990 and March 1991. The declining tendency in Exchequer receipts was also influenced by the slackening in domestic economic activity, leading to lower growth in the receipts from general sales tax and the fuel levy.

Deficit before borrowing

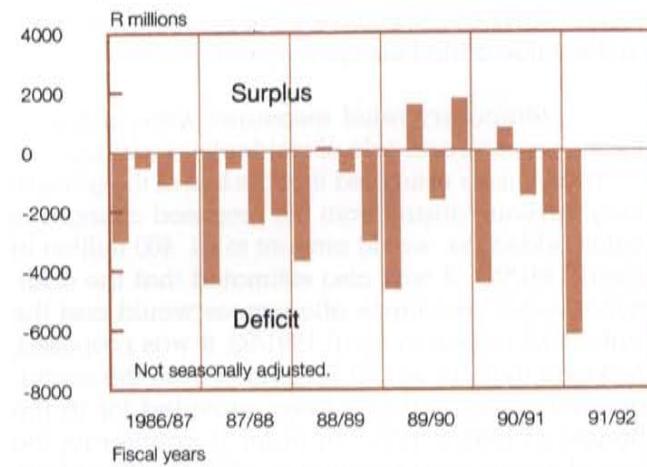
The Exchequer deficit before borrowing and debt repayment in the first five months of fiscal 1991/92 amounted to R8 665 million, or to R3 537 million more than in the corresponding period in fiscal 1990/91. At this level the cumulative deficit in the five months to August 1991 was equal to 85,6 per cent of the deficit of R10 118 million that was envisaged in the March 1991 Budget for the fiscal year 1991/92 as a whole. The Exchequer deficit of R8 665 million in these five months was financed by the utilisation of the following borrowing instruments and available cash balances:

	R millions
Government stock	7 254
Treasury bills	1 810
Non-marketable securities	-42
Foreign loans	-22
Use of cash balances	<u>115</u>
Total gross financing	9 115
Less: transfer to the Export Credit	
Reinsurance Fund	450
Total net financing of Exchequer deficit	8 665

Surcharge and gold mining tax



Exchequer deficit



The Exchequer deficit of R6 014 million in the four months to July 1991, plus the discount of R1 395 million on new issues of government stock (for a total of R7 409 million), was financed from the following sources:

	R millions
Public Investment Commissioners	3 822
Non-bank private sector	1 804
Banking sector:	
Corporation for Public Deposits	14
Other banks	1 998
Foreign sector	<u>-229</u>
Total financing	<u>7 409</u>

Additional fiscal measures announced in August and September 1991

On 21 August 1991 the Minister of Finance announced certain additional tax and spending measures, aimed mainly at providing more assistance to people in the lower-income groups. These measures included:

- the introduction of value added tax on 30 September 1991 at a rate of 10 per cent, instead of 12 per cent as announced in the Budget of March 1991;
- an increase in social assistance allowances;
- medical services rendered and medicine provided by medical schemes and funds, government and provincial hospitals as well as clinics of the government and local authorities would be exempted from value added tax;
- subscriptions to "traditional" or any other trade union would be exempted from value added tax;
- gold coins would be taxed at the zero-rate in the value added tax system; and
- temporary relief measures were instituted for the erection and sale of residential buildings.

The Minister estimated that the loss of the government revenue arising from the proposed changes to value added tax, would amount to R1 400 million in fiscal 1991/92. It was also estimated that the additional social assistance allowances would cost the state R150 million in fiscal 1991/92; it was proposed, however, that this would be funded from the contingency reserve that had been provided for in the Budget of March 1991. In order to counteract the loss of government revenue in 1991/92 arising from these measures, the Minister announced increases

in the fuel levy and in excise duties on liquor, tobacco, cars and other luxury items. These adjustments in the fuel levy and excise duties were estimated to increase government revenue by R890 million in fiscal 1991/92.

The net effect of these additional measures would therefore be an increase of R510 million in the Budget deficit before borrowing. Taking into account the additional R1,0 billion for socio-economic upliftment that had also been announced after the Budget of March 1991, the adjusted Budget deficit in fiscal 1991/92 would be R11,6 billion, or about 3,8 per cent of the expected gross domestic product. The magnitude of this adjusted Budget deficit indicates a more expansionary fiscal policy stance than had been envisaged in the Budget of March 1991.

On 27 August 1991 the Minister of Economic Co-ordination and Public Enterprises announced details of the allocation of the additional R1,0 billion that had been earmarked for socio-economic upliftment. As stated by the State President in April 1991, this additional government expenditure would be funded from the sale of strategic stock-piles. According to the Minister the approved projects had been accepted on the basis that they were labour intensive and would initiate longer-term growth. The major portion of the available R1,0 billion, namely 74 per cent, would be utilised to reduce backlogs in less privileged communities. The approved allocations to socio-economic projects included the following:

- the establishment of site-and-service schemes for squatter settlements and the provision of drinking water in rural areas;
- road-building projects;
- the building of 1 900 new classrooms;
- the construction of 141 clinics and 64 crèches;
- the upgrading of hostels;
- the construction of additional satellite police stations and police contact points; and
- various other community services, such as community centres, centres for the aged, pre-primary schools, children's homes and basic sports facilities.

On 5 September 1991 it was announced that the government had approved short-term tax incentives for export ventures; these incentives comprise accelerated tax write-offs for capital expenditure used in the beneficiation of local raw materials.

These incentives will enable enterprises to start writing off the capital costs of machinery, property and pre-production interest as soon as these costs are incurred, and at a rate of 20 per cent per year. The Commissioner for Inland Revenue will issue negotiable tax credit certificates in cases where deductions cannot immediately be written off against income. These incentives will only apply to projects approved by a committee appointed by the government.

Notes to tables

In this issue of the *Quarterly Bulletin* the time series on the effective exchange rates of the rand in tables S-82 and S-116 have been revised to reflect new weights and a new "basket" of foreign currencies based on South Africa's trade and services account transactions with the rest of the world for the year 1989. The six currencies constituting the new trade weighted index value of the rand are the US dollar, UK pound, German mark, Japanese yen, Netherlands guilder and Italian lira.

The real effective exchange rate of the rand was also affected by revisions of South Africa's production price indices.

The overall effect of the revisions was that both the nominal and real effective exchange rates moved to higher levels, but the trend in these rates did not change materially.

Kwartaallikse ekonomiese oorsig

Inleiding

In die eerste helfte van 1991 het die afwaartse beweging in die ekonomiese bedrywigheid ietwat verdiep. Hierdie verdieping blyk duideliker uit die ontwikkelings in die totale besteding as in die totale produksie. Nadat die reële bruto binnelandse produk vir ses opeenvolgende kwartale gedaal het, het dit in die tweede kwartaal van 1991 sywaarts beweeg. Hierdie meer gelyke verloop van die totale reële produksie is hoofsaaklik teweeggebring deur 'n toename in die landbouproduksie en in die produksie van ondernemings wat in die goud- en die steenkoolmynbou betrokke is. Die reële toegevoegde waarde van die ander mynbouondernemings, die sekondêre en die tersiêre sektore het laer groeikoerse aangeteken of het voortgegaan om te daal. Veral die reële toegevoegde waarde van die fabriekswese, wat sedert die middel van 1989 begin afneem het, het nog verder skerp gedaal. Hierdie afname het plaasgevind ten spyte van die sterk groei in die uitvoer van vervaardigde goedere; wat dus beteken dat produksie vir binnelandse verbruik nog meer aanmerklik gedaal het. Die benutting van die produksievermoë van die fabriekswese het gevvolglik voortdurend tot baie laer vlakte afgeneem.

Die reële bruto binnelandse besteding het in die tweede kwartaal van 1991 teen 'n jaarkoers van ongeveer 3 persent gedaal. Die vraag na verbruikersgoedere en -dienste wat betreklik bestendig tot die vierde kwartaal van 1990 was, het meer gelyk verloop in die eerste kwartaal van 1991 en inderdaad in die tweede kwartaal van 1991 gedaal. Dié afname van die huishoudelike verbruiksbesteding het hoofsaaklik in die aankope van duursame en nie-duursame goedere plaasgevind en het met 'n effense daling van die reële persoonlike beskikbare inkome gepaardgegaan.

Die koers van afname van die totale reële bruto binnelandse vaste investering het in die tweede kwartaal van 1991 versnel en het tot die verdieping van die resessie bygedra. Die reële kapitaalvorming het nou vir sewe opeenvolgende kwartale gedaal. Hierdie voortgesette afname van die vaste investering is deur verskeie langtermynfaktore teweeggebring, onder andere die lae en steeds afnemendevlak van die ekonomiese bedrywigheid, die onsekerheid oor die politieke toekoms van die land, die binnelandse onrus, die swak prestasie van internasionale grondstofpryse en die gespanne verhoudings in die arbeidsmark. In die jongste tyd

het die uitstel van die uitgawes aan kapitaalgoedere as gevolg van die inwerkingtreding van die belasting op toegevoegde waarde ook 'n afname in die reële uitgawes aan masjinerie en vervoertoerusting deur die private sektor veroorsaak.

Ondanks die algemeen negatiewe ingesteldheid teenoor vaste investering en 'n voortgesette afname in die reële toegevoegde waarde van die fabriekswese, het private ondernemings in die fabriekswese hulle reële kapitaaluitgawes in die eerste helfte van 1991 heelwat uitgebrei. Hierdie investeringsuitgawes het hoofsaaklik in sekere subsektore van die fabriekswese voorgekom wat oor die algemeen heelwat sukses op die uitvoermarkte behaal het, soos papiervervaardiging en die drukkerybedryf, die chemiese bedryf en die verwerking van basiese metale.

Die afname in die binnelandse besteding in die tweede kwartaal van 1991 was ook die gevolg van 'n vinniger koers van voorraadafbouing. Voorraadinvestering het nou vir agt opeenvolgende kwartale gedaal en die vlak van nywerheids- en handelsvoorrade het slegs 18½ persent van die bruto binnelandse produk buite die landbou in die tweede kwartaal van 1991 bedra.

Soos te wagte, het die daling in ekonomiese bedrywigheid met verdere verminderings van die werkverskaffing gepaardgegaan. Die groei in die nominale arbeidskoste per werker het bly styg teen hoë koerse wat nietemin laer was as aan die begin van die afwaartse beweging. Die toenames in die arbeidsvergoeding het sedert die begin van 1989 die groei van die bedryfsurplusse aanhouwend oorskry, en dit hou belangrike gevolge vir die besparingsvermoë van die Suid-Afrikaanse ekonomie in. Ná die onlangse onderhandelinge met vakbondse is daar egter tekens van 'n matiging in looneisse.

Hoewel hierdie ontwikkeling gesond van aard is, is die loonstygings nog nie in ooreenstemming met die onderliggende aanbod- en vraagtoestande in die arbeidsmark en die produktiwiteitsveranderings nie. Voortdurende buitensporige toenames in die arbeidskoste kan die toekomstige ekonomiese groei van Suid-Afrika ernstig kortwiek en veroorsaak dat ontwikkelings wat wel plaasvind, meer kapitaalintensief as arbeidsintensief is. Soos in die *Jaarlikse Ekonomiese Verslag* van 1991 aangedui word, vind dit reeds in 'n belangrike mate plaas en het dit tot die lae en afnemende arbeidsabsorberingsvermoë van die ekonomie bygedra. Dit beteken egter nie dat hoë en steeds stygende

arbeidskoste die enigste rede vir die lae arbeidsabsorberingsvermoë is nie – natuurlik het die laer ekonomiese groei ook 'n belangrike rol gespeel. Die toenemende kapitaalintensiteit van die ekonomie toon egter duidelik dat die ontwikkelings wat plaasgevind het, nie 'n getroue weerspieëeling van die relatiewe skaarsheid van die land se produksiefaktore is nie en derhalwe is dit ook nie die soort groei wat 'n gesonder ekonomie vereis nie. Suid-Afrika het nie slegs hoër groei in die reële bruto binnelandse produk nodig nie; dit benodig 'n kombinasie van hoë groei van produksie en van werkverskaffing.

Die groot toenames in die nominale arbeidskoste en die onlangse matige produktiwiteitsverbeterings het in die afgelope twee jaar toenames van ongeveer 2 persent per jaar in die reële arbeidskoste per eenheid van produksie veroorsaak, met negatiewe gevolge vir die internasionale mededingendheid van die land en die verlaging van inflasie. Die voortgesette hoë koers van toename in die binnelandse pryse was ook gedeeltelik die gevolg van inflasionistiese verwagtings en die hoë koers van toename in die voedselprysse.

Wat die betalingsbalans betref, was die stygings in die waarde van die goedere-uitvoer en die netto gouduitvoer in die tweede kwartaal van 1991 hoofsaaklik vir 'n verdere groot oorskot op die lopende rekening verantwoordelik. Netto dienstes en oordragbetalings het verder gedaal as gevolg van die styging in die ontvangste vir dienste met die lewering van skeepsvoorraad en stygings in die inkomste wat uit buitelandse regstreekse en onregstreekse beleggings ontvang is. In teenstelling met hierdie gunstige ontwikkelings, het die hoeveelheid van die goedere-invoer skerp gestyg, hoofsaaklik vanweë die aankoop van 'n makrostraler en die verdere aanvulling van uitgeputte voorrade van mineraalprodukte. Ten spyte van hierdie verdere styging was die hoeveelheid van die invoer steeds op 'n betreklik laevlak.

Die kapitaalrekening van die betalingsbalans is sedert die middel van 1990 deur verhoogde onbestendigheid gekenmerk as gevolg van skerp fluktuasies in die korttermynkapitaalbewegings. Ondanks 'n verdere afname van die uitvloeiing van die langtermynkapitaal, was die korttermynkapitaalbewegings in die tweede kwartaal van 1991 vir 'n totale netto uitvloeiing van kapitaal nie verwant aan reserwes nie van R2,1 miljard verantwoordelik. Suid-Afrika se netto goud- en ander buitelandse reserwes het derhalwe met R0,8 miljard gedaal, wat die toename in hierdie reserwes in die eerste helfte van 1991 tot R1,0 miljard laat afkom het. As die veranderings in die laste verwant aan reserwes en waardasie-aansuiwerings in berekening gebring word, het die

totale bruto goud- en ander buitelandse reserwes aan die einde van Junie op min of meer dieselfde vlak as aan die einde van die eerste kwartaal van 1991 te staan gekom. Die netto sowel as die bruto reserwes van die Reserwebank het in Julie en Augustus 1991 weer skerp gestyg.

Die nominale en die reële effektiewe wisselkoers van die rand het gedurende die eerste agt maande van 1991 betreklik bestendig gebly. Aan die einde van Augustus 1991 was die nominale effektiewe wisselkoers van die rand slegs 5,7 persent benede die vorige onderste draaipunt op 18 September 1989.

Op die gebied van die geld- en die bankwese het die stygings oor twaalf maande van bykans al die belangrikste monetêre totale in die eerste ses maande van 1991 skerp gestyg, hoofsaaklik te wyte aan die inwerktingreding op 1 Februarie 1991 van die nuwe regulasies ingevolge die Wet op Depositonemende Instellings. Na aanleiding van hierdie wysigings van die regulasies het die monetêre instellings verskeie soorte buitebalansstaatposte in gewone deposito's en voorskotte omgeskakel, en dit het die groei in die geldvoorraad en die bankkrediet laat toeneem. Indien die groei in geldvoorraad en bankkrediet van die einde van Februarie (die maand waarin die nuwe regulasies in werking getree het) tot aan die einde van Junie gemeet word, het die seisoensaangesuiwerde jaarkoers van toename onderskeidelik slegs 11,6 en 13,8 persent beloop.

Die geldmark het sedert die begin van 1991 betreklik likwied gebly as gevolg van die algehele verbetering van die betalingsbalans, 'n afname in die Regeringsdeposito's gedurende die eerste vier maande van die jaar, die tekorte wat op die Reserwebank se termynboek aangeteken is en die verlaging van die monetêre instellings se kontantreserwevereistes. Ingevolge die beperkende monetêre beleidsingesteldheid het die Reserwebank die ruimer toestande op die geldmark teengewerk deur gebruik te maak van valutaruiltransaksies en die uitreiking van spesiale skatkiswissels met 'n kort looptyd. Die hoë onderliggende likwiditeit in die geldmark en rentekoersverwagtings het egter tot 'n effense afname in die korttermynrentekoerse aanleiding gegee.

Langtermynrentekoerse het daarteenoor in die tweede kwartaal van 1991 verstewig want twyfel het ontstaan of die inflasiekoers sou afneem en of die Sentrale Regering in staat sou wees om sy begrote leningsvereiste binne perke te hou. Handelsbedrywigheid in die sekondêre kapitaalmark in sy geheel het in die eerste agt maande van 1991 versnel. Aanmerklike stygings in die pryse van alle hoofgroepse aandele het in dieselfde tydperk plaasgevind.

Op die gebied van die Staatsfinansies is die eerste vyf maande van die fiskale jaar (April tot Augustus 1991) gekenmerk deur toenames in die Skatkisuitreikings wat effens hoër was as die geraamde toenames in die Staatsuitgawes, maar die toenames in die inkomste was heelwat laer as wat in die Begroting verwag is. Boonop het die koers van toename in die Skatkisontvangste sedert die Junie-kwartaal van 1990 'n aanmerklike afnemende neiging getoon. Hierdie laer ontvangste was hoofsaaklik verantwoordelik vir die Skatkis se tekort voor lenings en skuldterugbetalande van R8 665 miljoen in die eerste vyf maande van die fiskale jaar 1991/92, of gelyk aan 85,6 persent van die totale geraamde tekort vir die volle fiskale jaar. Die regering het bykomende fiskale maatreëls in Augustus 1991 en vroeg in September aangekondig wat hoofsaaklik in verband staan met die belasting op toegevoegde waarde, sosio-ekonomiese opheffing en korttermyn-belastingaansporings vir uitvoerondernemings. Hierdie maatreëls kan die stimulerende uitwerking van die Begroting laat toeneem.

Soos reeds in die Presidentsrede tydens die Bank se Algemene Jaarvergadering op 27 Augustus 1991 gemeld is, kan die aansporings wat die fiskale pakket bied help om die verbruiks- en kapitaalbesteding aan te moedig en kan dit moontlik bydra om die matige konjunkturele afname in ekonomiese bedrywigheid tot 'n einde te bring of selfs om 'n opwaartse beweging in die ekonomiese bedrywigheid in die nabye toekoms te bewerkstellig. Die leidende konjunktuuranaalwyser van die Bank het in die eerste vyf maande van 1991 ook opwaarts beweeg, en dit dui 'n moontlike toekomstige uitbreiding in ekonomiese bedrywigheid aan. Die lae voorraadvlakte beteken ook dat enige toename van die binnelandse vraag spoedig in hoër produksievlekke en groei weerspieël sal word. Terselfdertyd dien die gunstige posisie van die betalingsbalans en die hoër vlak van die buitelandse reserwes as 'n buffer vir die toenames in invoer wat gewoonlik met die hoër vlak van binnelandse bedrywigheid gepaardgaan. Dit wil tans ook voorkom asof 'n matige opwaartse beweging in die Suid-Afrikaanse ekonomie nou 'n besliste moontlikheid is.

Binnelandse ekonomiese ontwikkelings

Binnelandse produksie

Die totale reële bruto binnelandse produk wat van die vierde kwartaal van 1989 tot die eerste kwartaal van 1991 vir ses kwartale teen wisselende jaarkoerse van tussen $\frac{1}{2}$ en $2\frac{1}{2}$ persent per kwartaal gedaal het, het in die tweede kwartaal van 1991 bykans geen verandering getoon nie. Hierdie sywaartse beweging in totale reële produksie was die gesamentlike uitwerking van 'n styging in die reële toegevoegde waarde in die primêre en tersiêre sektore en ook 'n laer koers van afname in die produksie van die sekondêre sektore.

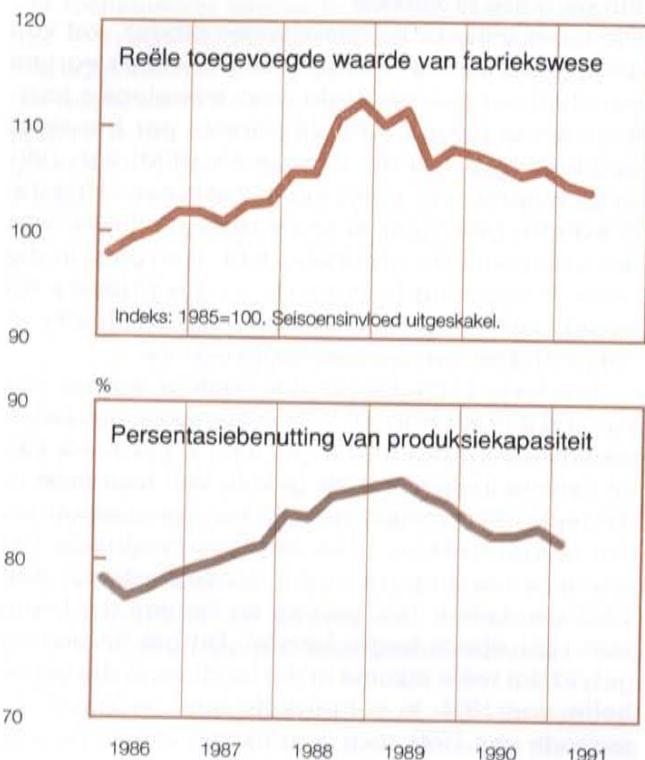
Die reële produksie in die primêre sektore wat van die derde kwartaal van 1990 gedaal het, het in die tweede kwartaal van 1991 teen 'n jaarkoers van $2\frac{1}{2}$ persent toegeneem, as gevolg van toenames in die reële toegevoegde waarde van die landbou- en die mynbousektor. Die landbouproduksie het vanaf 'n hoogtepunt in die derde kwartaal van 1989, dwarsdeur 1990 gedaal en toe van die begin van 1991 effens begin herstel. Dit het tot gevolg gehad dat reële inkomte in die landbou in die eerste helfte van 1991, in vergelyking met die laaste ses maande van 1990, teen 'n jaarkoers van $2\frac{1}{2}$ persent toegeneem het.

In die mynboubedryf is die verbetering in die reële toegevoegde waarde veroorsaak deur geringe toenames in die subsektore goud- en steenkoolmynbou wat dalings in die diamant- en ander mynbou-ondernehemings teengetrek het. Die toenames in die tonnemaat gouderts vergruis en die betreklik stabiele arbeidstoestande het bygedra tot 'n styging in die hoeveelheid goud wat geproduceer is, terwyl die hoër vlakke van die steenkoolproduksie aan die gunstiger ontwikkelings op die

Reële bruto binnelandse produk



Fabriekswese



dalings in die konjunktuurgolf, het die reële toegevoegde waarde van die tersiêre sektor deurgaans 'n duidelik opwaartse neiging in die huidige daalfase getoon. Die jaarkoers van toename in die reële toegevoegde waarde van die tersiêre sektor het egter in die tweede kwartaal van 1991 verlangsaam tot ongeveer $\frac{1}{2}$ persent, van bykans 1 persent in die voorafgaande kwartaal. Stadiger groei in die reële toegevoegde waarde van die tersiêre sektor het in ongeveer al die subsektore voorgekom, behalwe in die handel. Nadat die reële toegevoegde waarde van die handel in die eerste kwartaal van 1991 afgeneem het, het dit gedurende die tweede kwartaal op hierdie laer vlak gebly; toenames in die reële produksie van die groothandel wat hoofsaaklik aan die voortgesette hoë vlak van die buitelandse handel toegeskryf kon word, was bykans ten volle deur afnames in die reële toegevoegde waarde van die klein- en motorhandel geneutraliseer.

Die koers van toename in die reële toegevoegde waarde in die vervoer- sowel as die finansiese sektor, het in die tweede kwartaal van 1991 'n jaarkoers van sowat 1 persent bereik. Dit het plaasgevind ná toenames van onderskeidelik ongeveer $1\frac{1}{2}$ persent en 2 persent in die eerste kwartaal van 1991. Die laer maar steeds positiewe groeikoerse van hierdie twee sektore kon hoofsaaklik aan die voortgesette hoë vlak van die reële uitvoer, die lewendigheid van die effektebeurs en die hoë vlak van transaksies in vaste eiendom toegeskryf word.

Binnelandse besteding

Na 'n geringe herstel teen jaarkoerse van 3 en 4 persent in die totale reële bruto binnelandse besteding in die tweede en derde kwartaal van 1990, het die groeikoers in die besteding in die volgende twee kwartale skerp van 'n groot negatiewe tot 'n groot positiewe koers van verandering gewissel. Die reële bruto binnelandse besteding het daarná, in die tweede kwartaal van 1991, weer teen 'n jaarkoers van ongeveer 3 persent afgeneem tot 'n vlak van net meer as 4 persent benede dié van die eerste kwartaal van 1989. Hierdie afname in die totale reële binnelandse besteding is teweeggebring deur afnames in die reële private verbruiksbesteding en in die totale reële vaste kapitaalbesteding. Verder het die koers van afbouing van totale reële voorrade opnuut versnel. In teenstelling met hierdie ontwikkelings het die reële verbruiksbesteding van die algemene owerheid voortgegaan om aansienlik toe te neem.

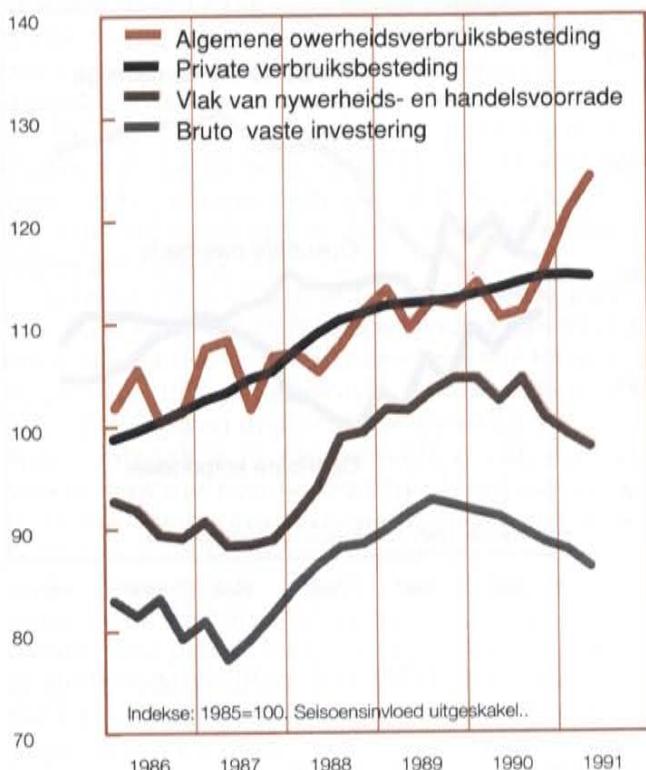
Die betreklik stewige vraag na verbruikersgoedere en -dienste in die huidige ekonomiese afwaartse beweging het vroeg in 1991 begin om af te plat. Die hersiene ramings toon 'n daling in die besteding aan duursame en semi-duursame goedere en dienste vanaf die begin van 1991 wat

internasionale markte toegeskryf kan word. Afnames in die reële toegevoegde waarde van die diamant- en "ander" mynbou is 'n weerspieëeling van die laer ekonomiese bedrywigheid in 'n aantal nywerheidslande, 'n oormatige wêreldvoorraad van sekere metale en minerale en die heersende swak vertoning van sommige basiese-metaalprysse.

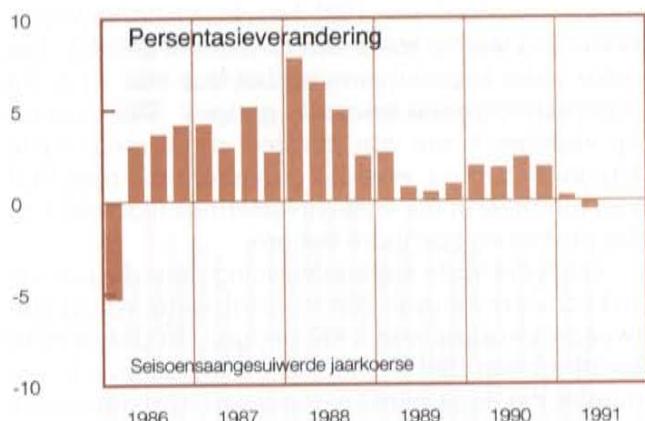
Die koers van afname in die reële produksie van die sekondêre sektore het van 'n jaarkoers van ongeveer 5 persent in die eerste kwartaal van 1991 tot ongeveer $2\frac{1}{2}$ persent in die tweede kwartaal afgeneem; 'n verdere daling in die omvang van fabrieksproduksie en die ongunstige toestande in die konstruksiebedryf het 'n klein toename in die reële produksie van die sektor wat elektrisiteit, gas en water voorsien, teengewerp. 'n Duidelik opwaartse neiging in die fabrieksproduksie kan van die middel van 1989 waargeneem word en die produksie van duursame en nie-duursame goedere was in die tweede kwartaal van 1991 sowat 3 persent onder die hoogtepunt van die tweede kwartaal van 1989. Die benutting van die produksievermoë in die fabriekswese het ook voortdurend tot slegs $81\frac{1}{2}$ persent in die eerste kwartaal van 1991 afgeneem.

In teenstelling met die voorafgaande twee

Hoofkomponente van reële bruto binnelandse besteding



Reële private verbruiksbesteding



toerusting, persoonlike vervoertoerusting en ontspannings- en vermaakklikheidsgoedere ontstaan. Die reële verbruiksbesteding deur huishoudings aan semi-duursame goedere het teen 'n jaarkoers van $1\frac{1}{2}$ persent in die tweede kwartaal van 1991 gedaal, terwyl besteding aan dienste op ongeveer dieselfde vlak as in die voorafgaande kwartaal gebly het. Die verdere toename teen 'n jaarkoers van 1 persent in die huishoudings se totale besteding aan nie-duursame verbruikersgoedere was 'n weerspieëeling van die noodsaakliker en nie-diskresionêre aard van hierdie soort besteding wat normaalweg styg namate die bevolking groei.

Die reële verbruiksbesteding deur die algemene owerheid het weer aansienlik in die tweede kwartaal van 1991 gestyg. Hierdie toename teen 'n jaarkoers van meer as 12 persent het ná toenames teen jaarkoerse van 16 persent in die vierde kwartaal van 1990 en $19\frac{1}{2}$ persent in die eerste kwartaal van 1991 voorgekom. As gevolg hiervan was die reële owerheidsverbruiksbesteding in die twaalf maande tot Junie 1991 5 persent groter as in die voorafgaande twaalf maande, en in die eerste helfte van 1991 was die reële owerheidsverbruiksbesteding ongeveer $9\frac{1}{2}$ persent bo die vlak van die ooreenstemmende tydperk in 1990. Hierdie voortgesette skerp toename in die totale reële owerheidsverbruiksbesteding het bykans geheel en al op die reële besteding aan intermediêre goedere en dienste plaasgevind; die reële vergoeding van die owerheidswerknemers het slegs effens gestyg teen 'n seisoensaangesuiwerde jaarkoers van sowat $\frac{1}{2}$ persent in die tweede kwartaal van 1991.

Die koers van afname in die totale reële bruto binnelandse vaste investering het aansienlik in die tweede kwartaal van 1991 tot 'n geraamde jaar-

aanvanklik 'n heelwat stadiger groei in die totale reële private verbruiksbesteding teen 'n jaarkoers van $\frac{1}{2}$ persent in die eerste kwartaal van die jaar veroorsaak het. Die huishoudings se reële besteding aan verbruikersgoedere en -dienste het in die tweede kwartaal van 1991 teen 'n jaarkoers van $\frac{1}{2}$ persent afgeneem. Hierdie was die eerste daling in die reële private verbruiksbesteding sedert die eerste kwartaal van 1986 en was hoofsaaklik aan 'n effense daling van die reële persoonlike beschikbare inkomte toe te skrywe. Die koers van toename van die reële persoonlike beschikbare inkomte het van 'n gemiddelde van $1\frac{1}{2}$ persent in 1990 tot $\frac{1}{2}$ persent in die eerste kwartaal van 1991 afgeneem en daarna het die beschikbare inkomte teen $\frac{1}{2}$ persent in die tweede kwartaal gedaal. Die voortgesette afkoeling van die ekonomie en die aansienlike afdanking van werkers het waarskynlik ook tot versigtiger begrotingsbeplanning deur huishoudings bygedra.

Die koers van afname in die reële besteding aan duursame verbruikersgoedere het van 2 persent in die eerste kwartaal van 1991 tot sowat $4\frac{1}{2}$ persent in die tweede kwartaal versnel. Hierdie duideliker afname in die tweede kwartaal het hoofsaaklik in die besteding aan meubels en huishoudelike

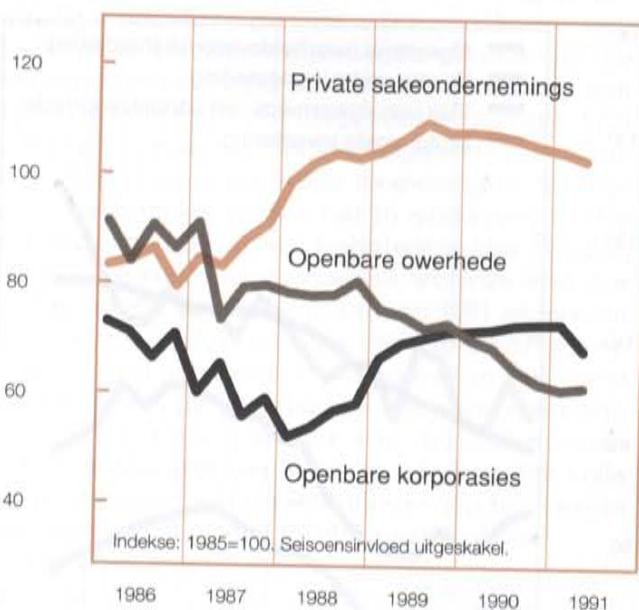
koers van $7\frac{1}{2}$ persent versnel; in die tweede helfte van 1990 was die gemiddelde kwartaallikse afname teen 'n jaarkoers sowat $5\frac{1}{2}$ persent en in die eerste kwartaal van 1991 het die vaste kapitaalbesteding teen 'n koers van $3\frac{1}{2}$ persent gedaal. Die reële vaste kapitaalvorming het dus nou vir sewe agtereenvolgende kwartale gedaal. Die verdere en vinniger koers van afname in die reële vaste kapitaalvorming was die gesamentlike resultaat van afnames in die vaste investeringsuitgawes van die private en openbare sektore.

Die reële vaste kapitaalvorming deur die *private sakeondernemings* het voortdurend vanaf die tweede kwartaal van 1990 gedaal. In die tweede kwartaal van 1991 het dit teen 'n jaarkoers van nie minder nie as $5\frac{1}{2}$ persent afgeneem, wat aansienlik hoër is as die jaarkoerse van afname wat in die voorafgaande vier kwartale van $1\frac{1}{2}$ tot $4\frac{1}{2}$ persent gewissel het. 'n Aantal faktore, soos die politieke onsekerhede, die lae en afnemende vlak van ekonomiese bedrywigheid, binnelandse onrus en onenigheid in bestuurs/arbeidsverhoudinge het 'n negatiewe uitwerking op die vaste investering in die private sektor gehad. In die jongste tyd het die uitstel van die besteding aan kapitaalgoedere tot ná die inwerkingstelling van die belasting op toegevoegde waarde ook tot 'n afname in die private sektor se reële besteding aan masjinerie en vervoertoerusting bygedra.

Meer bepaald het die afname in die reële vaste kapitaalvorming in die landbousektor ook ontstaan vanweë die stygende vlakke van die landbouskuld, betreklik hoë nominale rentekoerse, 'n voortgesette verswakkning van die ruitfoot van die landbou en onsekerhede oor die toekomstige grondhervormingsbeleid. Die reële vaste kapitaalvorming in die mynbousektor het ook in die tweede kwartaal van 1991 aansienlik verder gedaal, hoofsaaklik as gevolg van die besnoeiingsprogramme in die goudmynboubedryf. Die teleurstellende swak vertoning van sekere internasionale prysse van onedele metale het ook enige toename in die produksievermoë van die ander mynbou-onderneemings verhinder.

Ten spyte van die algemeen negatiewe klimaat vir vaste investering in die land, het die besteding aan vaste investering van die private vervaardigingsondernemings in die eerste helfte van 1991 aanmerklik verbeter. Nadat 'n toename teen 'n jaarkoers van 5 persent in die eerste kwartaal aangeteken is, het die reële vaste investering in die private fabriekswese verder in die tweede kwartaal teen 'n jaarkoers van 3 persent gestyg. Hierdie toenames in 'n gevorderde stadium van die afwaartse beweging van die konjunkturgolf kon hoofsaaklik aan die sterk groei in die uitvoer van vervaardigde goedere en die uitbreiding van die produksievermoë in die subsektore soos papier-

Reële bruto binnelandse vaste investering



vervaardiging en drukwerk, die chemiese bedryf en die verwerking van onedele metale toegeskryf word. Dit het ook tot die lae benutting van die produksievermoë in die fabriekswese bygedra.

Die reële vaste kapitaalvorming van die *openbare sektor* het teen 'n jaarkoers van ongeveer 11 persent in die tweede kwartaal van 1991 gedaal, teenoor $3\frac{1}{2}$ persent in die eerste kwartaal. Dit was die netto resultaat van 'n aansienlike afname in die reële besteding aan vaste investering van die openbare korporasies wat 'n matige toename in die kapitaalbesteding van die openbare owerhede oorskry het.

Die reële vaste investering van die openbare korporasies wat teen 'n jaarkoers van $\frac{1}{2}$ persent in die eerste kwartaal van 1991 toegeneem het, het in die tweede kwartaal aansienlik gedaal. Hierdie afname het hoofsaaklik die dalende kapitaaluitgawes van die openbare korporasies in die primêre en sekondêre sektore van die ekonomie weerspieël. In die besonder is Eskom se kapitaalbestedingsprogramme verder ingekort en het die kapitaaluitgawes op die ontwikkelingsbedrywigheide van Mosselbaai op die land en in die see begin afneem namate die projek afgehandel word.

Nadat 'n duidelike afwaartse neiging in die reële vaste kapitaaluitgawes van die openbare owerhede waargeneem kon word, het die kapitaalbesteding van hierdie owerhede effens teen 'n jaarkoers van $2\frac{1}{2}$ persent in die tweede kwartaal van 1991 toegeneem. Hierdie ommekaer in die vaste kapitaaluitga-

wes van die openbare owerhede was hoofsaaklik deur toenames in die kapitaalbesteding van die Departement Pos- en Telekommunikasiewese en Transnet (hoofsaaklik vanweë die aflewering van 'n nuwe vliegtuig aan die Suid-Afrikaanse Lugdiens) veroorsaak. Die reële vaste investering van die algemene owerheid het in die tweede kwartaal verder afgeneem as gevolg van 'n daling in die vlakte van die vaste investering van die sentrale regering en plaaslike owerhede, wat die toename in die kapitaalbesteding van die provinsiale administrasies teengewerp het.

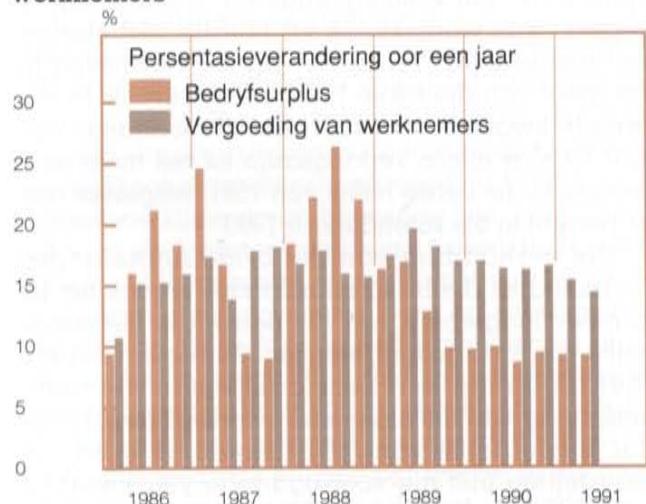
Investering in voorrade het in die derde kwartaal van 1989 negatief geraak en voorraadafbouing het in die daaropvolgende sewe kwartale tot in die middel van 1991 plaasgevind. Die toename in die voorraadafbouing in die tweede kwartaal van 1991 was hoofsaaklik 'n weerspieëeling van die lae vlakte van die handelsvoorraad van landbouprodukte, die voorraadvermindering in die mynbousektor en 'n verdere afbouing van nywerheids- en handelsvoorraad. Die verhouding van die reële nywerheids- en handelsvoorraad tot die reële bruto binnelandse produk buite die landbou het nietemin in die tweede kwartaal van 1991 bykans onveranderd gebly teen die lae vlak van 18½ persent wat dit in die vierde kwartaal van 1990 bereik het; hierdie vlak kan met 'n gemiddelde vlak van 25 persent in die vroeë tagtigerjare vergelyk word.

Faktorinkome en binnelandse besparing

Die groei in totale nominale faktorinkome het verlangsaam van 'n koers van toename van jaar tot jaar van 17½ persent in 1989 tot 13 persent in 1990. In die eerste helfte van 1991 het die koers van toename oor vier kwartale voortgegaan om matig van 12½ persent in die eerste kwartaal tot 11 persent in die tweede kwartaal te verlangsaam. Die groeikoers van kwartaal tot kwartaal in totale nominale faktorinkome het egter in die tweede kwartaal van 1991 tot 'n jaarkoers van ongeveer 17 persent versnel, nadat dit tussen 7½ en 10 persent in die vorige drie kwartale gewissel het. Hierdie hoë styging in die tweede kwartaal van 1991 was hoofsaaklik die gevolg van toenames in sowel die nominale arbeidsvergoeding as die bruto bedryfsurplus.

Die toename in die nominale arbeidsvergoeding het van 'n seisoensaangesuiwerde jaarkoers van 13½ persent in die eerste kwartaal tot 18½ persent in die tweede kwartaal van 1991 versnel. Die toename oor een jaar het egter van 16½ persent vir die kalenderjaar 1990 tot ongeveer 15 persent in die eerste helfte van 1991 verlangsaam. Die hoë kwartaallikse styging in die totale nominale arbeidsvergoeding gedurende die tweede kwartaal van 1991 was hoofsaaklik die gevolg van aanmerklike loon- en salarisverhogings in die mynbousektor. Hierdie betekenisvolle verhoging in die nominale

Bruto bedryfsurplus en vergoeding van werknemers



loonrekening in die mynbousektor het plaasgevind na 'n *daling* in die eerste kwartaal en is deels behaal vanweë af dankings en ander maatreëls om koste te verlaag. Hierbenewens was die koers van toename van kwartaal tot kwartaal in die arbeidsvergoeding van die sektore fabriekswese, handel, elektrisiteit, gas en water, finansies en die algemene owerheid ook hoër as die styging in die verbruikersprysindeks vir die eerste helfte van 1991.

Soos in die bygaande grafiek aangetoon word, het die koers van toename in die arbeidsvergoeding van die begin van 1989 voortdurend die groei in die bedryfsurplusse oorskry. Gevolglik het die aandeel van die arbeidsvergoeding in die totale nominale faktorinkome van 'n laagtepunt van 56½ persent in die derde kwartaal van 1988 tot 'n gemiddelde van 60 persent in die eerste twee kwartale van 1991 gestyg. Alhoewel dit in 'n sekere mate 'n normale sikliese verloop is, verskil die voortgesette toename gedurende die huidige ekonomiese afwaartse beweging van die vorige twee ekonomiese afwaartse bewegings en het dit plaasgevind ten spyte van die afwesigheid van betekenisvolle groei in die werkverskaffing in die formele sektor van die ekonomie. Hierdie bewys van die kragte wat aan die werk is om die herverdeling van faktorinkome in die guns van arbeidsinkome te bewerkstellig, hou ernstige implikasies in vir die toekomstige spaarvermoë van die ekonomie.

Die koers van toename van die *bruto bedryfsurplus* het van 12 persent in die eerste kwartaal van 1991 tot 20 persent in die tweede kwartaal versnel. Ofskoon hierdie versnelling in 'n aantal sektore plaasgevind het, was dit veral in die goud-

mynbou waarneembaar. 'n Gunstige randprys van goud en die sukses wat hierdie nywerheid behaal het om kostestygings tot 'n minimum te beperk, was waarskynlik vir hierdie verbetering verantwoordelik. Ten spye van die versneling in die groei van die totale bruto bedryfsurplus in die tweede kwartaal van 1991, het die toename van jaar tot jaar effens verlangsaam tot net meer as 9 persent in die eerste helfte van 1991, vergeleke met 9½ persent in die kalenderjaar 1990.

Die verhouding van die *bruto binnelandse besparing* tot die *bruto binnelandse produk* het tot 'n nuwe laagtepunt van 19½ persent in die eerste helfte van 1991 gedaal, teenoor 22½ persent in 1989. Hierdie daling kan hoofsaaklik aan die netto ontsparing van die algemene owerheid gedurende die eerste helfte van 1991 toegeskryf word. In teenstelling met die voorafgaande vier kwartale (oftewel die kalenderjaar 1990) toe netto positiewe besparing deur die owerheid aangegeteken is, het sy lopende besteding in die eerste en tweede kwartaal van 1991 weer eens sy lopende inkomme oorskry.

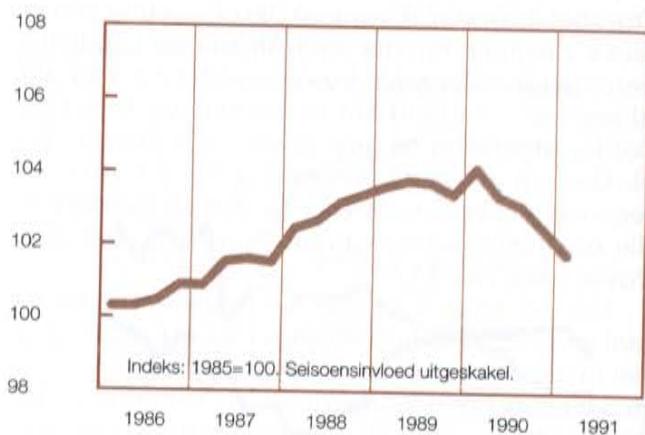
Die vlak van netto besparing in die private sektor het matig in die eerste twee kwartale van 1991 verbeter. Die netto persoonlike besparing in verhouding tot persoonlike beskikbare inkomme het sedert die vierde kwartaal van 1990 rondom 'n gemiddelde van 2 persent gewissel, wat effens groter is as die gemiddelde van 1½ persent wat in die kalenderjaar 1990 aangegeteken is. In die maatskappysektor is netto besparing positief deur die styging van die bruto bedryfsurplus van maatskappye beïnvloed. Die voorsiening vir die verbruik van vaste kapitaal het in die tweede kwartaal van 1991 sy bestendige opwaartse neiging voortgesit.

Werkverskaffing

In ooreenstemming met die konjunkturale afwaartse beweging in ekonomiese bedrywigheid het die koers van toename in die *totale werkverskaffing buite die landbou* van 1,5 persent in 1988 tot 0,7 present in 1989 verminder. Daarna het die werkverskaffing buite die landbou inderdaad met 0,4 persent in 1990 gedaal. Hierdie daling het in die tweede kwartaal van 1990 begin. In die jongste tyd het die werkverskaffing buite die landbou van kwartaal tot kwartaal teen seisoensaangesuiwerde jaarkoerse van 2,4 persent in die vierde kwartaal van 1990 en 2,6 present in die eerste kwartaal van 1991 gedaal.

Die koers van toename van jaar tot jaar in die werkverskaffing in die *private sektor buite die landbou* het ook afgeneem, naamlik van 1,6 persent in 1988 tot 0,5 persent in 1989 afgeneem, voordat dit in 1990 -0,5 persent geword het. Die werkverskaffing in die private sektor buite die landbou het aanvanklik gedurende die loop van 1990 betekenisvol teen 'n

Werkverskaffing in nie-landbousektore



seisoensaangesuiwerde jaarkoers van 3,2 persent in die eerste kwartaal van 1990 toegeneem, hoofsaaklik as gevolg van die herindiensneming van persone wat voorheen ontslaan is. Daarna het dit van die tweede kwartaal van 1990 begin daal en die koers van afname van kwartaal tot kwartaal, seisoensaangesuiwerd en verhef tot 'n jaarkoers, het tot 5,3 en 5,4 persent onderskeidelik in die vierde kwartaal van 1990 en die eerste kwartaal van 1991 versnel – dit is nuwe rekordkoerse van afnames. Beskikbare inligting vir die tweede kwartaal van 1991 dui op voortgesette afnames in die arbeidsmag van die fabriekswese, die konstruksiebedryf, die elektrisiteitsopwekkingsbedryf en versekeraars.

Die totale werkverskaffing deur die openbare owerhede het ook vanaf die tweede kwartaal van 1990 begin daal, maar het daarna skerp teen seisoensaangesuiwerde jaarkoerse van 4,9 en 4,2 persent in die vierde kwartaal van 1990 en die eerste kwartaal van 1991 toegeneem. Toenames in die werkverskaffing van die openbare owerhede gedurende afwaartse fases van die konjunkturgolf is egter nie ongewoon nie; werkverskaffing deur die openbare owerhede het positiewe koerse van toename gedurende die meeste afwaartse fases van die konjunkturgolf in die sewentiger- en die tachtigerjare getoon. Op 'n jaarlikse grondslag het die werkverskaffing deur die openbare owerhede nietemin effens met 0,1 persent in 1990 gedaal.

Die verhouding van oortydure tot gewone ure gewerk in die fabriekswese het van die derde kwartaal van 1989 tot die eerste kwartaal van 1991 gedaal en het min of meer onveranderd in die tweede kwartaal gebly. In die konstruksiebedryf het hierdie verhouding in sowel die eerste as die tweede kwartaal van 1991 letwat verbeter, nadat dit

gedurende die tweede helfte van 1990 gedaal het.

Die seisoensaangesuiwerde getal geregisterreerde werkloses het van die jongste hoogtepunt van 136 400 in Desember 1985 tot 109 600 in Januarie 1989 gedaal. Daarna het dit verder toegeneem en rondom 'n gemiddeldevlak van 220 000 in die eerste vyf maande van 1991 gewissel.

Arbeidskoste en produktiwiteit

Die koers van toename van jaar tot jaar in die gemiddelde bedrag van die *nominale salaris en lone per werker* in die sektore van die ekonomie buite die landbou het van 15,3 persent in 1988 tot 18,0 persent in 1989 versnel, en daarna slegs matig tot 16,8 persent in 1990 afgeneem. Die koers van toename oor vier kwartale in die nominale salarisse en lone per werker wat van 19,2 persent in die vierde kwartaal van 1989 tot 13,5 persent in die eerste kwartaal van 1990 afgeneem het, het boonop weer in die daaropvolgende drie kwartale tot koerse van naastenby en selfs meer as 17 persent versnel. In die eerste kwartaal van 1991 het hierdie koers 18,5 persent beloop. Die beskikbare gegewens vir die tweede kwartaal dui op verdere versnellings in die nominale loonstygings in die konstruksie- en versekeringsbedryf. Matiger, maar nog steeds hoë loonstygings is in die elektrisiteitsopwekkingsbedryf en deur depositonemende instellings toegestaan. Die loonstygings hou duidelik slegs gedeeltelik en swakkerig verband met die onderliggende vraag- en aanbodtoestande in die arbeidsmark en dra waarskynlik by tot die lae arbeidsabsorberingsvermoë van die ekonomie.

Die onlangse herversnelling in die koers van toename van die gemiddelde lone het in sowel die private as in die openbare sektore voorgekom. Die

koers van toename oor vier kwartale in die nominale salaris en lone per werker in die *private sektor* buite die landbou het van 14,4 persent in die vierde kwartaal van 1990 tot 16,6 persent in die eerste kwartaal van 1991 versnel, hoofsaaklik vanweë die loonstygings van meer as 20 persent wat, onder andere, in die mynboubedryf, die groot handel, die depositonemende instellings, hotelle en droogskoonmaakdienste plaasgevind het. In die algemene klimaat van blywende hoë loonstygings behoort die jongste ooreenkoms tussen die National Union of Mineworkers en die Kamer van Mynwese – waarvolgens algemene loon- en salarisverhoggings van slegs 5 persent toegestaan is, maar bonusbetalings van die goudprys en produktiwiteitsverbeterings sal afhang – verwelkom te word.

Die koers van toename oor vier kwartale in die nominale salaris en lone per werker in die diens van die openbare owerhede het op selfs meer opvallende wyse versnel van 5,6 persent in die eerste kwartaal van 1990 tot koerse wat in die daaropvolgende vier kwartale tussen ongeveer 21 en 22 persent gewissel het. Hierdie skerp versnelling in die koerse van toename oor vier kwartale in die nominale vergoeding per werker in die diens van die openbare owerhede was hoofsaaklik te wye aan betekenisvolle verbeterings in die diensvoorraad van verskillende beroepsgroepe wat in die tweede kwartaal van 1990 in werking gestel is. Sedert die tweede kwartaal van 1990 het die verandering van kwartaal tot kwartaal van die nominale salaris en lone van werknemers van die openbare owerhede, ná aansuiwing vir seisoenvinloed en teen 'n jaarkoers bereken, van 57,7 persent tot 6,4 persent in die eerste kwartaal van 1991 afgeneem.

Die koers van toename van jaar tot jaar in die reële loon per werker het matig van 2,9 persent in 1989 tot 2,1 persent in 1990 afgeneem. Soos die versnelling van die nominale salaris en lone, het die koers van verandering oor vier kwartale in die reële loon per werker ook van 'n afname van 1,3 persent in die eerste kwartaal van 1990 tot 'n toename van 3,7 persent in die tweede kwartaal verander. Daarna het dit matig in die volgende twee kwartale afgeneem, voor dit weer tot 3,5 persent in die eerste kwartaal van 1991 gestyg het.

Nadat die reële arbeidsproduktiwiteit buite die landbou teen 'n taamlik indrukwekkende koers van 2,3 persent in 1988 toegeneem het, het dit in 1989 verlangsaam (0,8 persent) en inderdaad in 1990 afgeneem (-0,1 persent). Voortdurende afnames in die reële produksie per werker buite die landbou is van die derde kwartaal van 1989 tot die tweede kwartaal van 1990 aangeteken. Daarna het dit teen 'n koers oor vier kwartale van 0,5 persent in die derde kwartaal en teen 0,6 en 1,4 persent in die daaropvolgende twee kwartale toegeneem. Hierdie

Nominale vergoeding per werker in nie-landbousektore



Reële arbeidseenheidskoste in nie-landbousektore



onlangse verbeterings in die reële arbeidsproduktiwiteit hou waarskynlik verband met die afnames in die werkverskaffing en met die verlies aan mandaie weens stakings en werkstopsettings.

Die voortgesette hoë koerse van toename in die nominale vergoeding per werker het weer aanleiding gegee tot 'n versnelling in die koers van toename oor vier kwartale in die *nominale arbeidseenheidskoste* van 14,5 persent in die eerste kwartaal van 1990 tot 18,9 persent in die tweede kwartaal. Die nominale arbeidskoste per eenheid fisiese produksie het daarna toegeneem teen effens laer, hoewel steeds hoë koerse wat tussen 16 en 17 persent gewissel het. Ten spyte van die vinniger kwartaallikse toenames in die nominale arbeidseenheidskoste, het die koers van toename van jaar tot jaar matig van 17,2 persent in 1989 tot 16,5 persent in 1990 afgeneem.

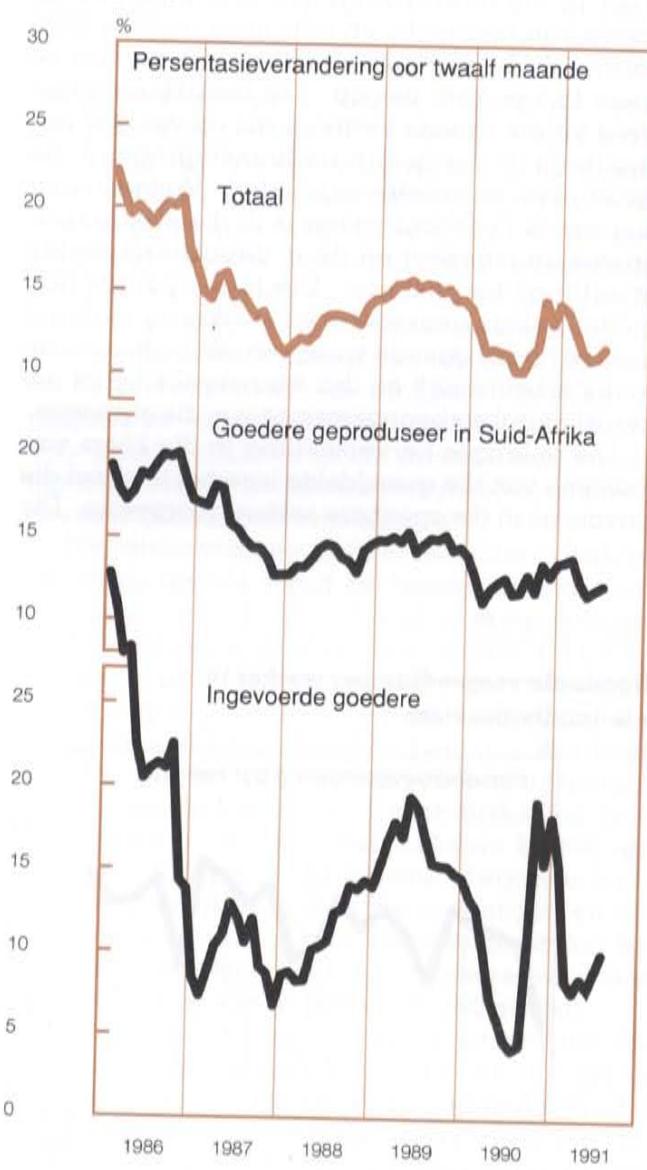
Die koers van toename van jaar tot jaar in die *reële arbeidseenheidskoste* het ook matig van 2,1 persent in 1989 tot 1,9 persent in 1990 afgeneem. Die koers van toename oor vier kwartale in die *reële arbeidseenheidskoste* het in ooreenstemming met die stadiger koerse van toename in die reële loon per werker, en die verbeterings in die reële arbeidsproduktiwiteit, van 4,3 persent in die tweede kwartaal van 1990 tot 1,3 persent in die vierde kwartaal verlangsaam. Dit het daarna weer tot 2,0 persent in die eerste kwartaal van 1991 as gevolg van die gepaardgaande skerp styging in die reële lone toegeneem.

Pryse

Die afwaartse neiging in sowel die produksie- as die verbruikersprysindeks van die middel van 1989 is in Augustus 1990 met die aanvang van die

geskil in die Midde-Ooste omgekeer. Die skerp styging in die internasionale prys van ruolie het aansienlike stygings in die prys van ingevoerde goedere en binnelandse brandstof veroorsaak. Hoewel die internasionale oliepryse vroeg in 1991 teruggekeer het tot die vlakke wat geheers het voor die inval in Koeweit deur Irak, het die koerse van toename in die binnelandse prys oor die algemeen op die hoër vlakke gebly. Die voortdurende hoë koers van binnelandse inflasie het besoeklik verband gehou met die verwagting dat inflasie hoog gaan bly, voortgesette hoë koerse van toename in die prys van voedsel en hoë loon-skikkings.

Produksiepryse



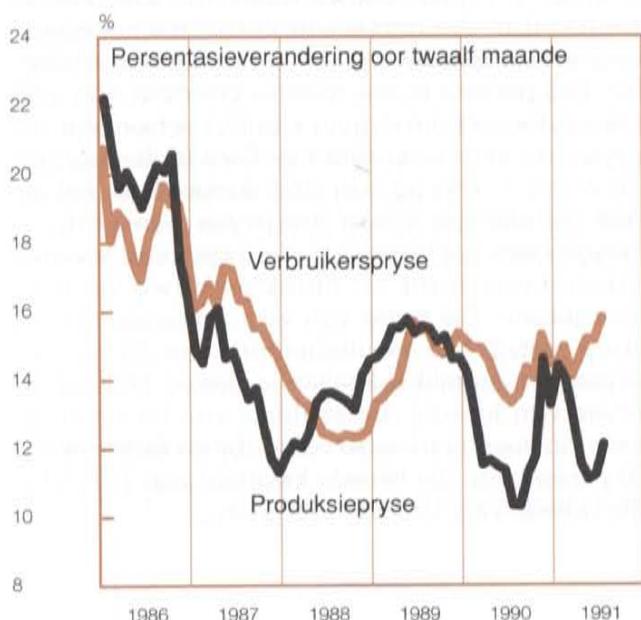
Die koers van toename van jaar tot jaar in die omvattende produksieprysindeks* het ten spyte van hierdie herversnelling in prysse van 15,2 persent in 1989 tot 12,0 persent in 1990 afgeneem. Hierdie afname kan hoofsaaklik toegeskryf word aan die stadiger toename in die prysse van ingevoerde goedere, wat van 'n koers van 16,3 persent tot 10,2 persent oor dieselfde tydperk afgeneem het, en die laer koers van toename in die prysse van binnelands geproduseerde goedere wat van 14,8 persent in 1989 tot 12,4 persent in 1990 gedaal het.

Die koers van toename van kwartaal tot kwartaal in die prysse van ingevoerde goedere het egter aansienlik van 'n seisoensaangesuiwerde jaarkoers van 2,0 persent in die derde kwartaal van 1990 tot 53,8 persent in die vierde kwartaal gestyg. Die beëindiging van die Golfoorlog het veroorsaak dat hierdie koers van toename tot slegs 5,1 persent in die eerste kwartaal van 1991 afgeneem het. Daarna het die prysse van ingevoerde goedere in werklikheid teen 'n seisoensaangesuiwerde jaarkoers van 17,3 persent in die tweede kwartaal gedaal, hoofsaaklik weens 'n verdere verlaging van die bo-belasting op ingevoerde goedere wat in die Begroting vir 1991/92 aangekondig is en die betreklik bestendige wisselkoers van die rand. Die koers van toename in die prysse van ingevoerde goedere oor tydperke van twaalf maande het van 3,8 persent in Augustus 1990 tot 19,1 persent in November gestyg. Dit het daarna tot 7,6 persent in April 1991 gedaal, voordat dit weer tot 10,2 persent in Julie gestyg het.

Die koers van toename van kwartaal tot kwartaal in die prysse van binnelands geproduseerde goedere het voor die styging van die brandstofpryse begin versnel van 9,0 persent in die eerste kwartaal van 1990 tot 14,7 persent in sowel die vierde kwartaal van 1990 as die eerste kwartaal van 1991. Daarna het dit weer tot 'n vlak van 5,8 persent in die tweede kwartaal afgeneem. Die koers van toename in die prysse van binnelands geproduseerde goedere, gemeet oor 'n tydperk van twaalf maande, het ook van 11,2 persent in Maart 1990 tot 13,9 persent in Maart 1991 versnel en daarna, per saldo, tot 12,5 persent in Julie verlangsaam.

As 'n weerspieëeling van sy twee hoofkomponente, het die koers van toename van kwartaal tot kwartaal van die omvattende produksieprysindeks, van 'n seisoensaangesuiwerde jaarkoers van 9,6 persent in die eerste kwartaal van 1990 tot 20,8 persent in die vierde kwartaal toegeneem. Daarna het dit tot 'n koers van slegs 1,7 persent in die tweede kwartaal van 1991 gedaal – die laagste

Produksie- en verbruikerspryse



koers van toename van kwartaal tot kwartaal sedert die styging van 0,2 persent wat in die derde kwartaal van 1969 aangeteken is. Die koers van toename in die omvattende produksieprysindeks oor tydperke van twaalf maande het op soortgelyke wyse van 10,3 persent in sowel Julie as Augustus 1990 tot 14,6 persent in November gestyg, en het daarna tot 11,2 persent in Junie 1991 en 12,1 persent in Julie gedaal.

Die jongste veranderings in die verbruikersprysindeks het aansienlik afgewyk van die bewegings van die produksieprysindeks. Die koers van toename van kwartaal tot kwartaal in die verbruikersprysindeks het byvoorbeeld ook skerp van 'n seisoensaangesuiwerde jaarkoers van 13,5 persent in die tweede en derde kwartaal van 1990 tot 16,8 persent in die vierde kwartaal gestyg. Daarna het dit kortstondig tot 14,1 persent in die eerste kwartaal van 1991 gedaal, voor dit weer tot 15,0 persent in die tweede kwartaal gestyg het. Die koers van toename oor twaalf maande van die verbruikersprysindeks het op soortgelyke wyse van 13,3 persent in Julie 1990 tot 15,3 persent in November gestyg en het daarna rondom hierdievlak tot in Junie 1991 gewissel. In Julie 1991 het dit verder tot 15,8 persent gestyg.

Die traagheid van hierdie prysindeks om die afwaartse neiging van voor die Golfoorlog te hervat, kan hoofsaaklik toegeskryf word aan die voortgesette hoë koers van toename, en soms selfs

* Hersiene gegewens wat deur die Sentrale Statistiekdiens op 28 Augustus 1991 beskikbaar gestel is.

versnelde toenames in die pryse van verbruikersgoedere, eerder as aan die pryse van verbruikersdienste. Die koers van toename van kwartaal tot kwartaal in die pryse van verbruikersgoedere, seisoensaangesuiwerd en verhef tot 'n jaarkoers, het 15,9 persent in die tweede kwartaal van 1991 beloop, teenoor die stygging van 13,5 persent van die pryse van verbruikersdienste. Soos in die *Jaarlikse Ekonomiese Verslag* van 1991 aangedui is, het die hoë inflasiekoers van die pryse van verbruikersgoedere hoofsaaklik in die pryse van voedsel, alkoholiese drank en tabak en nuwe voertuie voorgekom. Die pryse van vervoerdienste het ook skerp gestyg. Met die uitsondering van die voedsel-pryse, wat taamlik wisselvallig gestyg het, het die pryse van hierdie ander items van kwartaal tot kwartaal teen jaarkoerse van naby en selfs meer as 20 persent van die tweede kwartaal van 1990 tot in die tweede kwartaal van 1991 gestyg.

Betalingsbalans en wisselkoerse

Lopende rekening

Die oorskot op die lopende rekening van die betalingsbalans het aansienlik toegeneem van 'n seisoensaangesuiwerde jaarkoers van R1,5 miljard in die eerste kwartaal van 1991 tot R6,2 miljard in die tweede kwartaal. Soos reeds by verskeie vorige geleenhede daarop gewys is, was die klein oorskot op die lopende rekening in die eerste kwartaal van 1991 te wyte aan die uitsonderlike toestande wat met die krisis in die Persiese Golf verband gehou het. Daarom is dit meer gepas om die verloop van die betalingsbalans te ontleed met behulp van die gemiddeldes vir die vierde kwartaal van 1990 en die eerste kwartaal van 1991. Vergelyk met so 'n kwartaallikse gemiddelde oorskot op die lopende rekening (wat teen 'n seisoensaangesuiwerde jaarkoers R5,6 miljard beloop het), het daar in die tweede kwartaal van 1991 'n effens verdere verbetering plaasgevind. Op grond hiervan kan sedert die derde kwartaal van 1990 'n besliste verbetering in die saldo op die lopende rekening bespeur word.

Die stygende neiging van die oorskot op die lopende rekening oor die afgelope vier kwartale kan hoofsaaklik aan toenames in die hoeveelhede van die goedere-uitvoer en die laer netto dienste- en oordragbetelings aan die res van die wêreld toegeskryf word; die hoeveelhede van die goedere-invoer het opwaarts gewissel en die netto gouduitvoer het oor die algemeen laag gebly voordat dit in die tweede kwartaal van 1991 weer skerp toegeneem het. Die groter oorskotte op die lopende rekening gedurende hierdie tydperk tot in die eerste kwartaal van 1991 is ten spyte van 'n daling in die ruilvoet van die land behaal. In die tweede kwartaal van 1991 het die ruilvoet weer met 5,2 persent gestyg. Die stygging van die saldo op die lopende rekening in die tweede kwartaal van 1991 was in die besonder te danke aan aansienlike verbeterings in al die belangrikste poste van die lopende rekening, behalwe die waarde van die goedere-invoer wat toegeneem het.

Gedurende die tweede kwartaal van 1991 het sowel die waarde as die fisiese hoeveelhede van die goedere-uitvoer tot nuwe rekordhoogtepunte gestyg en met onderskeidelik 9½ en 5½ persent toegeneem. Die hoër uitvoer van tekstielware, vervoertoerusting en edelmetale en -stene het veral tot die hoër uitvoerhoeveelhede bygedra. Ondanks die stadiger groei in die internasionale handel oor die afgelope twaalf maande, het die hoeveelhede van die Suid-Afrikaanse goedere-uitvoer van die tweede kwartaal van 1990 tot die tweede kwartaal van 1991 met 10% persent gestyg.

Alhoewel internasionale grondstofpryse in die

tweede kwartaal van 1991 verder teruggesak het, is hierdie daling meer as vergoed deur 'n afname in die gemiddelde effektiewe wisselkoers van die rand. Uitvoerpryse het derhalwe in die tweede kwartaal van 1991 met $3\frac{1}{2}$ persent gestyg. Op hul vlak van die tweede kwartaal van 1991 was uitvoerpryse slegs 5 persent hoër as in die ooreenstemmende kwartaal van 1990.

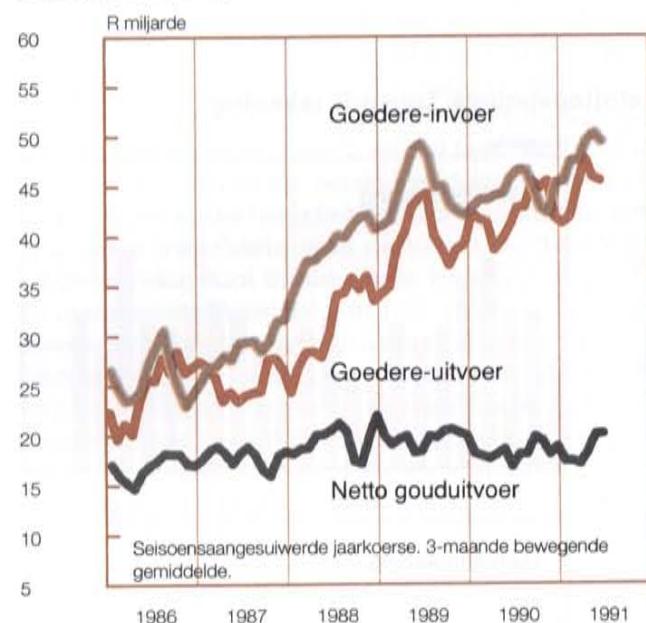
Die netto gouduitvoer het met nie minder nie as 15 persent van 'n seisoensaangesuiwerde jaarsyfer van R17,3 miljard in die eerste kwartaal van 1991 tot R20,0 miljard in die tweede kwartaal gestyg. Stygings in die pryse en in die hoeveelhede het in die tweede kwartaal van 1991 tot die hoër netto gouduitvoer bygedra: die randprys van goud het van 'n gemiddelde van R957 per fyn ons in die eerste kwartaal tot R1 010 per fyn ons in die tweede kwartaal gestyg, terwyl die hoeveelhede van die netto gouduitvoer met 10% persent toegeneem het. Die hoër randprys van goud was te danke aan die depresiasie van die rand teenoor die dollar, terwyl die dollarprys van goud van 'n gemiddelde van \$370 per fyn ons in die eerste kwartaal van 1991 tot \$361 per fyn ons in die tweede kwartaal gedaal het as 'n weerspieëeling van die verstewiging van die VSA-dollar op internasionale valutamarkte en verdere toenames in die aanbod van goud op internasionale markte. Op 30 Augustus 1991 het die goudprys tot \$347 per fyn ons gedaal – die laagste vlak sedert 14 Junie 1990. Die toename in die hoeveelhede van die netto gouduitvoer is aangehelp deur 'n toename in die tonnemaat erts wat vergruis is en dit het meer as vergoed vir 'n effense daling in die goudgehalte van die erts wat vergruis is.

Vanweë 'n toename in die fisiese hoeveelhede van die goedere-invoer, het die waarde van die goedere-invoer van 'n seisoensaangesuiwerde jaarvlak van R47,5 miljard in die eerste kwartaal

van 1991 tot 'n nuwe rekordbedrag van R50,2 miljard in die tweede kwartaal gestyg. Hierdie toename was hoofsaaklik veroorsaak deur die aankoop van nog 'n Boeing vliegtuig en die verdere aanvulling van die laer voorraad van mineraalprodukte. As 'n weerspieëling van die daling in die internasionale oliepryse, was die pryse van alle ingevoerde goedere in die tweede kwartaal van 1991 $1\frac{1}{2}$ persent laer as in die eerste kwartaal van 1991.

Alhoewel die hoeveelhede van die goedere-invoer sedert die vierde kwartaal van 1990 betreklik

Handelsrekening



Lopende rekening van die betalingsbalans

Seisoensaangesuiwerde jaarkoerse

R miljarde

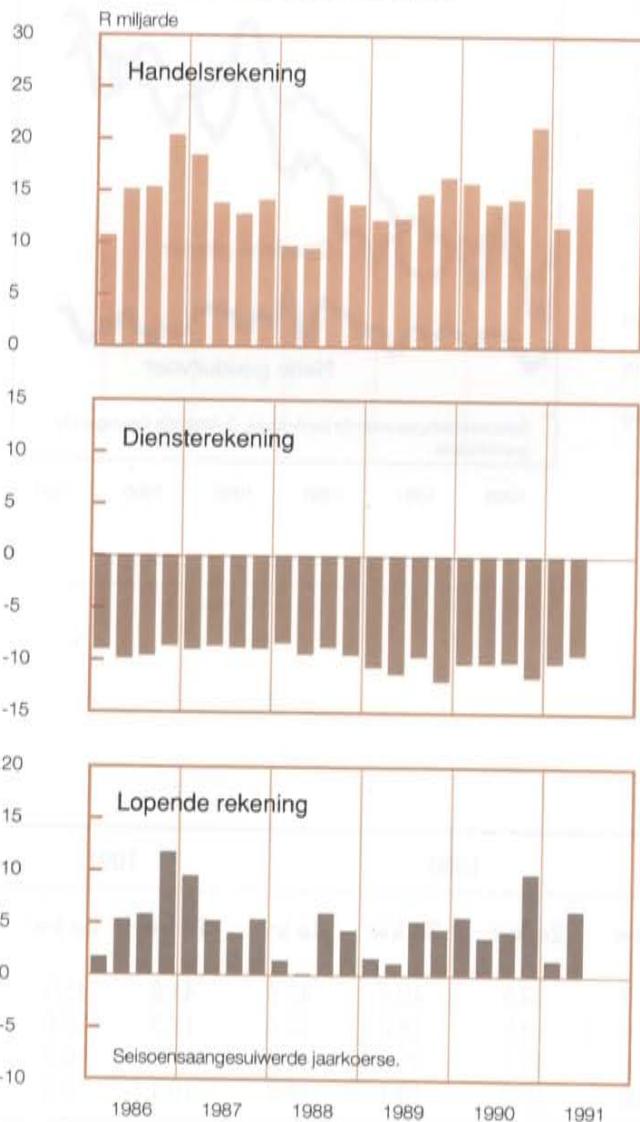
	1990		1991			
	1e kw	2e kw	3e kw	4e kw	1e kw	2e kw
Goedere-uitvoer	41,7	39,5	42,8	45,5	41,8	45,9
Netto gouduitvoer	17,8	18,5	18,0	18,0	17,3	20,0
Goedere-invoer	-43,6	-44,1	-46,5	-42,2	-47,5	-50,2
Netto dienste- en oordragbetalings	-10,3	-10,3	-10,1	-11,6	-10,1	-9,5
Saldo op lopende rekening	5,6	3,6	4,2	9,7	1,5	6,2

skerp toegeneem het – wat ietwat ongewoon vir hierdie stadium van die konjunktuurgolf is – het hierdie toename voorgekom vanaf die laevlak wat in die vierde kwartaal van verlede jaar ná die krisis in die Persiese Golf behaal is. Die onlangse stygging in die fisiese omvang van die goedere-invoer in die eerste helfte van 1991 is hoofsaaklik teveeggebring deur die aankoop van twee makrostralers en die invoer van mineraalprodukte, en was nie soos die gevolg van 'n algemene stygging in die hoeveelhede van die meeste soorte van die invoer nie. Ten spyte van hierdie aankope was die invoerpenetrasieverhouding (dit wil sê die reële goedere-invoer as 'n persentasie van die reële bruto binnelandse besteding) van 23,7 persent in

die eerste helfte van 1991 slegs effens hoër as in die eerste helfte van 1990 en steeds laer as die 24,7 persent aan die begin van die huidige afwaartse beweging van die konjunktuurgolf.

Nadat die netto dienste- en oordragbetalings aan nie-inwoners in die vierde kwartaal van 1990 tot die baie hoëvlak (teen 'n seisoensaangesuiwerde jaarkoers) van R11,6 miljard op beweeg het (hoofsaaklik vanweë ontwikkelings in die Midde-Ooste), het dit in die eerste kwartaal van 1991 weer tot R10,1 miljard en in die tweede kwartaal tot R9,5 miljard gedaal. Die verdere afname in die netto dienste- en oordragbetalings in die tweede kwartaal was hoofsaaklik die gevolg van hoër ontvangste vir dienste wat die klein stygging in die dienstebetalings oorskry het. Groot toenames is veral aangeteken in die ontvangste vir dienste uit die verkoop van skeepsvoorraad by Suid-Afrikaanse hawens en uit die inkomste wat op regstreekse en onregstreekse buitelandse beleggings verdien is.

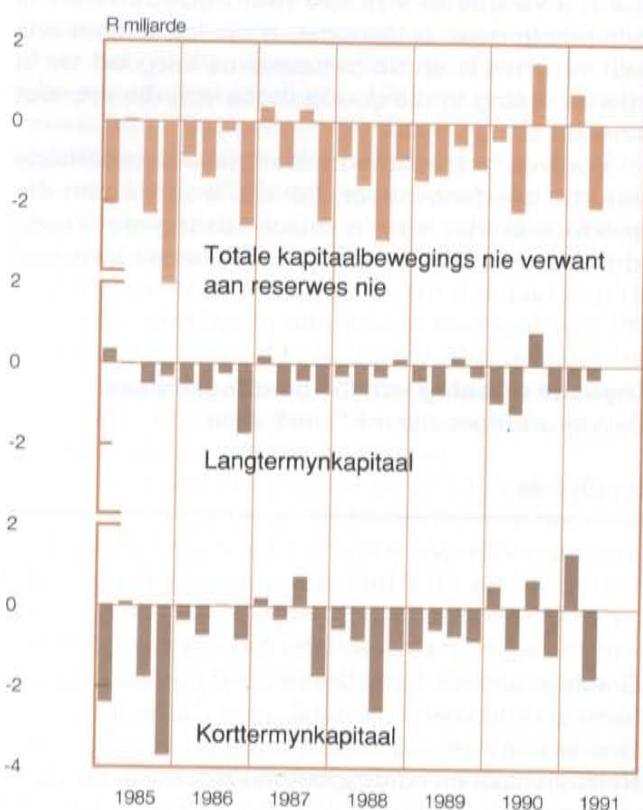
Betalingsbalans: Lopende rekening



Kapitaalbewegings

Die kapitaalrekening van die Suid-Afrikaanse betalingsbalans is sedert die middel van 1990 deur aansienlike fluktusies gekenmerk: dit het tussen

Netto kapitaalbewegings



kwartaallikse uitvloeiings en kwartaallikse invloeiings gewissel. 'n Netto uitvloeiing van kapitaal nie verwant aan reserwes nie ter waarde van R2,2 miljard in die tweede kwartaal van 1990 is deur 'n netto invloeiing van kapitaal van R1,5 miljard in die derde kwartaal gevvolg. Hierdie invloeiing van kapitaal het weer in 'n netto uitvloeiing van R1,8 miljard in die vierde kwartaal van 1990 verander. In die eerste kwartaal van 1991 is weer 'n netto invloeiing van kapitaal nie verwant aan reserwes nie van R0,8 miljard aangeteken, en dit is in die tweede kwartaal deur 'n netto uitvloeiing van R2,1 miljard gevvolg.

Hierdie aansienlike wisselings in die netto kapitaalbewegings nie verwant aan reserwes nie is hoofsaaklik deur ooreenkomsstige skerp fluktusies in korttermynkapitaalbewegings (met inbegrip van onaangestekende transaksies) veroorsaak. Korttermynkapitaalbewegings is uiteraard oor die algemeen aan groter onbestendigheid as langtermynkapitaalbewegings onderhewig omdat dit beïnvloed word deur faktore wat baie vinnig kan verander soos die wisselkoers van die rand, die wisselkoerse van die VSA-dollar teenoor sogenoemde derde geldeenheide, rentekoersveranderingen en die koste van valutatermyndecking.

'n Netto invloeiing van langtermynkapitaal in die derde kwartaal van 1990 het ook tot die verhoogde onbestendigheid van die kapitaalbewegings oor die afgelope vier kwartale bygedra. Afgesien van hierdie invloeiing, was daar ook 'n duidelik waarneembare dalende neiging in die uitvloeiing van langtermynkapitaal oor die afgelope vier

kwartale: die netto uitvloeiing van langtermynkapitaal het van R1,2 miljard in die tweede kwartaal van 1990 tot R0,3 miljard in die tweede kwartaal van 1991 gedaal. Die totale uitvloeiing van kapitaal nie verwant aan reserwes nie is derhalwe van R2,6 miljard in die eerste helfte van 1990 tot R1,3 miljard in die eerste helfte van 1991 gehalveer.

'n Netto uitvloeiing van nie minder nie as R2,1 miljard is nietemin in die tweede kwartaal van 1991 aangeteken, hoofsaaklik as gevolg van 'n ooreenstemmende groot netto uitvloeiing van korttermynkapitaal. Alhoewel hierdie uitvloeiing van korttermynkapitaal hoofsaaklik met 'n daling in Suid-Afrika se buitelandse handelskrediet vir ingevoerde goedere verband gehou het, is dit ook teweeggebring deur 'n toename in die korttermyn buitelandse bates wat met 'n styging in die goedere-uitvoer gepaardgegaan het.

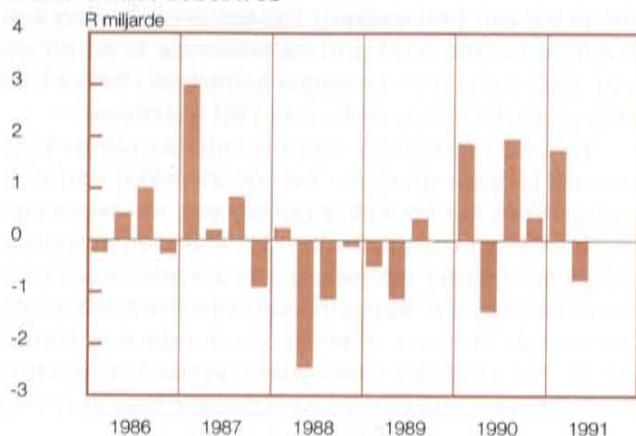
Die uitvloeiing van langtermynkapitaal het van R0,6 miljard in die eerste kwartaal van 1991 tot R0,3 miljard in die tweede kwartaal gedaal. Die openbare korporasies het voortgegaan om langtermyn buitelandse fondse te bekom en hul netto lenings het van R188 miljoen in die eerste kwartaal van 1991 tot R345 miljoen in die tweede kwartaal toegeneem. Die openbare owerhede was netto uitvoerders van langtermynkapitaal in die vierde kwartaal van 1990 en in die eerste kwartaal van 1991, maar het in netto invoerders van langtermynkapitaal in die tweede kwartaal van 1991 verander. Hierdie netto invloeiing van langtermynkapitaal na instellings van die openbare sektor is egter meer as geneutraliseer deur die voortgesette groot uitvloeiings van langtermynkapitaal van die private sektor.

Netto kapitaalbewegings (nie verwant aan reserwes nie)

R miljoene

	1990				1991	
	1e kw	2e kw	3e kw	4e kw	1e kw	2e kw
Langtermynkapitaal						
Openbare owerhede.....	-206	-673	47	-328	-167	116
Openbare korporasies.....	473	-35	279	173	188	345
Private sektor	-1 204	-482	495	-484	-604	-787
Totale langermynkapitaal.....	-937	-1 190	821	-639	-583	-326
Korttermynkapitaal, insluitende onaangestekende transaksies, maar uitsluitende laste verwant aan reserwes.....	531	-1 000	694	-1 154	1 362	-1 748
Totale kapitaalbewegings, uitsluitende laste verwant aan reserwes	-406	-2 190	1 515	-1 793	779	-2 074

Verandering in netto goud- en ander buitelandse reserwes



Buitelandse reserwes

Die groot netto uitvloeiing van kapitaal in die tweede kwartaal van 1991 was groter as die oorskot op die lopende rekening (voor seisoensaansuiwing en nie tot 'n jaarkoers verhef nie) sodat Suid-Afrika se *netto goud- en ander buitelandse reserwes* met R0,8 miljard gedaal het. In die eerste kwartaal van 1991 is egter 'n toename van R1,8 miljard in die netto goud- en ander buitelandse reserwes aangeteken en gevvolglik het hierdie reserwes met R1,0 miljard in die eerste helfte van die jaar toegeneem.

Nadat 'n toename van R0,7 miljard in Suid-Afrika se laste verwant aan reserwes en positiewe waarsasie-aansuiwerings in berekening gebring is, het die totale *bruto goud- en ander buitelandse reserwes* in die tweede kwartaal van 1991 met die klein bedrag van R17 miljoen gedaal. Aan die

einde van Junie 1991 het die totale bruto goud- en ander buitelandse reserwes R8,7 miljard beloop, wat gelyk was aan die waarde van ongeveer sewe weke se invoer van goedere en dienste. In Julie en Augustus 1991 het die netto en bruto buitelandse reserwes van die Reserwebank met onderskeidelik R723 miljoen en R522 miljoen gestyg. Aan die einde van Augustus het die goudreserwes van die Reserwebank sowat 5,9 miljoen fyn onse beloop en het dit op die hoogstevlak sedert die einde van Februarie 1988 te staan gekom.

Wisselkoerse

Gedurende die afgelope twaalf maande is die internasionale valutamarkte in 'n groot mate deur politieke ontwikkelings beïnvloed, wat 'n hoë mate van onbestendigheid in die bewegings van die VSA-dollar veroorsaak het. Die afwaartse neiging in die bewegings van die dollar het na die ontstaan van die Golf-krisis op 2 Augustus 1990 versnel en op 12 Februarie 1991 was die waarde van die dollar teenoor die Duitse mark 15,7 persent onder sy waarde soos op 2 Maart 1990.

Die hoop vir 'n spoedige oplossing van die Golfkrisis sowel as politieke beroeringe in die USSR, het bygedra tot die bevoordeling van die VSA-dollar en op 5 Julie 1991 was die waarde van die VSA-dollar teenoor die Duitse mark weer 27 persent bô die laagtepunt van 12 Februarie 1991, maar daarna het dit opnuut afwaarts begin neig. Die status van die VSA-dollar as 'n veilige toevlugsoord in tye van politieke omwenteling is weer eens bewys toe die dollar in reaksie op die gepoogde staatsgreep in die Sowjet-Unie van DM1,75 op 16 Augustus tot DM1,82 op 19 Augustus 1991, of met 4 persent, gestyg het.

Die Suid-Afrikaanse rand was klaarblyklik nie teen hierdie veranderings van die VSA-dollar beskut nie. Die wisselkoers van die rand teenoor die dollar gedurende die eerste agt maande van 1991

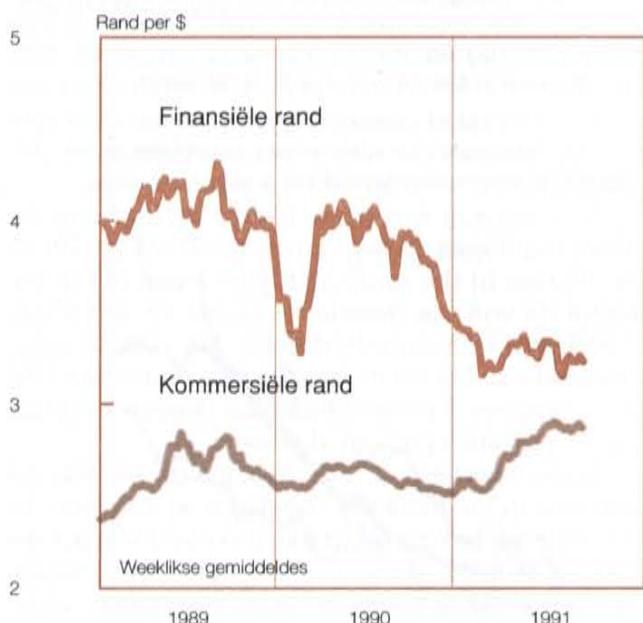
Veranderings in die wisselkoerse van die rand

%

	18 Sept '89 tot 5 Jan '90	5 Jan '90 tot 12 Feb '91	12 Feb '91 tot 19 Aug '91	18 Sept '89 tot 31 Aug '91
Geweegde gemiddelde	6,6	-7,6	-3,9	-5,7
VSA-dollar.....	11,5	0,6	-13,2	-1,5
Britse pond	6,8	-17,6	6,6	-8,5
Duitse mark.....	-4,2	-13,6	9,1	-12,4
Switserse frank.....	1,7	-19,3	10,7	-11,4
Japanse yen	9,8	-10,7	-6,0	-7,8
Franse frank.....	-2,9	-13,8	8,5	-11,9
Finansiële rand.....	12,3	13,3	-2,3	24,5

Finansiële markte

Wisselkoerse



het derhalwe tussen R2,52 en R2,91 per dollar gewissel. Ten spyte van hierdie fluktuasies het die *nominale effektiewe wisselkoers* van die rand betreklik bestendig gebly en het dit slegs matig met 4,8 persent van die einde van 1990 tot 31 Augustus 1991 gedaal. Aan die einde van Augustus 1991 was die nominale effektiewe wisselkoers van die rand slegs 5,7 persent benede die vorige onderste draaipunt op 18 September 1989.

Gedurende die eerste ses maande van 1991 (die tydperk waarvoor gegewens tans beskikbaar is) was die *reële effektiewe wisselkoers* van die rand ook baie bestendig. In Junie 1991 was die reële effektiewe wisselkoers van die rand slegs 1½ persent lager as in Desember 1990.

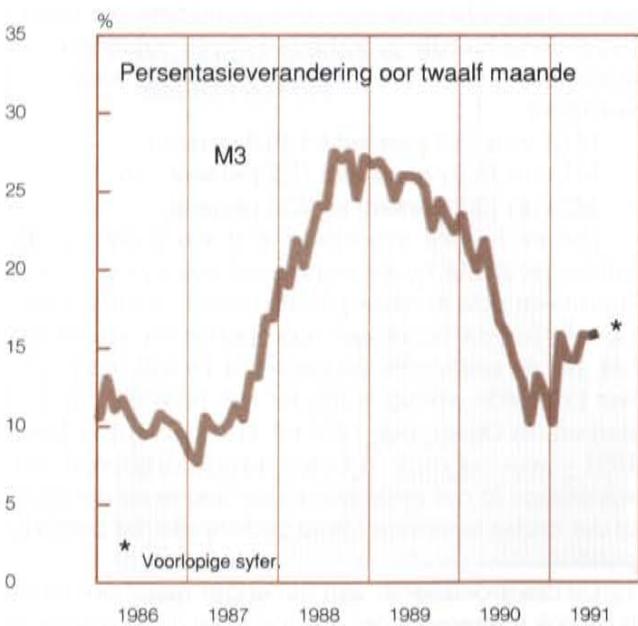
Ná die opening van die Parlement deur die Staatspresident het die *finansiële-randdiskonto* teenoor die kommersiële rand vanaf 'n koers van ongeveer 30 persent aan die einde van Oktober 1990 tot 18 persent op 6 Februarie 1991 afgeneem. Die finansiële-randdiskonto het daarna op 12 Julie tot sy laagstevlak ooit van 7½ persent gedaal ná die aankondiging dat die Federale Regering van die Verenigde State bereid was om die meeste van sy sanksies teen Suid-Afrika op te hef. Gedurende die oorblywende gedeelte van Julie en in Augustus het die finansiële-randdiskonto tussen 10 en 12 persent gewissel.

Geldvoorraad

Gedurende die eerste ses maande van 1991 het die groeikoers oor twaalf maande van feitlik al die monetêre totale aanmerklik gestyg. Soos voorheen in meer besonderhede in die *Jaarlikse Ekonomiese Verslag* bespreek is, kon die versnelling in die groei van die geldvoorraad hoofsaaklik toegeskryf word aan die nuwe regulasies onder die Wet op Depositoenemende Instellings, wat met ingang 1 Februarie 1991 geïmplementeer is. Hierdie veranderings in die regulasies het daar toe aanleiding gegee dat monetêre instellings verskeie soorte buitebalansstaatpose in konvensionele deposito's en kredietverlening aan die private sektor omgeskakel het, wat die geldvoorraad en bankkrediet dienoorenkostig laat toeneem het.

Die koers van toename in die *omvattend gedefinieerde geldvoorraad*, M3, soos gemeet oor tydperke van twaalf maande, het meer as gehalveer van 'n hoogtepunt van 27,5 persent in Augustus 1988 tot slegs 10,1 persent in Januarie 1991; hierdie verlangsaamming was hoofsaaklik 'n weerspieëling van die konjuncturele afwaartse beweging en 'n vermindering in herintermediasieverskynsels wat deur die volgehoud hoë en betreklik bestendige geldmarkrentekoerse teweeggebring is. Hierdie groeikoers het as gevolg van die uitwerking van die nuwe regulasies tot 15,8

Geldvoorraad



persent in Februarie 1991 herversnel en daarna in die daaropvolgende vier maande tussen 14 en 16 persent gebly. Gemaat van die riglynbasis in die vierde kwartaal van 1990, het die groeikoers in M3 ook die boonste perk van die geldvoorraadriglyne van 8 tot 12 persent vir die "riglynjaar" 1991 oorskry. Die onderliggende koers van toename in die geldvoorraad het egter meer gematig vertoon. Indien die groei in M3 byvoorbeeld van die einde van Februarie 1991 (die maand waarin die nuwe regulasies in werking getree het) tot die einde van Junie gemaat word, het die seisoensaangesuiwerde jaarkoers van toename slegs 11,6 persent beloop.

Bowendien het die koers van toename in M3, selfs op hierdie grondslag gemaat, ook nog die gevolge van verdere veranderings in die regulasies in Mei 1991 ingesluit. Hierdie veranderings het onder andere bepaal dat depositonemende instellings reserwes moet hou teen promesses en ander skuldinstrumente wat deur kliënte wat van voorneme is om fondse teleen, uitgereik word en dan deur die depositonemende instellings namens die kliënte aan surpluseenhede verkoop word (wat die onderskrywing van hierdie papier deur die depositonemende instellings mag impliseer). Die depositonemende instellings het op hierdie veranderings gereageer deur op 'n beduidende skaal sulke instrumente in konvensionele deposito's en voorskotte om te skakel. Indien hierdie toename – wat op ongeveer R1,5 miljard geraam word – buite rekening gelaat word, het die onderliggende seisoensaangesuiwerde jaarkoers van toename in M3 in die vier maande tot einde Junie 1991 8,7 persent beloop.

Die "enger" monetêre groothede is ook deur die veranderings in hierdie regulasies versteur, maar nie in dieselfde mate nie. Die groeikoers oor twaalf maande in hierdie groothede het per saldo van die einde van Desember 1990 tot Junie 1991 soos volg verander:

- M1A van 14,3 persent tot 16,9 persent;
- M1 van 15,9 persent tot 15,2 persent; en
- M2 van 13,1 persent tot 20,3 persent.

Die monetêre groothed wat waarskynlik die minste deur die nuwe regulasies beïnvloed is, was "munte en note in omloop buite monetêre instellings." Hoewel hierdie aanwyser ooglopende tekortkominge het, het sy koers van toename oor twaalf maande – wat per saldo weinig verander het, naamlik van 12,4 persent in Desember 1990 tot 11,9 persent in Junie 1991 – waarskynlik 'n beter aanduiding van ontwikkelings in die reële ekonomie gegee as die groei in die ander monetêre totale gedurende die betrokke periode.

Uit die groeikoerse van die enger monetêre totale is dit ook interessant om daarop te let dat die groei in M2 die meeste versnel het, wat daarop dui dat deposito's met 'n onverstreke looptyd van meer as een

dag tot ses maande baie vinniger as daggeld-deposito's toegeneem het. In die mate waarin die bewegings tussen die verskillende tipes deposito's in 1991 as die resultaat van normale ekonomiese eerder as regulasiekragte beskou kan word, was hierdie verandering waarskynlik 'n aanduiding van 'n verandering in deposante se voorkeur vir sekere looptye, gegewe die effens laer rentekoerse en verwagtings van 'n verdere daling in rentekoerse.

Soos verwag kon word, het die invloed van die nuwe regulasies op herintermediisasie ook in 1991 tot 'n afname in die omloopsnelheid van M3 geleid, nadat dit van die tweede tot vierde kwartaal van 1990 bykans onveranderd gebly het. Die omloopsnelheid van M3 het in die eerste kwartaal van 1991 met ongeveer 3 persent en in die tweede kwartaal met 'n verdere $\frac{1}{4}$ persent afgeneem.

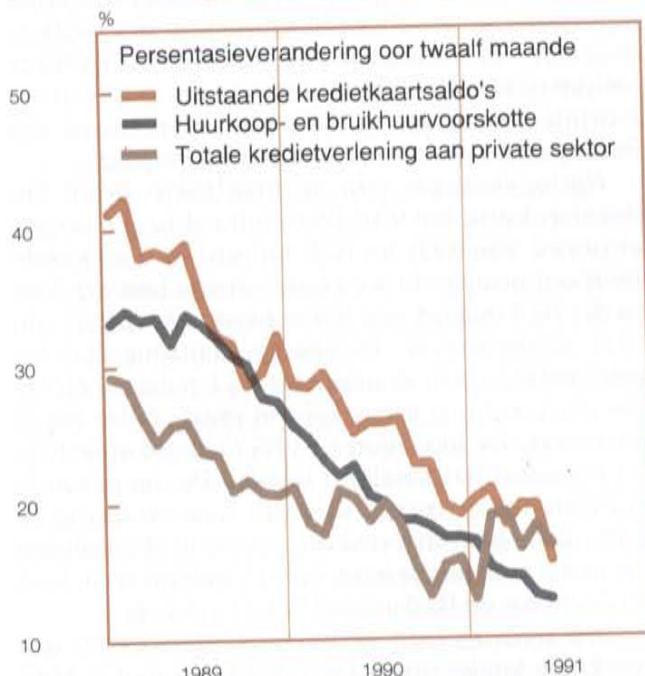
In die statistiese of rekeningkundige sin was die toename in die monetêre instellings se eise teen die binnelandse private sektor (die groothed wat ook die meeste deur die veranderings in die nuwe regulasies beïnvloed is) steeds die belangrikste teenhanger van die toename in M3 gedurende die eerste ses maande van 1991. Toenames in die netto goud- en ander buitelandse valutareserwes het ook tot hierdie styging bygedra, veral gedurende die eerste kwartaal van 1991.

Kredietverlening deur monetêre instellings

Die koers van toename oor twaalf maande in kredietverlening deur monetêre instellings aan die binnelandse private sektor, wat van 'n hoogtepunt van 30,2 persent in Oktober 1988 tot 12,9 persent in Januarie 1991 teruggesak het, het in Februarie 1991 tot 19,0 persent toegeneem. Hierdie aansienlike styging in kredietverlening aan die private sektor was in 'n groot mate te wyte aan die implementering van die nuwe regulasies. Gemaat oor tydperke van twaalf maande het die groei in kredietverlening aan die private sektor daarna per saldo tot 18,2 persent in Mei en tot 16,8 persent in Junie afgeneem. Van die einde van Februarie 1991 tot einde Junie het die groeikoers van monetêre instellings se eise teen die private sektor (seisoensaangepas en teen 'n jaarkoers uitgedruk) slegs 13,8 persent beloop.

'n Ontleding van kredietverlening aan die private sektor volgens tipe eis toon dat die versnelling in monetêre instellings se kredietverlening in die eerste ses maande van 1991 hoofsaaklik by algemene nie-verbandvoorskotte en beleggings voorgekom het. Die teboekstelling op die balansstaat van voormalige buitebalansstaatposte is hoofsaaklik in hierdie tipe bates weerspieël. Verbandvoorskotte deur banke en bouverenigings het ook betreklik skerp gestyg. Die koers van toename oor twaalf maande in verbandvoorskotte het in Junie 1991 op 15,7 persent te staan gekom; slegs marginaal kleiner as die 17,3 persent van Desember 1990.

Kredietverlening aan die private sektor



Wissels verdiskonter het gedurende die eerste en die tweede kwartaal van 1991 afgeneem, hoofsaaklik as gevolg van die afname in die likwiedebatevereistes wat op depositonemende instellings van toepassing is.

Die geldmarktoestand en Reserwebankoptrede in die geldmark

Die geldmark het sedert die begin van 1991 betreklik likwied gebly. Die gemiddelde daaglikske *vlak van akkommodasie* by die diskontovenster van die Reserwebank het van R2,3 miljard in sowel Desember 1990 as in Januarie 1991 tot R1,4 miljard in April afgeneem. Daarna het dit weer tot ongeveer R2,2 miljard in Julie gestyg, voordat dit in Augustus tot R1,7 miljard gedaal het. In 1990 het die gemiddelde daaglikske vlak van akkommodasie R3,2 miljard beloop.

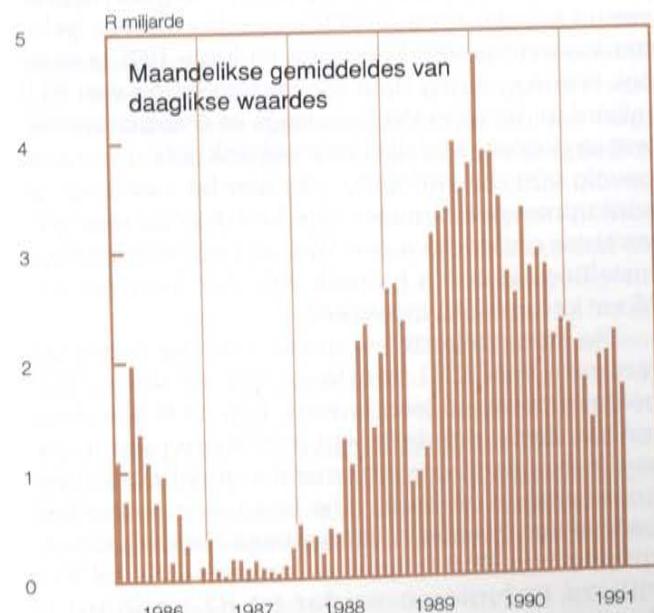
Die ruimer toestande in die geldmark gedurende die eerste agt maande van 1991 is verder bevestig deurdat akkommodasie in die vorm van oornaglenings aan banke slegs in enkele gevalle oor maandeindes nodig was, en selfs dan was die bedrae onbeduidend. Aan die einde van Maart 1991 het hierdie soort bystand R0,4 miljard beloop, waarna dit tot bykans nul afgeneem het.

Soos reeds hierbo in meer besonderhede bespreek, is die ruimer geldmarktoestande gedeeltelik teweeggebring deur die voortdurende verbetering in die *algehele betalingsbalansposisie*.

In teenstelling met hierdie ontwikkelings, het die uitbreiding in krediet wat meer met private verbruiksbesteding en investering verband hou, baie minder lewenskragtig as die totale kredietverlening vertoon. Dit blyk duidelik uit die koers van toename oor twaalf maande in *huurkoopkrediet en bruikhuurfinansiering* wat van 17,4 persent in Desember 1990 tot slegs 12,8 persent in Junie 1991 afgeneem het. Die ontrekking van sekere belastingvoordele vanaf 1 Maart 1991 wat instellings wat hierdie tipe krediet voorsien te beurt gevall het, kon moontlik hierdie stadiger groei vererger het.

Die afwaartse druk op binneilandse besteding deur private sakeondernemings en huishoudings word ook deur die uitstaande saldo's op *kredietkaartrekeninge* weerspieël. Hoewel hierdie saldo's in die eerste sowel as die tweede kwartaal van 1991 minder as 2 persent van die monetêre instellings se eise teen die private sektor uitgemaak het, verskaf veranderings in hierdie grootheid 'n goeie aanduiding van die mate waarin besteding met kredietverlening verband hou. Die koers van toename oor twaalf maande in die uitstaande saldo's op kredietkaartrekeninge op maandeindes het in Junie 1991 op slegs 15,6 persent te staan gekom, teenoor 19,1 persent in Desember 1990 en 32,2 persent in Desember 1989.

Akkommodasie by die diskontovenster



Tekorte wat deur die Reserwebank met die verskaffing van termynvalutadekking aangeteken is, het ook bygedra tot die likwiditeit in die geldmark gedurende die tweede kwartaal toe die rand merkbaar teen die dollar – die belangrikste geldeenheid waarteen termyndekking deur die Bank verskaf word – verswak het. Die betreklik gunstige betalingsbalans en die gepaardgaande toename in likwiditeit het bygedra tot die Bank se besluit om die voorkeurmarge vir termynvalutadekking ten opsigte van nuwe buitelandse finansiering te verlaag. Gedurende die tydperk van Junie tot vroeg in September 1991 is hierdie marge geleidelik verlaag van 1 persent tot nagenoeg $\frac{1}{2}$ persent per jaar minder as wat vir gewone dekkingstransaksies geld.

Geldmarklikwiditeit is ook gedurende die eerste vier maande deur 'n afname in regeringsdeposito's by die Reserwebank verruim. Die gemiddelde vlak van deposito's in die Skatkis-, Betaalmeester-generaal- en Stabilisasierekening het van R7,6 miljard in Januarie 1991 tot R5,7 miljard in April afgeneem. Daarna het dit weer skerp tot R9,5 miljard in Julie 1991 gestyg. Hierdie onlangse opbou van regeringsdeposito's was egter in 'n groot mate 'n weerspieëeling van die Reserwebank se verkoop van skatkiswissels met 'n kort looptyd in 'n poging om meer bestendige geldmarktoestande te handhaaf. Die deel van hierdie deposito's wat na die Skatkis se Stabilisasierekening oorgedra is, het gedurende Februarie 1991 van R2,1 miljard tot R3,5 miljard toegeneem en is aan die begin van Mei 1991 tot R3,7 miljard verhoog. Daarna is dit op hierdie vlak gehou.

Die gemiddelde daaglikske bedrag aan note in omloop het van die begin van 1991 redelik stabiel gebly, en geen belangrike invloed op die geldmark het vanuit hierdie bron ontstaan nie. Die ruimer geldmarktoestande van Februarie tot Junie 1991 is egter ook teweeggebring deur die vermindering van R1,0 miljard in die monetêre instellings se kontantreserves wat as deposito's by die Reserwebank gehou word, as gevolg van die verlaging van hierdie instellings se kontantreserwevereistes. Die laer kontantreserwevereistes onder die nuwe Wet op Depositonemende Instellings is oor 'n tydperk van vier maande van Maart tot Junie 1991 ingefaseer.

Die Reserwebank het gedurende die eerste agt maande van 1991 voortgegaan om die ruimer geldmarktoestand teen te werk. Om dit te kon doen, het die Bank geredelik van interventionsruiltransaksies in buitelandse valuta met die groter bankinstellings gebruik gemaak. Die hoogste maandelikse bedrae van hierdie ruiultransaksies het dienooreenkomsdig van R0,9 miljard in Januarie 1991 tot R2,6 miljard in Junie en verder tot R3,1 miljard in Augustus gestyg. Die afname in die akkommodasie by die diskontovenster is ook deur die uitreiking van spesiale skatkiswissels met 'n kort looptyd, wat in

Augustus 1991 'n hoogtepunt van R1,8 miljard bereik het, teengewerk. Omgekeerde terugkoopooreenkomste is ook in Mei en Junie tot hoogtepunte van R0,5 miljard en R0,6 miljard deur die Bank ingespan om oortollige likwiditeit uit die mark te dreineer. In die eerste vier maande van 1991 is hierdie maatreëls slegs gedurende die loop van die maand toegepas, maar sedertdien moes die Reserwebank selfs oor maandeindes inmeng.

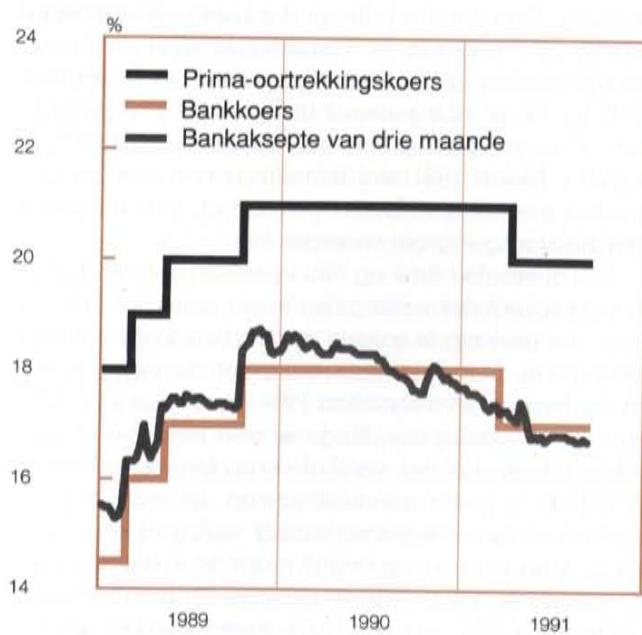
Netto verkoope van staatseffekte deur die Reserwebank het van R0,6 miljard in die eerste kwartaal van 1991 tot R2,8 miljard in die tweede kwartaal gestyg; dit was egter steeds heelwat laer as die R3,8 miljard wat in die tweede kwartaal van 1990 aangeteken is. In Julie en Augustus 1991 het netto verkoope van staatseffekte R2,1 miljard beloop. Die Bank se bruto transaksies in staatseffekte het in die tweede kwartaal van 1991 R9,7 miljard en in Julie en Augustus R11,6 miljard bereik. Die gemiddelde maandelikse waarde van die Reserwebank se transaksies in verhandelbare opsies in staatseffekte het in die tweede kwartaal op R1,5 miljard en in Julie en Augustus op R3,0 miljard te staan gekom.

Die bedrag aan skatkiswissels wat by die weeklikse tender aangebied word, is vanaf 5 April 1991 van R100 miljoen tot R130 miljoen verhoog, en vanaf 30 Mei tot R150 miljoen.

Geldmarkrentekoerse

Ná die Bankkoersverlaging op 11 Maart 1991 het

Korttermynrentekoerse



geldmarkrentekoerse in die algemeen tot vroeg in September 1991 effens afgeneem. Die markkoers op likwiede bankaksepte van drie maande, wat direk na die Bankkoersverlaging op 17,40 persent te staan gekom het, het byvoorbeeld teen die middel van Mei tot onder 17 persent gedaal en daarna binne nou grense van 16,75 tot 16,90 persent verhandel. Dit was aansienlik laer as die Reserwebank se herdiskonteringskoers vir sodanige aksepte van 17,50 persent, wat daarop gedui het dat die onderliggende vlak van likwiditeit in die geldmark hoog was en dat die beskikbaarheid van buitelandse finansiering besig was om toe te neem. Dit het ook aangedui dat markdeelnemers nog steeds 'n verlaging in Bankkoers verwag het.

Gegewe die onderliggende hoë vlak van likwiditeit in die geldmark, het selfs die gewone stygings in daggeldkoerse oor maandeindes vanaf Mei 1991 baie matig voorgekom; in teenstelling met Junie 1990, toe die koers op *interbank-daggeld* tussen 18,25 persent in die middel van die maand en 21,00 persent oor die maandeinde gewissel het, het hierdie koers in Junie 1991 slegs tussen 16,75 persent en 17,25 persent beweeg. In Julie en Augustus 1991 het dit steeds binne hierdie grense gebly.

'n Ontleding van die verloop in korttermynrentekoerse oor die langer termyn beklemtoon die meer bestendige beleidsingesteldheid wat die Reserwebank toepas, soos wat in meer besonder-

hede in die Bank se *Jaarlikse Ekonomiese Verslag* bespreek is. Uit die bygaande grafiek is dit duidelik dat die plato van 17 maande in die primakoers op oortrekings (op 'n vlak van 21 persent) van Oktober 1989 tot Maart 1991, aansienlik langer was as sy twee voorgangers (van 8 tot 9 maande) sedert daar in 1979 met die implementering van 'n meer markgeoriënteerde monetêre beleid begin is. Eweneens word die aanvaarding, sedert 1989, van 'n beleid om oormatige geldskepping dwarsdeur die konjunktursiklus te voorkom, in die beweging van korttermynrentekoerse na die aanvang van die konjekturele afwaartse fase weerspieël. In die vorige twee afwaartse bewegings het die primaakoers op oortrekings reeds binne 1½ jaar na die aanvang van die resessie aansienlik onder sy oorspronklike vlak gedaal; in die teenswoordige siklus is dit, ná 2½ jaar, nog steeds marginala hoër as aan die begin van die afwaartse beweging.

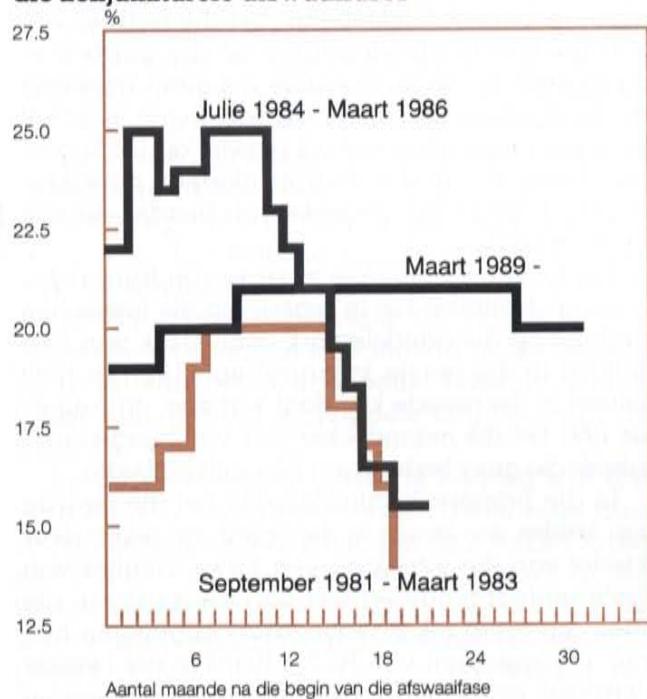
Kapitaalmarkgebeure

Teenstrydige optredes het gedurende die eerste agt maande van 1991 in die kapitaalmark voorgekom. Die verlaging van die Bankkoers in Maart, die daaropvolgende daling in korttermynrentekoerse en die opheffing van sommige lande se sanksies teen Suid-Afrika is deur 'n sterk stygging in aandelepryse teen hoë vlakke van bedrywigheid gevolg – 'n weerspieëling van 'n taamlik optimistiese siening van die toekoms. Daarteenoor het langtermynrentekoerse in die tweede kwartaal begin verstewig as gevolg van bedenkinge aangaande die owerheid se vermoë om inflasiekoerse af te bring en die sentrale regering se vermoë om sy begrote leningsbehoefte in toom te hou – in die algemeen 'n meer pessimistiese beskouing.

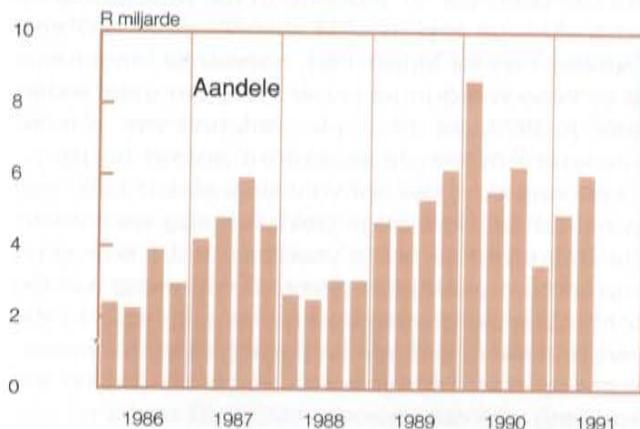
Die handelsbedrywigheid op die sekondêre kapitaalmarkte het in die eerste kwartaal van 1991 aanmerklik toegeneem namate kapitaalmarkrentekoerse verlangsaam en aandelepryse begin styg het. Die waarde van effekte van die openbare sektor wat op die Johannesburgse Effektebeurs verhandel is, het dienooreenkomsdig tot 'n hoogtepunt van R68 miljard in die eerste kwartaal toegeneem, maar as gevolg van die daaropvolgende verstewiging in langtermynrentekoerse in die tweede kwartaal weer tot R55 miljard afgeneem. Die maandelikse gemiddelde waarde van die verhandelde effekte van die openbare sektor het egter weer van R18,4 miljard in die tweede kwartaal tot R26,8 miljard in Julie en Augustus toegeneem, ten spyte van 'n toename in die opbrengskoers van sodanige effekte gedurende Julie en Augustus 1991.

Die waarde van aandele verhandel op die Johannesburgse Effektebeurs het van R3,5 miljard in die vierde kwartaal van 1990 tot R4,9 miljard in die eerste kwartaal van 1991 en R6,0 miljard in die tweede kwartaal verstewig. Hierdie toename in

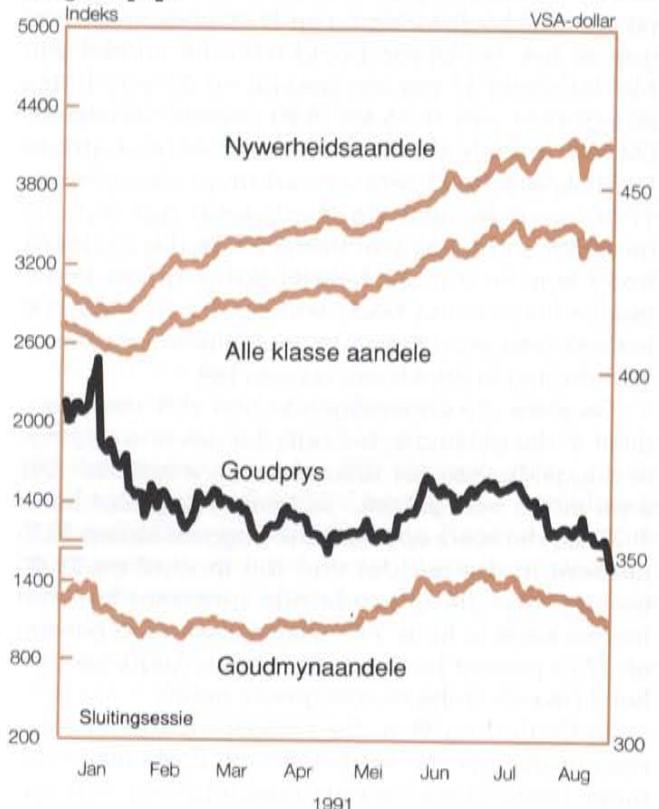
Verloop van die prima-oortrekingskoers in die konjekturele afswaifases



Effektebeurstransaksies



JE-Aktuarisse-prysindekse vir aandele en goudprys



handelsbedrywigheid het in Julie en Augustus voortgeduur toe die gemiddelde maandelikse waarde van aandele verhandel tot R2,3 miljard gestyg het, vergeleke met die maandelikse gemiddeld van R2,0 miljard in die tweede kwartaal.

Transaksies deur nie-inwoners het bygedra tot hierdie hoër vlak van handelsbedrywigheid in die sekondêre kapitaalmark. Netto aankope van effekte van die openbare sektor deur nie-inwoners het van R153 miljoen in die vierde kwartaal van 1990 tot R285 miljoen in die eerste kwartaal en R665 miljoen in die tweede kwartaal van 1991 toegeneem. Nie-inwoners se netto aankope van prima-effekte van die openbare sektor het in Julie selfs verder tot R266 miljoen toegeneem, teenoor 'n maandelikse gemiddeld van R222 miljoen in die tweede kwartaal. Die aanmerklik hoër aandelepryse en die verstewiging van die finansiële rand het nie-inwoners se netto verkope van aandele opgestoot van R564 miljoen in die vierde kwartaal van 1990 tot R892 miljoen in die eerste kwartaal en tot R977 miljoen in die tweede kwartaal van 1991. Nie-inwoners se netto verkope van aandele het in Julie R604 miljoen bedra, vergeleke met die maandelikse gemiddelde van R326 miljoen in die tweede kwartaal van 1991.

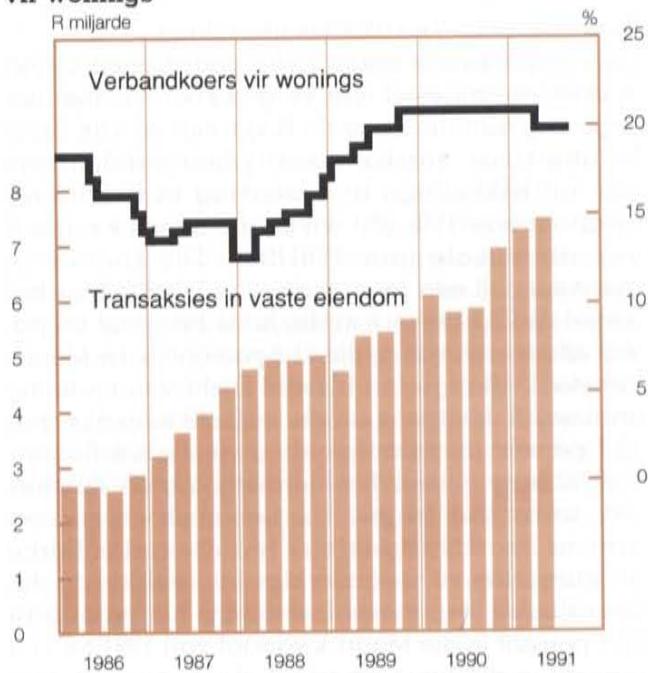
Die aandelepryse van alle hoofkategorieë van aandele het 'n aanmerklike verbetering gedurende die eerste agt maande van 1991 getoon. Die pryse van goudmynaandele het van 'n onlangse laagtepunt in Februarie met 35 persent tot in Julie 1991 verbeter, maar het in Augustus weer verlangsaam aangesien die dollarprys van goud nie daarin geslaag het om aan verwagtings te voldoen nie. Nywerheidsaandelepryse wat aan die einde van 1990 begin verbeter het, het daarna skerp gestyg

om die onlangse hoogtepunt van Februarie 1990 met sowat 28 persent in Julie 1991 te oortref. Die Johannesburgse Effektebeurs het die reaksie van internasionale effektebeurse op die gepoogde staatsgreep in die Sowjet-Unie nougeset nagevolg en die algehele aandeleprysindeks het in 'n ietwat senuweeagtige mark met 5,2 persent op 19 Augustus afgeneem. In die daaropvolgende ontwikkelings is 'n wesenlike gedeelte van hierdie verliese weer verhaal.

Die totale maandelikse waarde van transaksies in termynkontrakte het in reaksie op die lewendige toestand op die aandelemark aanmerklik van R4,6 miljard in die eerste kwartaal van 1991 tot R5,9 miljard in die tweede kwartaal verbeter. In Augustus 1991 het die maandelikse vlak van hierdie transaksies die groot bedrag van R3,1 miljard bedra.

In die primêre kapitaalmarkte het die bedrag aan fondse wat leners in die openbare sektor deur middel van die uitreiking van nuwe uitgiftes van vaste-rentedraende effekte aan beleggers in die bank- en nie-bank private sektor opgeneem het, van 'n hoogtepunt van R5,2 miljard in die tweede kwartaal van 1990 tot R1,3 miljard in die eerste kwartaal van 1991 teruggesak. In teenstelling met

Transaksies in vaste eiendom en verbandkoers vir wonings

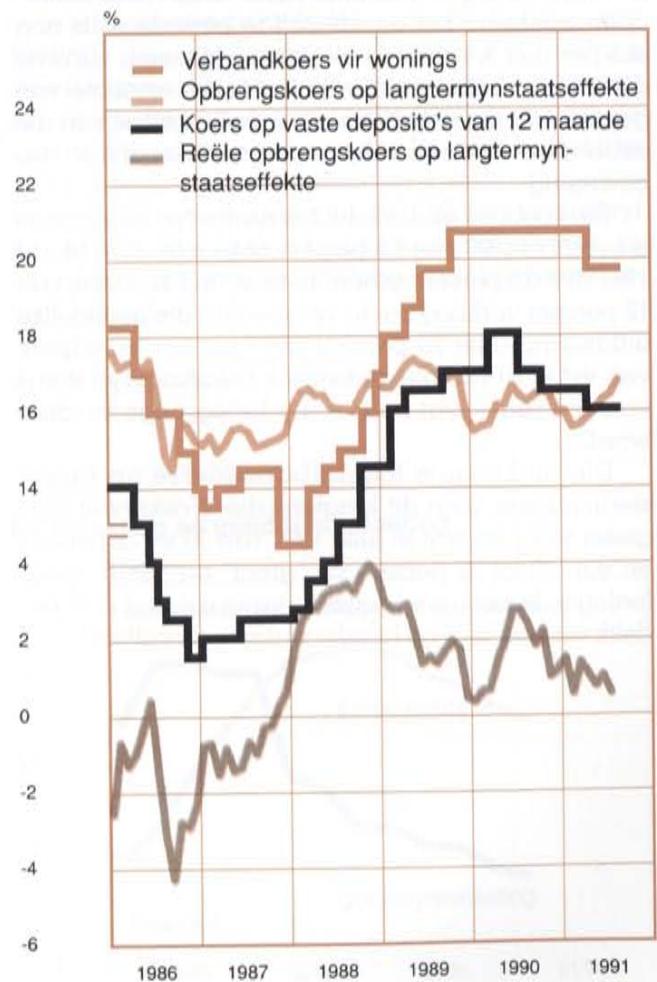


van 'n indrukwekkende R7,3 miljard in die eerste kwartaal van 1991 tot 'n rekord R7,5 miljard in die tweede kwartaal toegeneem. Hierdie transaksies het van ongeveer die middel van 1987 aansienlik toegeneem en dit wil voorkom asof dit nie beduidend deur die hoë vlak van rentekoerse gedurende die grootste deel van die tydperk beïnvloed is nie.

Opbrengs- en rentekoerse op die kapitaalmark

Die gemiddelde maandelikse opbrengskoers op langtermynstaatseffekte het van 16,0 persent in Januarie 1991 tot 15,6 persent in Februarie en Maart teruggesak, voordat dit aansienlik tot 16,4 persent in Julie en verder tot 16,8 persent in Augustus 1991 verstewig het. Soos reeds aangedui is, weerspieël dit die mark se siening dat inflasie vir 'n langer periode op hoër vlakke sal bly as wat voorheen verwag is. Ten spyte van hierdie matige opwaartse neiging in langtermynopbrengskoerse, het die

Kapitaalmarkrente- en opbrengskoerse



die twee voorafgaande jare, het hierdie soortleenbedrywigheid nie aan die begin van die fiskale jaar toegeneem nie, maar slegs R1,6 miljard in die tweede kwartaal van 1991 bedra. Die bedrag aan fondse wat deur maatskappye in die private sektor deur middel van nuwe uitgifte van vaste-rentedraende effekte opgeneem is, het van R316 miljoen in die vierde kwartaal van 1990 tot R106 miljoen in die eerste kwartaal van 1991 en tot R91 miljoen in die tweede kwartaal afgeneem.

Die lewendige toestande op die aandelebeurs en die betreklik hoë koste van geleende fondse het aandelekapitaaluitgiftes deur maatskappye begunstig. Die waarde van nuwe uitgifte van gewone aandele deur genoteerde maatskappye in die private sektor het gevvolglik van R0,3 miljard in die eerste kwartaal tot R1,9 miljard in die tweede kwartaal van 1991 toegeneem. Laasgenoemde totaal sluit 'n groot individuele uitgifte van R1,1 miljard in.

In die verbandmark het die bedrag wat die vernaamste depositonemende instellings aan verbandlenings uitbetaal het, van R2,3 miljard in die eerste kwartaal van 1991 tot R3,0 miljard in die tweede kwartaal toegeneem. Die toename in hierdie instellings se besit aan verbandlenings het van R2,0 miljard tot R2,2 miljard gedurende dieselfde periode verstewig.

Die waarde van transaksies in vaste eiendom het

toename in die gemete inflasiekoers 'n afname in die reële opbrengskoers van langtermynstaatseffekte van 'n reeds lae koers van 1,5 persent in Januarie tot 0,5 persent in Julie 1991 tot gevolg gehad.

Die bouverenigings se oorheersende koers op huisverbandlenings wat in Oktober 1989 tot 20,75 persent verhoog is, is tot in Februarie 1991 op hierdie vlak gehandhaaf. Gepaardgaande met die Reserwebank se verlaging in Bankkoers, het bouverenigings hul verbandkoers in Maart 1991 tot 19,75 persent verlaag. Banke het eers vanaf die begin van April 1991 hul koers van 20,75 persent tot 19,75 persent verlaag.

Die rentekoers op deposito's van twaalf maande soos deur banke en bouverenigings aangedui en wat as verteenwoordigend van depositokoers in die algemeen beskou word, is in reaksie op die verlaging van uitleenkoers en in 'n poging om ietwat meer gerieflike rentekoersmarges te bewerkstellig, in April 1991 van 16,5 tot 16,0 persent verlaag.

Die dividendopbrengskoers van alle kategorieë van aandele het van November 1990 tot Julie 1991 met 1,2 persentasiepunte afgeneem as gevolg van die styging in die algemene aandelepryspeil op die Johannesburgse Effektebeurs. Die verdiensteopbrengskoers het oor dieselfde periode selfs nog skerper met 3,4 persentasiepunte afgeneem vanweë die minder indrukwekkende finansiële resultate van genoteerde maatskappye in verskeie sektore van die ekonomie in die huidige ekonomiese afwaartse beweging.

Die koers op gedeeltelik belastingvrye beleggings is in Maart 1990 met 1,5 persentasiepunte en in Maart 1991 met 0,5 persentasiepunte tot sy huidige vlak van 12 persent verhoog om te vergoed vir die geleidelike uitfasering (met 20 persent per jaar oor 'n tydperk van vyf jaar) van die gedeeltelik belastingvrye status van die rente wat op hierdie beleggings verdien word.

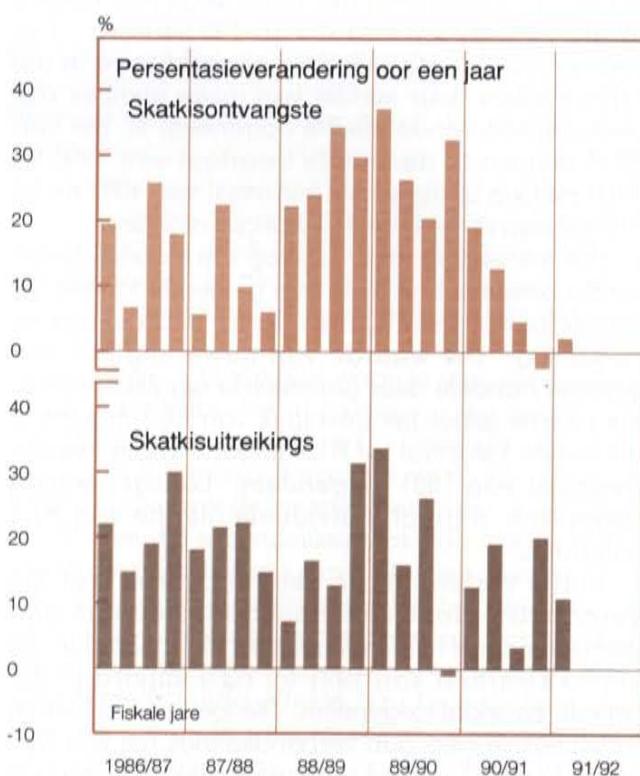
Die maksimum toelaatbare koers op financieringskoste, soos dit kragtens die Woekerwet vastgestel word en wat in Julie 1991 van 30 tot 29 persent en van 33 tot 32 persent vir "groot" en "klein" geldlenings-, krediet- en bruukhuurtransaksies onderskeidelik verlaag is, is op hierdie vlakke gehandhaaf.

Staatsfinansies

Staatsbesteding en Skatkisuitreikings

Die aangetekende uitkoms van staatsbesteding (op 'n basis saamgestel wat vergelykbaar is met die Begroting van die Sentrale Regering) en van Skatkisuitreikings, verskaf teenstrydige aanduidings van ontwikkelings in besteding in die Junie-kwartaal van 1991 (dit wil sê die eerste kwartaal van die fiskale jaar 1991/92). Die koers van toename oor een jaar in die staatsbesteding het soveel as 20,7 persent in die Junie-kwartaal bedra, wat effens laer was as die 21,3 persent in die Maart-kwartaal. Aangesien hierdie koers van toename aanmerklik hoër was as die begrote toename van 13,7 persent in staatsbesteding vir die fiskale jaar 1991/92 in sy geheel, het hierdie hoë koers duidelik rede tot kommer gegee. Die toenamekoers oor een jaar in *Skatkisuitreikings* (ná die gebruiklike aansuiwing vir veranderings in die saldo op die Betaalmeester-generaalrekening) het egter van 20,1 persent in die Maart-kwartaal van 1991 tot 11,9 persent in die Junie-kwartaal afgeneem. Hierdie meer realistiese interpretasie van ontwikkelings aan die bestedingskant van die Begroting het dus

Skatkisontvangste en -uitreikings



daarop gedui dat besteding steeds binne die begrotingsriglyne val.

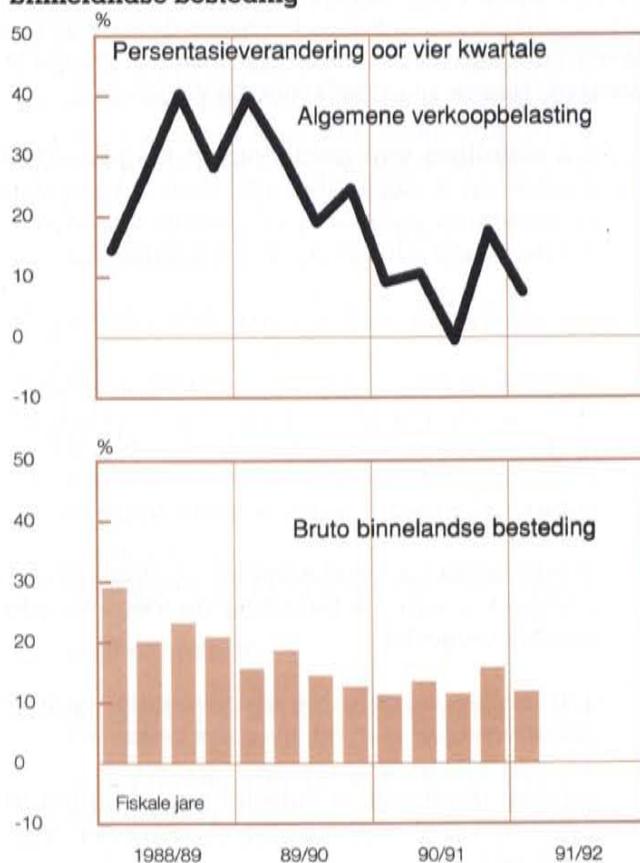
In Julie-Augustus 1991 het die toenamekoers oor een jaar in skatkisuitreikings aan staatsdepartemente aansienlik gestyg. Hierdie uitreikings was gevvolglik in die eerste vyf maande van die fiskale jaar 1991/92 15,4 persent hoër as in die ooreenstemmende tydperk van die fiskale jaar 1990/91. Die totale Skatkisuitreikings in Julie 1991 het die oordrag van R450 miljoen na die Uitvoerkrediether-versekeringsfonds, wat in die Begroting voorsien is, ingesluit. Hierdie uitgawe is uit die finansiering-surplus van 1990/91 befonds en is nie in die Sentrale Regering se begrotingsraming vir uitgawes in die fiskale jaar 1991/92 ingesluit nie. Indien hierdie bedrag by die Skatkisuitreikings aan staatsdepartemente vir die eerste vyf maande van die fiskale jaar 1991/92 getel word, en die resultaat dan met die begrote en buite-begroting besteding van die voorafgaande fiskale jaar vergelyk word, het die koers van toename oor een jaar in uitreikings in werklikheid tot 10,2 persent verminder. Hierdie laer

koers van toename kan egter toegeskryf word aan die oorbetaling van R2,0 miljard aan die Onafhanklike Ontwikkelingstrust in Julie 1990 wat in die bestedingsyfers vir die fiskale jaar 1990/91 ingesluit is. Aangesien die Onafhanklike Ontwikkelingstrust nou eers begin het om hierdie bedrae te bestee, het dit ook nou eers 'n invloed op ekonomiese bedrywighede.

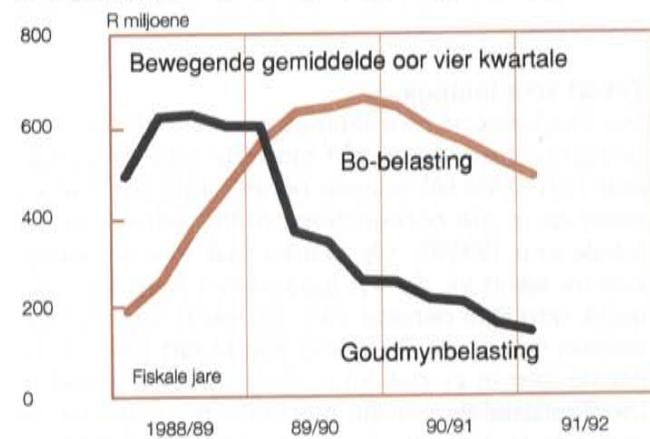
Staatsinkomste en Skatkisontvangste

Die koers van verandering oor een jaar in die staatsinkomste (ook op 'n vergelykbare basis met die Begroting saamgestel) het 'n marginale toename vanaf 'n negatiewe syfer van 0,8 persent in die Maart-kwartaal van 1991 tot 'n positiewe syfer van slegs 0,7 persent in die Junie-kwartaal getoon. Die ooreenstemmende koers van verandering in die Skatkisontvangste (met inbegrip van die "eie inkomstes" van die administrasies vir Eie Sake) het ook vanaf 'n negatiewe syfer van 2,5 persent tot 'n positiewe syfer van 2,1 persent oor dieselfde tydperk verander. Effens hoër inkomstes is egter gedurende Julie-Augustus ingevorder, en gevvolglik was die totale Skatkisontvangste vir die eerste vyf maande van die fiskale jaar 1991/92 5,0 persent hoër as in die ooreenstemmende tydperk van die fiskale jaar 1990/91. Hierdie koers van toename is nogtans steeds aansienlik laer as die koers van 11,1 persent wat in die Begroting van Maart 1991 vir die fiskale jaar in sy geheel voorsien is. Hierdie betreklike swak vertoning van Skatkisontvangste in die eerste vyf maande van fiskale jaar 1991/92 kan toegeskryf word aan die langer-as-verwagte toenames in aksynsreg, die brandstofheffing en inkomstebelastingontvangste.

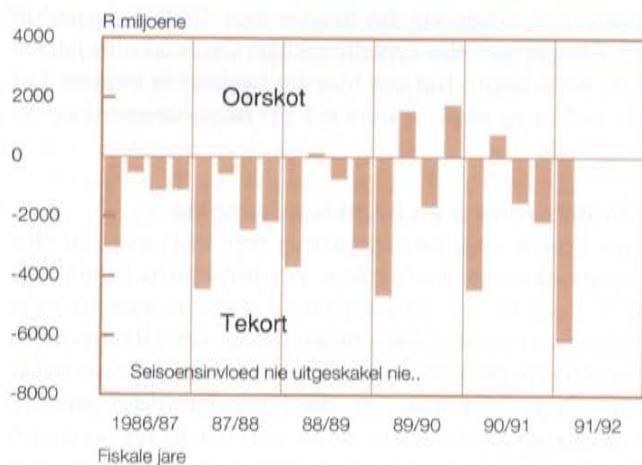
Algemene verkoopbelasting en bruto binnelandse besteding



Bo-belasting en goudmynbelasting



Skatkistekort



Selfs meer verontrustend is die feit dat die koers van toename in Skatkisontvangste sedert die Juniekwartaal van 1990 'n aanmerklike dalende neiging getoon het. Hierdie dalende neiging kan veral toegeskryf word aan die afname in die ontvangste van goudmyne, wat meegebring is deur die verdere infasering van 'n hersiene belastingformule en as gevolg van die myne se laer winste as gevolg van die stagnante randprys van goud en die toename in produksiekoste. Verder het die ontvangste uit die bo-belasting op invoer ook gedurende hierdie tydperk afgeneem as gevolg van die gedifferensieerde bo-belastingkoerse op verskeie ingevoerde goedere wat in die Begrotings van Maart 1990 en Maart 1991 verlaag is. Die dalende neiging in die Skatkisontvangste was ook beïnvloed deur die afname in binnelandse ekonomiese bedrywigheid wat tot laer groei in die ontvangste uit algemene verkoopbelasting en die brandstofheffing aanleiding gegee het.

Tekort voor lenings

Die Skatkistekort voor lenings en skuldaflossing het gedurende die eerste vyf maande van die fiskale jaar 1991/92 R8 665 miljoen bedra, of R3 537 miljoen meer as in die ooreenstemmende tydperk in die fiskale jaar 1990/91. Op hierdie vlak was die kumulatiewe tekort vir die vyf maande tot Augustus 1991 gelyk aan 85,6 persent van die tekort van R10 118 miljoen wat in die Begroting van Maart 1991 vir die fiskale jaar in sy geheel in die vooruitsig gestel is. Die Skatkistekort van R8 665 miljoen vir hierdie vyf maande is deur die benutting van die volgende skuldinstrumente en beskikbare kontantsaldo's gefinansier:

	R miljoene
Staatseffekte	7 254
Skatkiswissels	1 810
Nie-bemarkbare obligasies	-42
Buitelandse lenings	-22
Aanwending van kontantsaldo's	115
Totale bruto finansiering	9 115
Min oordragte na die Uitvoerkrediet-herversekeringsfonds	450
Totale netto finansiering van Skatkistekort ..	8 665

Die Skatkistekort van R6 014 miljoen vir die vier maande tot Julie 1991, plus die diskonto van R1 395 miljoen op nuwe uitgifte van staatseffekte (in totaal dus R7 409 miljoen), is uit die volgende bronne gefinansier:

	R miljoene
Openbare Beleggingskommissaris	3 822
Nie-bank- private sektor	1 804
Banksektor:	
Korporasie vir Openbare Deposito's	14
Ander banke	1 998
Buitelandse sektor	-229
Totale finansiering	7 409

Bykomstige fiskale maatreëls in Augustus en September 1991 aangekondig

Op 21 Augustus 1991 het die Minister vir Finansies sekere bykomstige belasting- en bestedingsmaatreëls aangekondig wat in hoofsaak gerig was om meer hulp aan mense in die laer-inkomstegroepe te verskaf. Hierdie maatreëls sluit die volgende in:

- die instelling van belasting op toegevoegde waarde op 30 September 1991 teen 'n koers van 10 persent in plaas van 12 persent soos wat in die Begroting van Maart 1991 aangekondig is;
- 'n verhoging in maatskaplike bystandtoelaes;
- mediese dienste en medisyne wat deur mediese skemas en fondse, staats- en provinsiale hospitale sowel as deur klinieke van die staat en plaaslike owerhede verskaf word, is van die belasting op toegevoegde waarde vrygestel;
- ledebydraes tot "tradisionele" of enige ander vakbond is van die belasting op toegevoegde waarde vrygestel;
- goudmunte word in die toegevoegde waarde belastingstelsel teen die nulkoers belas; en
- tydelike maatreëls is ingestel om verligting te verleen vir die oprigting en verkoop van woongeboue.

Die Minister het die verlies aan staatsinkomste wat deur die voorgestelde veranderings met die

belasting op toegevoegde waarde ontstaan, op R1 400 miljoen in die fiskale jaar 1991/92 geraam. Daar is ook geraam dat die addisionele maatskaplike bystandstoelaes die staat R150 miljoen in die fiskale jaar 1991/92 sal kos, maar dat dit uit die gebeurlikheidsreserwe gefinansier sou word waarvoor in die Begroting van Maart 1991 voorsiening gemaak is. Ten einde die verlies aan staatsinkomste in 1991/92 wat weens hierdie maatreëls ontstaan teen te werk, het die Minister stygings in die brandstofheffing en die aksynsregte op drank, tabak, motors en ander "weelde" artikels aangekondig. Hierdie aanpassings in die brandstofheffing en die aksynsregte sal na raming die staatsinkomste in die fiskale jaar 1991/92 met R890 miljoen verhoog.

Die netto uitwerking van hierdie bykomstige maatreëls sal derhalwe 'n toename van R510 miljoen in die Begrotingstekort voor lenings tot gevolg hê. Met inagneming van die addisionele R1,0 miljard vir sosio-ekonomiese opheffing wat ook ná die Begroting van Maart 1991 aangekondig is, sal die aangepaste Begrotingstekort in die fiskale jaar 1991/92 R11,6 miljard of ongeveer 3,8 persent van die verwagte bruto binnelandse produk beloop. Die omvang van hierdie aangepaste Begrotingstekort dui op 'n meer ekspansionistiese fiskale beleid singheid as wat in die Begroting van Maart 1991 in die vooruitsig gestel is.

Op 27 Augustus 1991 het die Minister vir Ekonomiese Samewerking en Openbare Ondernemings besonderhede bekendgemaak van die toewysing van die addisionele R1,0 miljard wat vir sosio-ekonomiese opheffing bestem is. Soos deur die Staatspresident in April 1991 verklaar is, sal hierdie addisionele staatsbesteding deur die verkoop van strategiese voorrade gefinansier word. Volgens die Minister is die goedgekeurde projekte aanvaar op die grondslag dat dit arbeidsintensief is en langertermynngroei sal aanmoedig. Die grootste deel van die beskikbare R1,0 miljard, naamlik 74 persent, sal aangewend word om agterstande in die minder bevoorregte gemeenskappe te verminder. Die goedgekeurde toewysings tot die sosio-ekonomiese projekte sluit die volgende in:

- die stigting van perseel-en-diens skemas vir plakker nedersettings en die verskaffing van drinkwater in plattelandse gebiede;
- padbouprojekte;
- die bou van 1 900 nuwe klaskamers;
- die oprigting van 141 klinieke en 64 kinderbe-waarplekke;
- die opgradering van hostelle;

- die konstruksie van addisionele satelliet polisiekantore en polisiekontakpunte; en
- verskeie ander gemeenskapsdienste soos gemeenskapsentrums, sentrums vir die bejaardes, pre-primêre skole, kindertehuise en basiese sportfasiliteite.

Op 5 September 1991 is dit aangekondig dat die Staat korttermynbelastingaansporings vir uitvoer goedgekeur het wat bestaan uit die versnelde belastingafskrywings op kapitaalbesteding wat vir die veredeling van plaaslike grondstowwe aangewend word. Hierdie aansporings sal ondernemings in staat stel om met die afskrywing van die kapitaalkoste op masjinerie, eiendom en voor-produksie rente teen 'n koers van 20 persent per jaar te begin sodra hierdie koste aangegaan is. Die Kommissaris van Binnelandse Inkomste sal verhandelbare belastingkredietcertifikate uitrek in die gevalle waar aftrekkings nie dadelik teen inkomste afgetrek kan word nie. Hierdie aansporings sal slegs op projekte van toepassing wees wat deur 'n komitee wat deur die Staat aangestel is, goedgekeur is.

Opmerkings oor tabelle

In hierdie uitgawe van die *Kwartaalblad* is die tydreekse oor die effektiewe wisselkoerse van die rand in tabelle S-82 en S-116 hersien om nuwe gewigte en 'n nuwe "mandjie" van buitelandse geldeenhede te weerspieël wat op Suid-Afrika se handels- en dienstetransaksies met die res van die wêreld vir die jaar 1989 gebaseer is. Die ses geldeenhede waaruit die nuwe handelsgeweegte indekswaarde van die rand saamgestel is, is die VSA-dollar, VK-pond, Duitse mark, Japanse yen, Nederlandse gulden en Italiaanse lira.

Die reële effektiewe wisselkoers van die rand is ook deur die hersienings van Suid-Afrika se produksieprysindekse beïnvloed.

Die totale uitwerking van die hersienings was dat die nominale sowel as die reële effektiewe wisselkoers na hoër vlakke beweeg het, maar dat die neiging in hierdie koerse nie wesenlik verander het nie.