

Statement on monetary policy

Issued by Dr C.L. Stals, Governor of the South African Reserve Bank

8 March 1991

The Reserve Bank remains committed to a policy of financial stability with the predominant objective of protecting the internal and the external value of the rand. In compliance with this mission, the current relatively high rate of inflation must be reduced, albeit gradually over the next few years.

During the past year, favourable economic and political developments contributed to more stable financial conditions in general, and these developments enabled the Reserve Bank to attain at least some of the intermediate monetary policy goals. In the process:

- the rate of increase in the M3 money supply declined from 22,4 per cent over the twelve months up to December 1989 to 12,4 per cent over the twelve months ending December 1990. A preliminary estimate indicates an increase of only 10,3 per cent in M3 over the twelve months up to January 1991;
- the rate of increase in bank credit extended to the private sector similarly declined from 20,6 per cent over the twelve months up to December 1989 to 14,7 per cent over the twelve months including December 1990;
- the country's net gold and other foreign reserves, which had declined by R3,5 billion in 1988 and by R1,2 billion in 1989, increased by R2,9 billion in 1990. During the two months January and February 1991, the Reserve Bank's net gold and other foreign reserves increased by a further R1,8 billion; and
- the exchange rate of the rand stabilised during 1990. Over the calendar year, the average weighted value of the rand against the basket of currencies depreciated by only 2,8 per cent.

These more stable underlying financial conditions reduced the inflationary pressures in the economy, although both the production and consumer price indices are still rising at unacceptably high rates:

- the total production price index increased by 14,7 per cent from December 1989 to December 1990; and
- the consumer price index increased by 14,3 percent from January 1990 to January 1991.

Inflation cannot be cured by monetary policy alone, at least not without intolerable hardships, and various factors such as excessive wage increases, external influences such as the recent Gulf Crisis, and built-in effects of deeply rooted expectations of further price rises all contribute to the continuing relatively high rate of inflation. The anti-inflation programme, spearheaded by monetary policy, must therefore be accepted as a medium and longer-term policy that will only produce results after an inevitable time lag. The monetary authorities therefore cannot afford any premature relaxation in their vigil against inflation.

Monetary policy for the rest of 1991 has to be structured on this improved, but not yet fully satisfactory, underlying situation. It must be guided by the need for the continuation of financial discipline, but must also recognise the progress already made, and must have sympathy for the many hardships being suffered by some sectors of the economy in the present adverse economic climate.

After consultation with the Minister of Finance and on the assumption of a continuation of the support of fiscal policy in a co-ordinated effort gradually to reduce inflation, the Reserve Bank has decided to introduce the following adjustments in monetary policy at this stage:-

1. Guidelines for the growth in the M3 money supply

In 1989, the M3 money supply increased by 23,5 per cent which was well in excess of the Reserve Bank's target of a growth rate for M3 of between 14 and 18 per cent during that year. On 23 March 1990 the Bank nevertheless announced reduced guidelines of 11 to 15 per cent for the growth rate in M3 between the fourth quarter of 1989 and the fourth quarter of 1990. These reduced guidelines served to confirm the resolve of the monetary authorities to reduce inflationary pressures emanating from an excessive rate of increase in the money supply.

Although the rate of growth in M3 stayed above the upper limit of 15 per cent up to May 1990, it moved to within the limits of the guidelines as from June 1990 to remain within the pre-determined range for the rest of the year. In the fourth quarter of 1990 it finally ended up at a level of 12 per cent in relation to the average for the fourth quarter of 1989, that is well within the guideline range.

Forcing the rate of growth in the money supply to within a tolerable range required a prolonged restrictive monetary policy which already commenced in 1988 and which required a relatively high level of interest rates throughout last year. These developments in the monetary aggregates provided further evidence of the unavoidable time lags involved in the implementation of monetary policy measures and subsequent reactions, and confirm the need for timely action in this regard.

Although the decline in the rate of growth in the money supply had but a small effect on the rate of inflation in 1990, it did contribute to a reduction of the underlying inflationary pressures. Various cost-push factors such as the temporary fuel price rises in the wake of the Gulf Crisis and excessive increases in wages and salaries continued to support a relatively high level of inflation, and also propped up obstinate expectations of further price rises. These persistent inflationary pressures call for a continuation into 1991 of a relatively restrictive monetary policy.

The Reserve Bank has therefore decided to continue to discourage any excessive increase in the money supply during the rest of this year. In order to assure a sound financial environment for sustainable economic growth in the next upswing period, the downward pressure on inflation must now be retained. Such a restrictive monetary policy will simultaneously contribute to a further replenishment of the country's gold and foreign exchange reserves.

After the normal consultation with the Minister of Finance the Reserve Bank has therefore decided to determine guidelines of between 8 and 12 per cent for the growth in the M3 money supply between the fourth quarter of 1990 and the fourth quarter of 1991. This further reduction of 3 percentage points in the money supply guidelines provides further evidence of the determination of the authorities to reduce inflation with a view to bringing it more in line with the rates of inflation in South Africa's major trading partner countries.

The Reserve Bank is aware of various possible developments that may affect the changes in the money supply in the course of this year and which make projections even more difficult than normally. The prudential requirements of the new Deposit-taking Institutions Act may lead to shifts of claims on banks between the balance sheet items of individual banking institutions, and also to shifts of claims between various types of financial institutions (dis- and re-intermediation). The introduction of the VAT system of taxation later this year may also have some unpredictable effects on cash flows, bank credit extension and holdings of money balances by the corporate sec-

tor. The Reserve Bank will nevertheless through its normal open-market operations, variations in conditions for providing accommodation facilities and interest rate policy continue to influence market developments with the objective of keeping the rate of growth in the money supply within these guidelines.

The reduced guidelines should be conducive to a meaningful reduction in the rate of inflation during 1991, but also provide for modest growth in real economic activities and for some further increase in the country's net gold and foreign exchange reserves. In this regard, it should be taken into account that a possible increase in the velocity of circulation of M3 from its present historically low level, could also accommodate some increase in total monetary demand. However, it leaves little scope for a reduction in nominal interest rates unless, of course, this could be justified by a reduction in the rate of inflation. The level of nominal interest rates should, however, remain above the rate of inflation.

2. Minimum cash reserve requirements for deposit-taking institutions

In terms of Section 71 of the Deposit-taking Institutions Act, No 94, 1990, all deposit-taking institutions must hold and maintain a minimum cash reserve balance, in the form of Reserve Bank notes and coin plus a reserve balance with the Reserve Bank, equal to a percentage of specified liabilities of each institution as determined from time to time by the Governor of the Reserve Bank. This rather potent enabling provision provides the monetary authorities with a useful additional instrument, supplementing the existing armoury of monetary policy measures which can be harnessed to achieve monetary policy objectives.

In terms of previous legislation, banking institutions, building societies and mutual building societies were required to hold cash reserves equal to 5 per cent of their short-term liabilities outstanding to the public, plus 2 per cent of their medium-term liabilities to the public. In terms of the new Deposit-taking Institutions Act, only short-term liabilities will be subject to cash reserve requirements.

In the light of the present general economic situation, the Reserve Bank has decided, after consultation with the Minister of Finance, to fix the minimum cash reserve requirement for deposit-taking institutions as from 1 February 1991 at a level of 4 per cent of the outstanding amount of their short-term liabilities as defined in terms of the Act. At this level, the minimum cash reserve requirement for all deposit-taking institutions is likely to be reduced by almost R1 billion. In

order not to disrupt the present pattern of interest rates in the money market, the reduced requirement will be phased in over a period of four months, beginning on the date of the certification of Form DI 310 for 28 February 1991.

Although it is not the intention of the Reserve Bank to vary the cash reserve requirements for deposit-taking institutions regularly, it may prove to be a useful measure in the special situation where disruptive and temporary additions to the overall liquidity situation may occur, for example because of large inflows of short-term capital from abroad.

3. Interest rate policy

The lower guidelines for the growth in the M3 money supply and the moderate reduction in the cash reserve requirements indicated above represent no major change in the restrictive monetary policy stance of the past two years. The Reserve Bank has no intention of following an easy money policy as long as the rate of inflation in South Africa remains so much higher than comparable rates in the economies of our major trading partner countries.

Some progress has, however, been made over the past year in redressing the rate of monetary expansion in the country and in replenishing the net gold and foreign exchange reserves. Recent trends in market interest rates also indicated some further reduction in the demand for credit, and the rate of increase in the money supply should remain within the new guidelines for some time to come. In the course of 1991, it will furthermore not be necessary to depress the financial situation further, but only to retain the present lower and more acceptable rates of expansion in the various financial aggregates. Maintaining the present tempo of monetary expansion throughout 1991 should also, with the normal time lags involved, lead to a further easing of the underlying inflationary pressures in the economy. Any material decline in the rate of inflation will, of course, eventually also lead to lower levels of growth in the financial aggregates, and also to lower nominal interest rates.

Against this background the Reserve Bank has in consultation with the Minister of Finance decided, as from Monday, 11 March 1991, to adjust its various interest rates for accommodation at the discount window as follows:

- Bank rate, for the rediscounting of Treasury bills will be reduced from 18 to 17 per cent;
- the rate for the rediscounting of Land Bank bills will be reduced from 18,15 per cent to 17,15 per cent;

- the rate for the rediscounting of liquid bankers' acceptances will be reduced from 18,30 per cent to 17,50 per cent;
- the "penal" rate for overnight loans against the collateral of acceptable other financial paper will, for the time being, be fixed at a rate equal to 1,50 per cent above the prevailing prime overdraft rate of the banks; and
- all other lending rates of the Reserve Bank will be reduced by 1 per cent from their present levels.

These lower rates should enable all deposit-taking institutions to reduce their prime overdraft and other lending rates, and also home mortgage loan rates, by similar percentages.

This step by the monetary authorities should not be interpreted as a sign of any progressive relaxation in monetary policy and should not create the expectation of any premature further reduction in interest rates. In the final instance, it remains the objective to reduce the rate of inflation first. The Reserve Bank will require visible evidence of a real decline in the rates of increase in the producer and consumer price indices before taking a next step towards lower interest rates in the country.

Kwartaallikse ekonomiese oorsig

Inleiding

Die Suid-Afrikaanse ekonomie het in die vierde kwartaal van 1990 nog in 'n toestand van stadige konjunkturele inkrimping verkeer. Geen bewyse dat hierdie afwaartse beweging besig was om te verflou, kon as nog aan die onlangse verloop van die saamgestelde samevallende of leidende konjunkturaanwysers, wat tot onderskeidelik Oktober en November 1990 beskikbaar is, ontleen word nie. In ooreenstemming met die laer koers waarteen die reële bruto binnelandse produk in die vierde kwartaal gedaal het, was die neigings op ietwat langer termyn in verskeie konjunkturgevoelige tydreeks - soos dié van nuwe bestellings in die fabriekswese, die fisiese omvang van die duursame en nie-duursame fabrieksproduksie, die fisiese omvang van die mynbouproduksie, die reële groothandelsomset, en die omset van nuwe en tweedehandse motors - sedert vroeg in of vanaf ongeveer die middel van 1990 wesenlik sywaarts. 'n Bevinding dat die huidige konjunktuurafgang tans op die punt staan om sy vloer te bereik, sou in hierdie stadium nie geregtig wees nie; die oorwig van die tans beskikbare inligting dui egter nie op 'n ernstige (onlangse of huidige) verdere verswakkking van die ekonomie nie.

Die reële bruto binnelandse produk, wat in die vierde kwartaal van 1989 teen 'n seisoensaangesuiwerde jaarkoers van 2½ persent en in die eerste drie kwartale van 1990 teen koerse van 1 tot 1½ persent gedaal het, het in die vierde kwartaal van 1990 teen 'n voorlopig geraamde koers van ongeveer ½ persent ingekrimp. Die reële bruto binnelandse produk was in die jaar 1990 ongeveer 1 persent laer as die vorige jaar. Seisoensaangesuiwerd was dit in die vierde kwartaal van 1990 ongeveer 1½ persent laer as by die konjunkturele hoogtepunt daarvan in die derde kwartaal van 1989.

Dalings is in die vierde kwartaal van 1990 aangeteken in die reële toegevoegde waarde van die landbousektor, die mynbousektor, die konstruksiebedryf en die vervoerwese. Die landbou en die mynbou - dit wil sê die primêre sektore - was ook verantwoordelik vir 'n belangrike deel van die daling wat vanaf die begin van die huidige afgang tot die vierde kwartaal van 1990 in die totale reële produksie aangeteken is; indien die landbou uitgesluit word, het die reële bruto binnelandse produk

sedert Maart 1989 in werklikheid nog nie die twee opeenvolgende kalenderkwartale van negatiewe groei getoon wat, volgens 'n bekende definisie, die minimum vereiste is waaraan 'n resessie behoort te voldoen nie. Die reële produksie van die fabriekswese was in die derde en die vierde kwartaal van 1990 egter ook onderskeidelik ongeveer 5½ en ongeveer 5 persent laer as by die konjunkturele hoogtepunt daarvan in die tweede kwartaal van 1989.

Aan die bestedingskant van die ekonomie is die beskeie herlewning van die *reële bruto binnelandse besteding* in die tweede en die derde kwartaal van 1990 in die vierde kwartaal deur 'n wesenlike daling gevolg; die totale reële bruto binnelandse besteding was dientengevolge in die vierde kwartaal van 1990 weer min of meer op dieselfde peil as in die derde kwartaal van 1987. Die aanmerklike terugsaking van die reële bruto binnelandse besteding in die vierde kwartaal van 1990 is in hoofsaak verklaar deur 'n verdere inkrimping van die reële bruto binnelandse vaste-kapitaalvorming en 'n aansienlike vermindering van die totale reële voorrade; die afwaartse bewegings in hierdie twee investeringsposte het meer gewig in die skaal gelê as die uitwerking van 'n verdere matige stygging in die reële private verbruiksbesteding en 'n tweede opeenvolgende kwartaallikse toename in die reële verbruiksbesteding van die algemene owerheid.

Die aanmerklike omvang van die daling in die totale reële voorrade in die vierde kwartaal van 1990 het 'n groeiende afwyking meegebring tussen die totale reële bruto binnelandse besteding en die totale reële bruto binnelandse finale vraag (dit wil sê die somtotaal van die reële private en owerheidsverbruiksbesteding en die reële bruto binnelandse vaste investering). Die reële bruto binnelandse besteding het van 1989 tot 1990 met ongeveer 3 persent ingekrimp. In teenstelling hiermee was die reële bruto binnelandse finale vraag in 1990 ongeveer 1 persent hoër as die vorige jaar.

Die beduidend laer peil van die reële binnelandse besteding in die vierde kwartaal van 1990 het ook tot uiting gekom in 'n groot en skielike stygging in die oorskot op die lopende rekening van die *betalingsbalans*, tot op 'n jaarvlak van bykans R10 miljard. Op die kapitaalrekening van die betalingsbalans is die netto *inwaartse* beweging van nie-reserweverwante kapitaal in die derde kwartaal van 1990 in die vierde kwartaal

weer in 'n beduidende uitwaartse beweging omgesit.

Tesame met die oorskot van 1990 op die lopende rekening, het die vergelykenderwys matige uitvloeiing van nie-reserweverwante kapitaal gedurende die jaar toegelaat dat die netto buitelandse reserwes in belangrike mate heropgebou kon word. Suid-Afrika se totale netto goud- en ander buitelandse reserwes het in die kalenderjaar 1990 met R2,9 miljard gestyg; die Reserwebank se netto buitelandse reserwes het vervolgens in Januarie-Februarie 1991 met 'n verdere R1,7 miljard verstewig. Hierdie belangrike her-versterking van die stand van die netto buitelandse reserwes het met 'n hoë mate van bestendigheid van die wisselkoers gepaard gegaan: die nominale effektiewe wisselkoers van die rand was aan die einde van Februarie 1991 0,7 persent hoër as by die onderste draaipunt daarvan op 18 September 1989.

Die verslapping van die binnelandse ekonomie het daartoe gelei dat die werkverskaffing in 1989 en die begin van 1990 op wisselvallige wyse toegeneem het, dat die werkverskaffing in die tweede en die derde kwartaal van 1990 gedaal het, en dat die geregistreerde werkloosheid veral in 1990 (tot en met November) aanmerklik gestyg het. 'n Ietwat verhoogdegraad van matigheid kon in die loop van 1990 in die tempo van die geldelike loonsverhogings oor periodes van vier kwartale in belangrike onderafdelings van die private sektor van die ekonomie opgemerk word. Die geldloonsverhogings in 1990 het nietemin – en in weerwil van dalings in die reële arbeidsproduktiwiteit – oor periodes van vier kwartale nog steeds betekenisvolle vermeerderings van die reële loon per werker meegebring.

Op die inflasiefront is die algemene terugsaking van die inflasie, soos dit deur die belangrikste prysindekse gemeet word, vanaf die tweede kwartaal of ongeveer die middel van 1989 tot ongeveer Julie 1990 in Augustus-September 1990 onderbreek en in Oktober-November skerp in trurat geplaas, veral wdt die stygingskoerse van die prys van ingevoerde goedere en die totale produksieprysindeks betrek. Dit was hoofsaaklik, maar nie uitsluitend nie, 'n kwessie van die uitwerking wat die krisis in die Midde-Ooste en die wêreldolieprysverhogings op die prys van olie, petrol en ander vloeibare brandstowwe, en ander grondstowwe en huis-houdelike artikels met olie as basis uitgeoefen het. Ná die Suid-Afrikaanse brandstofprysverlagings in November en Desember 1990 het die koers van die styging in die verbruikersprysindeks oor periodes van twaalf maande in Desember 1990 en Januarie 1991 weer beduidend teruggesak – ofskoon waarskynlik minder as

waarop daar gehoop is.

Op die gebied van die geld- en bankwese is die verlangsamings van die groei in M3 en in die eise van die monetêre instellings teen die private sektor, wat in die derde en die vierde kwartaal van 1988 begin het en vanaf die middel van 1990 meer prominent geword het, tot Oktober 1990 gehandhaaf; dit is in Desember 1990 hervat en is (in die geval van M3) in Januarie 1991 voortgesit. Die voorlopig berekende groeikoers van M3 oor periodes van twaalf maande het in Januarie 1991 10,3 persent beloop. Die groei in M3 oor die riglynjaar 1990 en soos dit vir die doel van die riglyne bereken word – dit wil sê die toename in die kwartaallikse gemiddelde van M3 van die vierde kwartaal van 1989 tot die vierde kwartaal van 1990 – het 12,0 persent bedra; dit het dus maklik binne die riglyngebied gevallen wat van 11 tot 15 persent gestrek het. Dit wil voorkom asof die skerp en skielike herversneling van die groei in geld en krediet in November 1990 grotendeels gebaseer was op terugkoopooreenkomste in die besit van beleggers anders as banke, wat, in afwagting van veranderings in die finansiële vereistes met betrekking tot depositonemende instellings, in konvensionele deposito's by monetêre instellings omskep is.

Die kapitaalmarkte was in die vierde kwartaal van 1990 getuie van hernieuwe dalings in die handelsbedrywigheid ten opsigte van sowel aandele as effekte van die openbare sektor, 'n verdere verswakkings van die aandelepryse, en 'n voortgesette betreklik lae peil van die bedrywigheid met betrekking tot nuwe uitgiftes. Die verlening van nuwe verbandkrediet het egter op 'n stellige noot voortgegaan, terwyl die waarde van die transaksies in vaste eiendom effens verbeter het. Die rentekoerse op die kapitaalmarkte het gedurende 1990 en die eerste deel van 1991 binne betreklik eng grense en rondom 'n effens dalende tendenslyn op langer termyn op en af beweeg.

Op die terrein van die staatsfinansies dui die skatkisresultate tot Januarie 1991, en projeksies van die uitrekings en ontvangste in Februarie en Maart, op 'n werklike tekort vir die hele fiskale jaar 1990/91 wat waarskynlik ietwat kleiner sal wees as die tekort van nagenoeg R8 miljard waarvoor daar aanvanklik begroot is.

Aan die begin van die jaar was die standpunt van ingeligte waarnemers dat 1991 na alle waarskynlikheid 'n verdere "konsolidasie"-jaar sou wees, dit wil sê 'n jaar van weinig of geen positiewe, en heel moontlik effens negatiewe, groei, terwyl die grondslae gelê sou word vir 'n meer besliste konjunkturele oplewing wat laat in 1991 of vroeg in 1992 sou begin. Faktore wat beskou is as belemmerings van 'n lewendiger

groeiprestasie van die binnelandse ekonomie, het onder ander bestaan uit 'n verwagte verlang-saming van die reële groei van die wêreld-ekonomie en die wêreldhandel, met sy bege-leidende uitwerking op die internasionale vraag na Suid-Afrika se primêre uitvoerprodukte; 'n voorsiene swakkerige verloop van die dollarprys van goud, maar 'n aansienlik hoér gemiddelde dollarprys van olie op grond van die krisis in die Midde-Ooste; en verwagte swak landbou-oeste, met die daar mee gepaardgaande behoefte aan invoer van die belangriker graansoorte. Die gebrek aan bewegingsvryheid met betrekking tot die betalingsbalans en die hardnekkige inflasiekoste sou 'n enigsins *aansienlike* verslapping van die monetêre en fiskale beleid onmoontlik maak; die binnelandse bestedingsgeneigdhede sou egter in elk geval nog deur die nawerking van die owerhede se betreklik beperkende beleidsmaatreëls oor die periode van vroeg in 1988 tot vroeg in 1991 aan bande gelê word. Die investeringsbesteding sou ook nog steeds teruggehou word deur die onsekerheidsfaktor, wat voortgespruit het uit die heersende onrus-toestand en uit die onvoorspelbare aard van Suid-Afrika se toekomstige ekonomiese en grond-wetlike bestel. Ten slotte moes nog rekening gehou word met 'n moontlike knak in die vertroue van die verbruiker, op grond van minder gun-stige werkgeleenthede, minder rooskleurige voor-uitsigte op loons- en salarisverhogings wat die inflasiekoste sou ewenaar of oortref, en die feit dat huishoudings se finansiële-skuldlaste reeds aanmerklik toegeneem het.

Teen die middel van Maart 1991 was verskeie van hierdie faktore nog steeds van krag en moes die groeivooruksigte vir die Suid-Afrikaanse ekonomie nog steeds met realistiese nugterheid betrags word. Sekere onlangse voorvalle het egter in verskeie opsigte "gunstige wendings" meegebring:

- Dit wou voorkom asof die vinnige en deurgaans bevredigende afloop van die oorlog in die gebied rondom die Persiese Golf die voor-uitsigte vir die Amerikaanse ekonomie verbeter het; die resessionêre inkrimping van daardie ekonomie sou nou van dienooreenkomsdig verminderde diepte en van korter duur kon blyk te wees.
- Die vooruitsigte vir die Suid-Afrikaanse landbou het verbeter met die goeie reëns wat in Januarie-Februarie 1991 in verskeie streke gevall het.
- Daar is met groter vertroue uitgesien na 'n verbrokkeling, 'n geleidelike aftakeling en/of

'n (moontlike) uiteindelike opheffing van die handels- en beleggingsanksies wat deur verskeie lande op Suid-Afrika toegepas is.

- Sekere getuienis het na vore gekom van onlangs verhoogde matigheid in die geldelike loonsverhogings in belangrike onderafdelings van die private sektor van die ekonomie, waarvan hierbo reeds melding gemaak is.
- Sekere segmente van die aandelemark op die Johannesburgse Effektebeurs het verstewiging getoon op grond van verwagtings van rentekoersdalings en in ooreenstemming met die verloop van sake op aandelebeurse in sekere van die groot nywerheidsekonomieë.
- Die finansiële markte se wydverspreide ver-wagtings dat die binnelandse rentekoers in die loop van 1991 verlaag sou word, is deur die Reserwebank onderskryf in die vorm van die verlaging van die Bankkoers wat op 8 Maart 1991 aangekondig is.

Die Bankkoers – dit wil sê die Bank se her-diskonteringskoers vir skatkiswissels – is met ingang van 11 Maart 1991 met 1 persentasiepunt tot 17 persent verlaag. Gedifferensieerde aan-passings van meer of minder as 1 persen-tasiepunt is aan die Reserwebank se verwante herfinansieringskoers aangebring. In sy moti-vering van hierdie beleidsmaatreël het die Bank melding gemaak van die onlangse verbeterings van die inflasiekoste, die onlangse verstewiging van die betalingsbalans en die buitelandse reserwes, en die aanmerklik laer koers waarteen die bankkrediet en die M3-geldvoorraad in die jongste verlede toegeneem het. Die Bank het egter weer eens klem gelê op sy verbondenheid tot verdere verlaging van die inflasie, positiewe reële rentekoers, finansiële dissipline en 'n deurgaans konserwatiewe monetêre beleid.

Die Bank se aankondiging van die verlaging van die Bankkoers het vergesel gegaan van sy aankondiging van 'n monetêre "riglyn" vir 1991 van 8 tot 12 persent, en van die vasstelling (op 4 persent) van die kontantreserwevereiste wat ingevolge die nuwe Wet op Depositonemende Instellings deur die depositonemende instellings ten opsigte van hul korttermynverpligtings nagekom moet word. Die volledige teks van die Bank se beleidsverklaring van 8 Maart 1991 verskyn elders in hierdie Kwartaalblad.

Die hoofteks van hierdie Oorsig, soos dié van verskeie voriges, vestig die aandag op sekere opmerklike ontwikkelings in die Suid-Afrikaanse ekonomie. Hieronder val in die eerste plek die heel merkwaardige prestasies wat die Suid-Afri-

kaanse goedere-uitvoer sedert 1983 gelewer het. Die sukses van die Suid-Afrikaanse uitvoerpoging het voordeel getrek uit die langste ononderbroke periode van wêrelwye ekonomiese uitbreiding wat in die tydvak ná die tweede wêreldoorlog aangeteken is, sowel as uit die feit dat die gemiddelde reële wisselkoers van die rand van 1983 tot 1990 met 27 persent gedaal het. Binne die makro-ekonomiese raamwerk daarvan is die (netto) voorsiening van aansienlik vermeerderde hoeveelhede verhandelbare goedere aan die res van die wêreld, in die jonger verlede en konjunctureel beskou, in belangrike mate moontlik gemaak deur die intering op binnelandse voorrade. "Struktureel" en op langer termyn beskou is die ruimte vir hierdie netto buitelandse belegging grotendeels geskep ten koste van die opbouing van reële binnelandse vaste kapitaal.

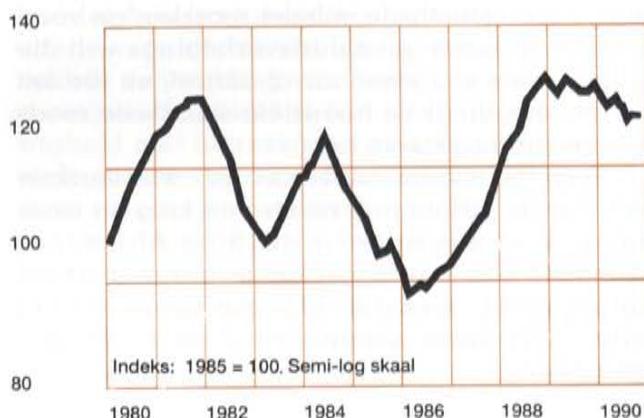
In die tweede plek was die jongste konjuncturele gebeure getuie van 'n versnelling van die geleidelike opwaartse verskuiwing op lang termyn van die verhouding van die reële private en owerheidsverbruiksbesteding tot die reële bruto binnelandse produk. Die verloop van hierdie verhouding gee kwantitatief uitdrukking aan die toenemende mate waarin die Suid-Afrikaanse samelewning en sy produksiebedrywighede verbruiksgeneigd en op verbruik afgestem geraak het. Nie in die laaste plek nie vanweë die vinnige aanwas van die Suid-Afrikaanse arbeidsmag, is die bevrediging van huidige ten koste van toekomstige behoeftes en begeertes wat hierdeur geïmpliseer word, duidelik strydig met die belang van die ekonomie en met dit wat die ekonomie op langer termyn nodig het.

Binnelandse ekonomiese ontwikkelings

Binnelandse produksie

Die Suid-Afrikaanse ekonomie het in Maart 1989 'n afwaartse fase van die konjunktuurgolf binnegegaan. Negatiewe groeikoerse van die reële bruto binnelandse produk is in die vierde kwartaal van 1989 en in die vier kwartale van 1990 aangeteken. Die seisoensaangesuiwerde jaarkoers waarteen die reële bruto binnelandse produk in die vierde kwartaal van 1989 ingekrimp het, het bykans 2½ persent bedra; wat die eerste drie kwartale van 1990 betref, word die negatiewe groeikoerse, ná seisoensaansuiwering en verheffing tot jaarvlakke, nou geraam op minder as 1½ persent en op ongeveer 1 en 1½ persent onderskeidelik. Die seisoensaangesuiwerde jaarkoers van inkrimping van die reële bruto binnelandse produk in die vierde kwartaal van 1990 word voorlopig op ongeveer ½ persent gestel. As gevolg van hierdie ontwikkelings was die reële bruto binnelandse produk in die vierde kwartaal van 1990 ongeveer 1 persent laer as in die vierde kwartaal van 1989.

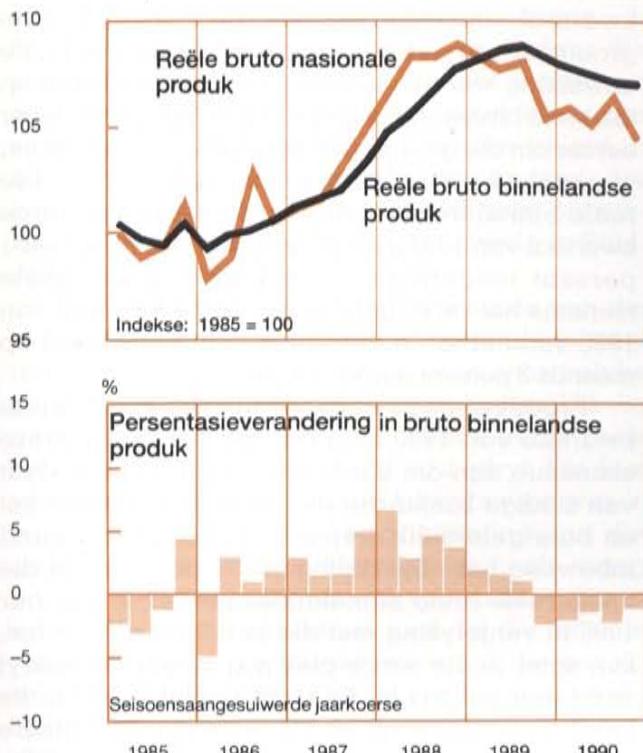
Samevallende konjunktuuraanwyser



Die koers van afname in die reële bruto binnelandse produk van die kalenderjaar 1989 tot die kalenderjaar 1990 word eweneens op ongeveer 1 persent geraam. Dit volg op positiewe groeikoerse van ongeveer 4 persent in die gevorderde opgangsjaar 1988 en van ongeveer 2 persent in die vroeë afgangsjaar 1989.

'n Ontleding volgens sektore toon dat *afnames* in die reële produksie in die vierde kwartaal van 1990 in die landbou, die mynbou en steengroewerye, die konstruksiebedryf, en die sektor vervoer, opberging en kommunikasie aangeteken

Reële bruto binnelandse produk en nasionale produk



ongeveer 2 persent hoër as in die vierde kwartaal van 1989.

Die afname in die reële toegevoegde waarde in die mynbosektor in die vierde kwartaal was hoofsaaklik die gevolg van die meer sywaartse verloop van die reële toegevoegde waarde in die goudmynbou en van betreklik geringe dalings in die produksie van mynbedrywe anders as die goudmyne, veral wat die ontginning van metaalhoudende ertsse betref. Die goudproduksie het in die derde kwartaal van 1990 nog gestyg, in weerwil van die langertermyn afwaartse neiging in die goudproduksie (wat oorheers word deur die feit dat 'n toenemende aantal myne as gevolg van stijgende produksiekoste en die bykans stagnante randprys van goud tot grenswinsmyne gereduseer is). Die geringe afname in die totale goudproduksie in die vierde kwartaal van 1990 was die netto resultaat van uiteenlopende op- en afwaartse tendense in die hoeveelheid en die gehalte van die erts wat op verskillende myne verwerk is, sowel as van die beëindiging of afskaling van bedrywigheid in of by sekere van die ouer skagte.

Die laer vlakke van die reële toegevoegde waarde in die sektore konstruksie en vervoer in die vierde kwartaal van 1990 het verband gehou met afnames en verminderings op spesifieke terreine van die binnelandse vraag en die binnelandse bedrywigheid, soos dalings in die reële vaste-investering in geboue en konstruksiewerke, die laer vlak van die landbouproduksie, en die skerp afname in die reële invoer van goedere.

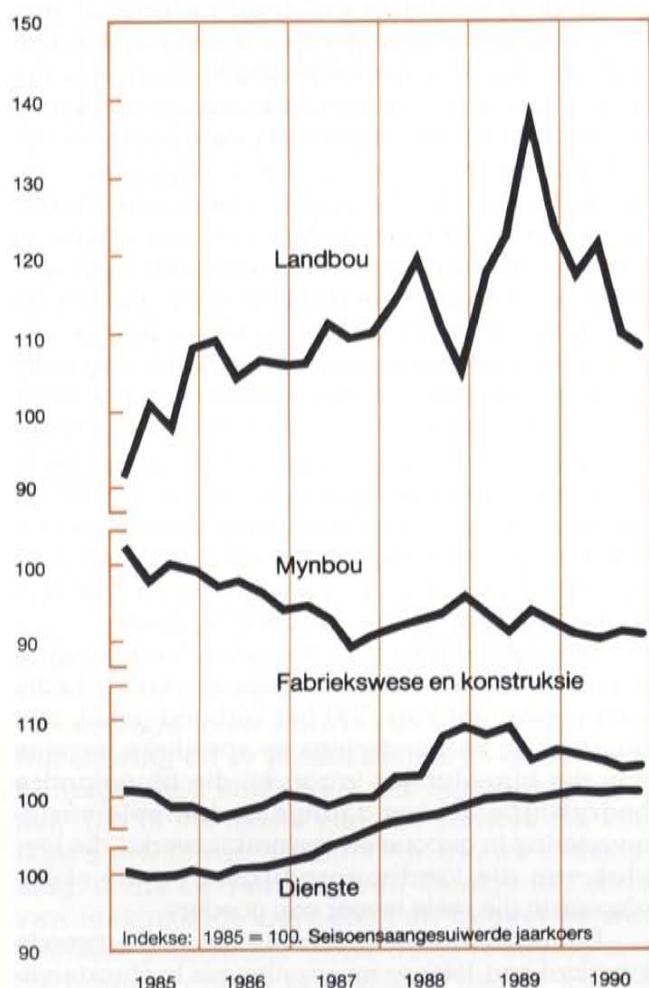
Die reële fabrieksproduksie het in die tweede kwartaal van 1989 sy mees onlangse konjunkturele hoogtepunt bereik; in die derde kwartaal van 1990 was dit ongeveer 5½ persent laer as by hierdie konjunkturele hoogtepunt. Die toename in die reële fabrieksproduksie in die vierde kwartaal van 1990 - wat, ondanks sy matigheid, 'n breë verspreiding gehad het - het 'n geringe ommekeer beteken van die volgehoute produksievermindering wat in die voorafgaande drie kwartale aangeteken is.

Dit wil voorkom asof die fabrieksproduksie in die laaste paar maande van 1990 gunstig beïnvloed is deur die beëindiging van sekere groot stakings en wegblly-aksies en deur die feit dat die arbeidsonrus tot op sekere hoogte bedaar het. Die toename in die nywerheidsproduksie in die vierde kwartaal van 1990 het gepaard gegaan met 'n verlangsameing van die daling in die mate van kapasiteitsbenutting in die fabriekswese en met 'n matige styging in die verhouding van die aantal oortyd-ure tot gewone ure gewerk aan die begin van daardie kwartaal. Dit kon 'n weerspieëling gewees het van die pogings van sekere sake-ondernehemings om man-dae wat as gevolg van stakings en verwante arbeidsprobleme in die voorafgaande maande verlore gegaan het, weer in

is. Matige toenames in die reële toegevoegde waarde het in die fabriekswese, die sektor elektrisiteit, gas en water en die sektor finansies, vaste eiendom en besigheidsdienste voorgekom. Die handelsektor en die algemene owerheid het van die derde tot die vierde kwartaal van 1990 min verandering in hul reële produksie getoon.

Die afname in die reële toegevoegde waarde van die *landbou* in die vierde kwartaal het 'n voortsetting beteken, teen 'n meer gematigde tempo, van die daling in die reële landbouproduksie wat in die derde kwartaal van 1990 ingetree het. Dit het ook 'n verdere terugsaking van die landbouproduksie beteken vanaf die hoogtepunt in hierdie produksie wat reeds in die derde kwartaal van 1989 aangeteken is. Die inkrimping van die reële toegevoegde waarde in die landbou in die vierde kwartaal van 1990 kon hoofsaaklik toegeskryf word aan 'n aanmerklike daling in die koringoes as gevolg van ongunstige weerstoestande in die belangrikste koringprodusuerende gebiede. Laer reële bruto inkomes as in die vierde kwartaal van 1989 het egter ook onder veeprodusente voorgekom. Hierbenewens was die boere se totale reële uitgawes aan intermediêre goedere en dienste in die vierde kwartaal van 1990

Komponente van reële bruto binnelandse produk



stadium opgehou het om te styg nie. Wat die reële binnelandse finale vraag betref, is daar weliswaar in drie kalenderkwartale sedert die tweede kwartaal van 1989 beperkte afnames in hierdie grootheid aangeteken; globaal beskou was die uitwerking wat die huidige ekonomiese afgang op die reële binnelandse finale vraag gehad het, egter eerder om die groei daarvan te verlangsaam as om 'n absolute daling daarin teweeg te bring. Die reële binnelandse finale vraag het in die derde kwartaal van 1990 teen 'n jaarkoers van ongeveer 1 persent toegeneem. Die tempo van hierdie toename het vervolgens in die vierde kwartaal van 1990 versnel tot 'n jaarkoers wat momenteel op meer as 3 persent geraam word.

Produksiegegewens vir die opeenvolgende kwartale van 1990 toon dat die Suid-Afrikaanse ekonomie aan die einde van 1990 nog in 'n staat van stadige konjunkturele inkrimping verkeer het en baie geleidelik dieper in 'n resessietoestand inbeweeg het. Die daling van 1 persent wat die totale reële bruto binnelandse produk in die jaar 1990 in vergelyking met die jaar 1989 getoon het, kon egter in die eerste plek nog steeds toegeskryf word aan dalings in die reële produksie in (1) die landbou en die mynbou (dit wil sê in die primêre sektore), en (2) die fabriekswese. Die betreklike oppervlakkigheid wat die resessie tot aan die einde van 1990 gekenmerk het, het dienooreenkomsdig ook na vore gekom uit die feit dat die daling in die totale reële toegevoegde waarde van die ekonomie buite die landbou van die jaar 1989 tot die jaar 1990 slegs $\frac{1}{2}$ persent beloop het; die totale reële toegevoegde waarde van die gesamentlike nie-primêre sektore het van die eerste tot die tweede kwartaal van hierdie twee jare in werklikheid selfs min verandering getoon. Matige toenames in die reële bruto binnelandse produk van die jaar 1989 tot die jaar 1990 het nog in die sektor elektrisiteit, gas en water, die handelsektor, die sektor vervoer, opberging en kommunikasie, die sektor finansies, vaste eiendom en besigheidsdienste, en by die algemene owerheid voorgekom.

Die reële toegevoegde waarde van die gesamentlike primêre sektore, wat in 1989 met meer as 3 persent toegeneem het, het in 1990 met $4\frac{1}{2}$ persent gedaal. Hierdie daling het bestaan uit 'n afname van 9% persent in die reële landbouproduksie en van $1\frac{1}{2}$ persent in die reële produksie van die mynboubedryf. Die onskouspelagtige prestasies van die mynbousektor was hoofsaaklik die gevolg van probleme wat deur die goudmynbedryf ondervind is; bo en behalwe dié bedryf se langtermynprobleme, waarvan reeds melding gemaak is, het goudmynmaatskappye in 1990 ook met gespanne arbeidstoestande en arbeidsonrus te kampe gehad. Daarbenewens is diamantmyne en ander mynbou-ondernemings buite die goud-

te haal.

Toenames in die reële produksie is in die vierde kwartaal van 1990 ook in die sektor elektrisiteit, gas en water en in die sektor finansies aangeteken; hierbenewens het die reële toegevoegde waarde in die sektor handel 'n wesenlik sywaartse verloop getoon. Dit lyk waarskynlik dat die betreklike lewendigheid van die bedrywigheid in hierdie sektore op verskeie maniere verband gehou het met die betreklike stewigheid wat die reële private verbruiksbesteding en (meer in die algemeen) die totale reële binnelandse finale vraag (dit wil sê die somtotaal van die reële private en owerheidsverbruiksbesteding en die reële bruto binnelandse vaste-investering) altans tot aan die einde van 1990 aan die dag gelê het.

In die uitgawe van hierdie *Kwartaalblad* (vir Desember 1990) is reeds opgemerk dat die reële private verbruiksbesteding tot dusver gedurende die huidige konjunkturele afgang nog in geen

mynbedryf ook nadelig getref deur 'n verswakking van die pryse van verskeie onedele en edelmetale op die internasionale grondstofmarkte, as gevolg van stadiger groei van die wêreldekonomie. 'n Bykans stabiele produksiepeil is egter deur die steenkoolmyne gehandhaaf: sekere lande wat voorheen beperkings geplaas het op hul invoer van steenkool uit Suid-Afrika, het hierdie beleid in heroorweging geneem op grond van die konstitusionele en maatskaplik-politieke ontwikkelings wat in die meer onlangse verlede in Suid-Afrika plaasgevind het.

Die totale reële toegevoegde waarde van die sekondêre sektore het in 1990 met sowat 1½ persent ingekrimp nadat dit in 1989 met 'n soortgelyke persentasie toegeneem het. Dit was hoofsaaklik die gevolg van 'n daling van 2½ persent in die reële produksie van die vervaardigingsbedryf. Die laer vlak van die produksie in die fabriekswese was 'n weerspieëeling van die verlangsaming van die groei in die totale reële binnelandse finale vraag en van die vermindering van voorrade. 'n Deursnee-ontleding tussen sektore toon dat die dalende reële omsette in die fabriekswese ook die gevolg was van 'n groot afwaartse beweging in die reële vaste-kapitaalvorming in al die verskillende onderafdelings van die mynbousektor. Die daling in die reële fabrieksproduksie gedurende 1990 het ook na vore gekom uit die hoër peil van oorskotkapasiteit en uit afnames in die graad van kapasiteitsbenutting.

In teenstelling met die afnames in die reële produksie van die primêre en sekondêre sektore, het die reële toegevoegde waarde van die tersiêre sektore in 1990 met 'n verdere ½ persent verstewig nadat dit in 1989 met sowat 2 persent toegeneem het. Hierdie betreklike stewigheid van die tersiêre produksie kon toegeskryf word aan die onverwagte lewenskragtigheid van die produktiewe bedrywigheid in die groot- en kleinhandel en aan die stygende vlak van die bedrywigheid in die subsektore private vervoer en kommunikasie. Die reële produk van die subsektor openbare vervoer het in 1990 gedaal; verhoogde skeepvaartbedrywigheid by Suid-Afrikaanse hawens en groter hantering van skeepsvrag het egter daar toe geleid dat Portnet 'n gesonde produksieprestasie gelewer het.

Die daling van ongeveer 1 persent in die reële bruto binnelandse produk van 1989 tot 1990 het met 'n daling van meer as 1½ persent in die reële bruto nasionale produk gepaard gegaan. Dit het gevolg op 'n matige afname van sowat ½ persent in die reële bruto nasionale produk in 1989. Die reële bruto nasionale produk per kop van die Suid-Afrikaanse bevolking, wat in 1988 met bykans 3 persent toegeneem het, het in 1989 met 'n soortgelyke persentasie afgeneem. Die verdere afname daarvan in 1990 het nie minder nie as 4 persent

beloop.

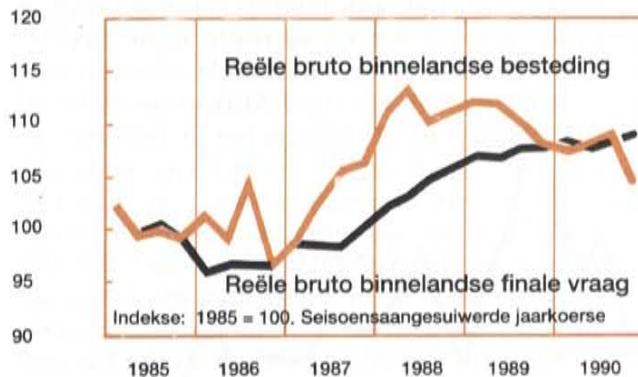
Die feit dat die reële bruto nasionale produk in 1990 vinniger as die reële bruto binnelandse produk gedaal het, kon toegeskryf word aan 'n toename in Suid-Afrika se reële netto faktorbetalings aan die res van die wêreld sowel as aan 'n verswakking van die Suid-Afrikaanse ruiervoet. Die reële netto faktorbetalings het in 1990 met 4% persent toegeneem, en wel hoofsaaklik as gevolg van verhoogde rentebetalings. Verhoogde rentebetalings het self weer voortgespruit uit die volgehoudende, vergelykenderwys hoë, peil van die nominale rentekoerse in Suid-Afrika en uit die feit dat die rentekoerse in sekere handelsvennootlande begin styg het. Die verswakking van die ruiervoet was 'n weerspieëling van die afwaartse neiging in die dollarprys van goud gedurende die eerste helfte van 1990 en van die beperkte mate waarin die goudprys op die Golfkrisis gereageer het, asook van 'n verdere netto verswakking van die internasionale grondstofpryse (anders as dié van olie) in verhouding tot die wêreldprys van vervaardigde goedere; die aansienlike styging van die internasionale ru-oliepryse vanaf Julie-Augustus 1990 het veral in die vierde kwartaal van 1990 'n beduidend nadelige uitwerking op die Suid-Afrikaanse ruiervoet gehad. Die gemiddelde vlakte van die uitvoer- en invoerprys- "deflators" het in 1990 onderskeidelik met slegs ongeveer 1½ persent en met bykans 3½ persent gestyg.

Binnelandse besteding

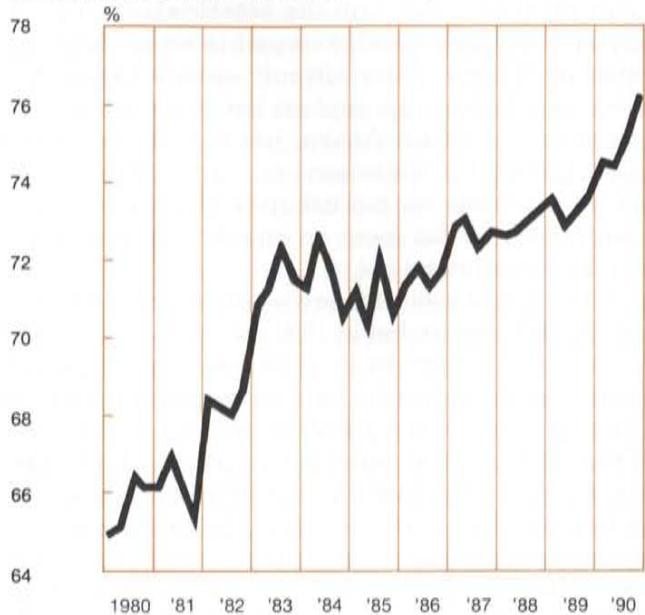
Matige herlewings van die totale reële bruto binnelandse besteding (teen seisoensaangesuiwerde jaarkoerse van sowat 3 en 4 persent) is in die tweede en die derde kwartaal van 1990 aangegeteken. In teenstelling hiermee het die totale reële bruto binnelandse besteding in die vierde kwartaal van 1990 aansienlik teruggesak tot op 'n vlak wat ongeveer 7½ persent laer was as in die eerste kwartaal van 1989. Dit was hoofsaaklik die gevolg van 'n verdere inkrimping van die totale reële bruto binnelandse vaste-investeringsbesteding. Hierbenewens het die tempo waarteen die totale reële voorrade verminder is, weer aansienlik versnel nadat dit in die voorafgaande drie maande verlangsaam het. Die dalings in hierdie investeringsposte het 'n verdere matige styging in die reële private verbruiksbesteding, en 'n tweede agtereenvolgende kwartaallikse toename in die reële owerheidsverbruiksbesteding, meer as ten volle geneutraliseer.

Die totale reële bruto binnelandse besteding in die jaar 1990 was volgens raming ongeveer 3 persent laer as in die voorafgaande jaar; hierdie daling was aanmerklik groter as die afname van net minder as 1 persent van 1988 tot 1989. In teenstelling met die versnelde inkrimping van die

Reële bruto binnelandse besteding en finale vraag



Verhouding van totale verbruiksbesteding tot bruto binnelandse produk



totale reële bruto binnelandse besteding is daar egter in die totale reële binnelandse finale vraag 'n matige verdere toename aangeteken (wat effens minder as 1 persent beloop het). Die beskeie stygging in hierdie grootheid in 1990 het gevvolg op 'n toename van bykans $3\frac{1}{2}$ persent in 1989. Dit het sy oorsprong gehad in die feit dat die toenames in die reële private en owerheidsverbruiksbesteding die konjunkturele daling in die totale reële binnelandse vaste-kapitaalvorming gedurende die jaar weer eens te bowe gegaan het.

Omdat dit sy grondslag gehad het in die langtermyn-opwaartse neiging in die reële verbruik van sowel die private as die owerheidsektor, het die volgehoue opwaartse neiging in die reële binnelandse finale vraag soos dit dwarsdeur die huidige konjunktuurafgang tot dusver waargeneem kon word, ook verdere getuenis gelewer van die steeds meer op verbruikbedagte en op verbruikafgestemde karakter van die Suid-Afrikaanse ekonomiese. Die bygaande grafiek toon die opvallende en oënskynlik onweerstaanbare opwaartse beweging van die verhouding van die reële private verbruiksbesteding plus die owerheidsverbruiksbesteding tot die reële bruto binnelandse produk sedert die einde van die jare sewentig en die versnelling wat hierdie opwaartse verskuiwing onlangs, in die huidige afwaartse fase van die konjunktuurgolf, aan die dag gelê het.

Die reële private verbruiksbesteding het in die vierde kwartaal van 1990 verder toegeneem teen 'n jaarkoers van bykans 2 persent. Hierdie groeikoers was effens swakker as in die voorafgaande kwartaal maar van min of meer dieselfde grootte as die groei in die private verbruik in die eerste helfte van die jaar.

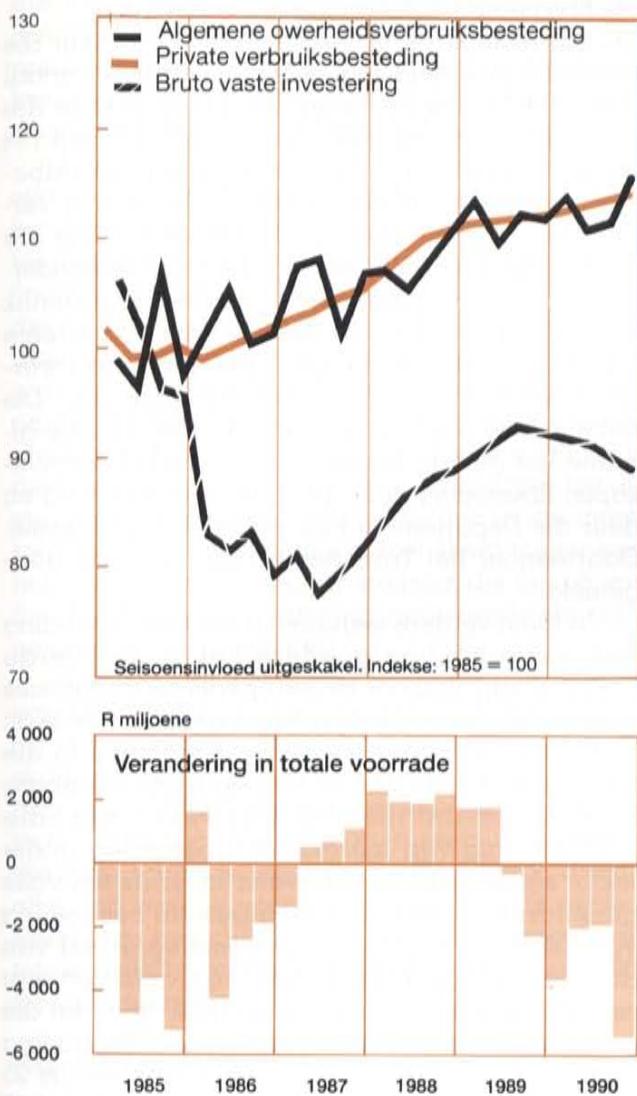
Die toename in die totale reële private verbruiksbesteding in die vierde kwartaal van 1990 was wyd oor die meeste kategorieë van huis-

houdelike bestedings versprei. Die reële besteding aan duursame goedere het teen 'n merkwaardig stewige jaarkoers van ongeveer 5 persent toegeneem. Betekenisvolle toenames is veral aangeteken in die private sektor se besteding aan sekere sub-kategorieë van duursame huishoudelike goedere, waaronder byvoorbeeld meubels en huishoudelike toestelle en artikels vir ontspanning en vermaak (soos radio- en televisietoerusting). Hierteenoor is daar 'n afname aangeteken, teen 'n jaarkoers van sowat 4 persent, in die reële besteding aan private vervoertoerusting (nadat hierdie soort besteding in die voorafgaande drie maande toegeneem het). Dit kon minstens gedeeltelik toegeskryf word aan 'n stygging van bykans 30 persent in die prysindeks van nuwe motorvoertuie sedert die huidige konjunktuurafgang wat vroeg in 1989 begin het. Huishoudings se reële verbruiksbesteding aan semi-duursame goedere het in die vierde kwartaal van 1990 teen 'n jaarkoers van sowat 2 persent toegeneem.

Die reële private verbruiksbesteding was in die jaar 1990 ongeveer $1\frac{1}{2}$ persent hoër as in 1989. Alle sub-kategorieë van hierdie soort besteding het gedurende die jaar toenames getoon; die koers van toename in die verskillende bestedingskomponente het van 1 persent in die geval van verbruikersdienste tot ongeveer 3 persent in die geval van duursame goedere gewissel.

Die reële owerheidsverbruiksbesteding het in die eerste kwartaal van 1990 gestyg, in die tweede kwartaal (dit wil sê in die eerste kwartaal van die

Hoofkomponente van reële bruto binnelandse besteding



fiskale jaar 1990/91) gedaal, maar in die derde kwartaal weer aanmerklik toegeneem. Daarna het dit in die vierde kwartaal van 1990 aangehou om sterk te styg, teen 'n jaarkoers wat ongeveer 16 persent beloop het. Dit was hoofsaaklik 'n weerspieëeling van groter reële besteding aan intermediêre goedere en dienste.

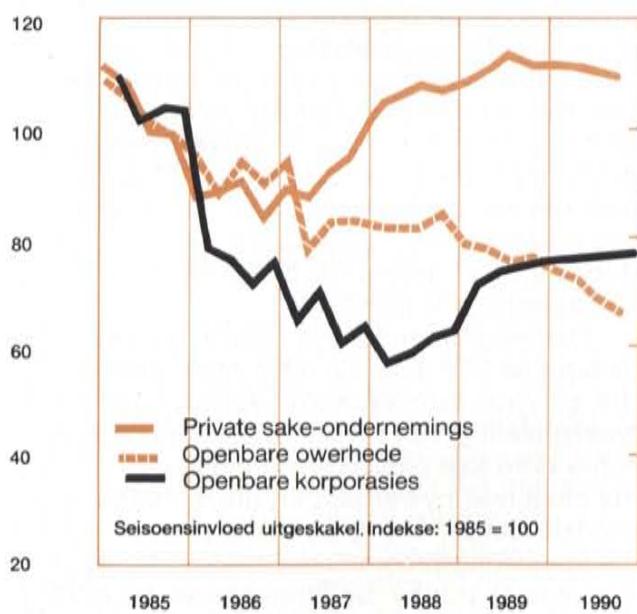
Die totale reële owerheidsverbruiksbesteding in die kalenderjaar 1990 was volgens raming ongeveer 1 persent hoër as in die kalenderjaar 1989. Hierdie koers van toename was dus aansienlik laer as die koers van toename van ongeveer 3½ persent van 1988 tot 1989. Die matiging van die groei in die reële owerheidsverbruiksbesteding van 1989 tot 1990 kon toegeskryf word aan 'n laer uitbreidingstempo van die werkverskaffing in die

owerheidsektor en aan 'n aanmerklike daling (van 4½ tot 1 persent) van die koers waarteen die reële besteding aan intermediêre goedere en dienste van jaar tot jaar toegeneem het. Die verhouding van die owerheidsverbruiksbesteding tot die bruto binnelandse produk het nietemin – en in stryd met een van die owerhede se strukturele hervormingsoogmerke – van effens minder as 18 persent in 1989 tot ietwat meer as 18 persent in die daaropvolgende jaar gestyg.

Die totale reële bruto binnelandse vaste-investering het in die vierde kwartaal van 1990 vir die vyfde agtereenvolgende kwartaal gedaal. Hierdie afname in die vierde kwartaal was gegrond op voortgesette verminderings van die reële vaste-investering deur die private sektor en deur die openbare owerhede. Die reële vaste-investeringsbesteding van die openbare korporasies, wat sedert die tweede kwartaal van 1988 op 'n stygende tendenslyn verkeer het, het in die vierde kwartaal van 1990 'n verdere matige toename getoon.

Die afname in die reële vaste kapitaalvorming deur die private sektor in die vierde kwartaal het op 'n jaarkoers van sowat 4½ persent te staan gekom. Dit was 'n beduidend vinniger daling as in die voorafgaande vier kwartale, toe die jaarkoers van inkrimping tussen ongeveer 2 en 3 persent gewissel het. Die meer opmerklike besnoeiings van die private sektor se reële vaste-kapitaalbesteding in die vierde kwartaal van 1990 is in die landbou en in die reële private woningbou aangeteken. Meer

Reële bruto binnelandse vaste investering



beperkte inkrimpingskoerse, wat tussen 2 en 4 persent gewissel het, is in die mynbou, die handel en die fabriekswese aangeteken.

Vir die jaar 1990 het die afnames in die totale reële bruto binnelandse vaste-investerings en in die reële vaste-investerings deur die private sektor op verbasend matige koerse van onderskeidelik ongeveer 1 persent en $\frac{1}{2}$ persent te staan gekom. In die geval van die private sektor het die afnames in die reële vaste-investerings in die landbou, die mynbou, die handel en die finansies in 1990 ietwat meer gewig in die skaal gelê as die toename wat in werklikheid nog in die sodanige investering in die sektor fabriekswese voorgekom het.

Die reële vaste-investerings in die *landbou* is gedurende 1990 afgedruk deur faktore soos ongunstige weersomstandighede in sekere gebiede, die kleiner omvang van die mielie- en koringproduksie, die hoë vlak van die boerderyskuld, en die hoë koste wat aan die "versorging" van hierdie skuld by die heersende rentepeil verbonde is. Die reële vaste-kapitaalvoorraad in die landbou bevind hom trouens reeds sedert laat in 1982 op 'n afwaartse neigingslyn.

In die mynbousektor is die vorming van reële vaste-kapitaal in 1990 ontmoedig deur rasionalisasië en afdankings in die geknelde goudmynbedryf en deur die swakker verloop van die wêreldpryse van sekere onedele metale. Die afname in die reële besteding aan private woongeboue - wat vir die afname in die vaste-investerings in die sektor *finansies*, vaste eiendom en besigheidsdienste verantwoordelik was, en wat ook 'n belangrike rol gespeel het by die verklaring van die afwaartse beweging van die totale reële vaste-kapitaalvorming sedert die laaste deel van 1989 – kon, wat 1990 betref, toegeskryf word aan faktore soos die betreklik hoë verbandkoerse, 'n afname in die belangstelling in trosbehuisings as 'n alternatief vir alleenstaande huise, en die onwilligheid van boukontrakteurs om in onlusgeiteisterde of andersins gevaaarlike woongebiede boubedrywighede te onderneem. Slegs 'n klein gedeelte van die fondse wat aan die Onafhanklike Ontwikkelingstrust beskikbaar gestel is, het tot dusver sy doel gedien om financiering vir die bou van woonhuise te mobiliseer.

Die vergelykenderwys stellige prestasie wat gedurende 1990 deur die reële vaste-investerings in die private *fabriekswese* gelewer is, was 'n weerspieëling van investeringsbedrywighede in sub-sektore soos papiervervaardiging en drukwerk, die chemiese nywerheid en die verwerking van onedele metale. Nie in die laaste plek nie, vanweë die investeringsprogramme van daardie openbare korporasies wat by die fabriekswese ingedeel is, het die totale reële kapitaalvoorraad in die fabriekswese gedurende 1990 in werklikheid vir die

tweede opeenvolgende kalenderjaar toegeneem. Die vlak van die betrokke kapitaalvoorraad was in 1990 egter nog steeds ongeveer 4 persent laer as by die hoogtepunt daarvan in 1984.

Die reële vaste-investeringsbesteding deur die *openbare owerheid*, wat sedert die eerste kwartaal van 1989 'n afwaartse neiging toon, het in die vierde kwartaal van 1990 teen 'n jaarkoers van 13% persent ingekrimp. Die reële vaste-kapitaalbesteding van die algemene owerheid het min verandering aan die dag gelê. Hierteenoor het die reële vaste-kapitaalbesteding deur die sakeondernemings van die algemene owerheid aansienlik teruggesak. In die jaar 1990 het die totale reële vaste-kapitaalvorming deur die openbare owerhede met 'n aansienlike 10 persent ingekrimp. Die belangrikste punte van oorsprong van hierdie afname het gelê in inkortings van die reële vaste-kapitaalbesteding deur die algemene owerheid en deur die Departement Pos- en Telekommunikasie. Daarteenoor het Transnet 'n klein toename aangemeld.

'n Klein verdere toename in die reële besteding aan vaste-kapitaalgoedere het in die vierde kwartaal van 1990 ook by die *openbare korporasies* voorgekom. Soos vroeër reeds opgemerk is, was dit 'n weerspieëling van 'n verdere toename in die reële vaste-kapitaalbesteding deur die openbare korporasies in die fabriekswese, wat die vermindering van hierdie soort besteding in die sektor elektrisiteit, gas en water meer as ten volle geneutraliseer het. Die voortgesette besnoeiing van Eskom se kapitaalprogramme op grond van die oorvloedige kragopwekkingskapasiteit wat reeds beskikbaar is, het ook daartoe gelei dat die groeikoers van die reële vaste-kapitaalbesteding deur alle openbare korporasies van meer as 25 persent in 1989 tot slegs 4 persent in 1990 verskrompel het. Die investeringsbesteding deur die openbare korporasies is in 1990 sowel as in 1989 oorheers deur die aanlandige en aflandige ontwikkelingsbedrywighede van Mossgas.

'n Ontleding volgens soorte kapitaalbates toon dat daar in 1990 afnames voorgekom het in die totale reële vaste-kapitaalbesteding aan woongeboue, konstruksiewerk, masjinerie en toerusting, en vervoertoerusting. Daarteenoor het die reële besteding aan geboue anders as woongeboue in 1990 nog vir 'n derde agtereenvolgende kalenderjaar toegeneem. Die vlak van hierdie soort besteding was in 1990 'n aansienlike $12\frac{1}{2}$ persent hoër as in 1989.

Die investering in voorrade, wat in die derde kwartaal van 1989 negatief geraak het en in die daaropvolgende vier kwartale negatief gebly het, het in die vierde kwartaal van 1990 sterker negatief geword. Dit was hoofsaaklik 'n weerspieëling van die lae vlak van die landbouvoorrade-in-die-

handel, die vermindering van voorrade in die mynbou, en 'n verdere afbouing van nywerheids- en handelsvoorraad. Die gevolg hiervan was dat die verhouding van die reële nywerheids- en handelsvoorraad tot die reële bruto binnelandse produk vanaf ongeveer 19 persent in die derde kwartaal van 1990 tot ongeveer 18½ persent in die daaropvolgende drie maande afgeneem het.

In die geval van die nywerheids- en handelssektore kon die afbouing van voorrade in die vierde kwartaal van 1990 hoofsaaklik beskou word as 'n teenhanger van 'n toename in die sogenaamde "netto handelsaldo". Die netto handelsaldo het van die derde tot die vierde kwartaal van 1990 skerp (naamlik met meer as R5 miljard) toegeneem. Dit was 'n weerspieëeling van die toename in die omvang van die goedere-uitvoer en die skerp afname in die omvang van die goedere-invoer in die vierde kwartaal. In teenstelling hiermee het die vernouing van die netto handelsaldo in die derde kwartaal van 1990, toe die invoer skerp toegeneem het, gehelp om te verklaar waarom die tempo van die voorraaddisinvestering gedurende daardie periode verlangsaam het.

Wat die jaar 1990 betref, kon, met uitsondering van die landbou en die mynbou, 'n netto intering op die reële voorrade in al die hoofsektore van die ekonomie, waargeneem word. Die "netto verandering in die reële voorrade oor een jaar" het in die jaar 1990 te staan gekom op 'n vermindering van die reële voorrade met meer as R3 miljard. Hierdie afbouing van die voorrade het meer as 2½ persentasiepunte bygedra tot die 3 persent waarmee die totale reële bruto binnelandse besteding van 1989 tot 1990 afgeneem het.

Faktorinkome

Die jaarkoers van die toename in die totale nominale faktorinkome van kwartaal tot kwartaal het van 'n gemiddelde van ongeveer 17½ persent in die eerste helfte van 1990, tot ongeveer 10 persent in die derde kwartaal en tot ongeveer 7½ persent in die vierde kwartaal verlangsaam. Hierdie aanmerklike daling in die groeitempo van die totale nominale faktorvergoeding was 'n weerspieëeling van sterk afwaartse druk op die bruto bedryfsurplusse van sakeondernemings sowel as van 'n sekere matiging van die koers waarteen die nominale arbeidsvergoeding verder toegeneem het.

Die groei van kwartaal tot kwartaal in die totale nominale bruto bedryfsurplus van sakeondernemings, wat van 'n jaarkoers van 13 persent in die eerste kwartaal van 1990 tot by 'n jaarkoers van minder as 8 persent in die derde kwartaal verlangsaam het, het in die vierde kwartaal aanmerklik verder verswak tot by 'n jaarkoers van inkrimping van 1½ persent. 'n Ontleding volgens

sektor toon dat hierdie werklike afname in die totale nominale bedryfsurplus in die vierde kwartaal van 1990 hoofsaaklik gebaseer was op aansienlike dalings in die bedryfsurplusse van die landbou-sektor en op nagenoeg sywaartse bewegings van die bedryfsurplusse in die mynbou en die fabriekswese. Die verswakking van die winsprestasies van ondernemings in hierdie verskillende sektore het die toenames in die bedryfsurplusse wat veral in die tersiëre sektore wel nog aangeteken is, meer as geneutraliseer.

Van een jaar na die volgende het die groei in die totale nominale bruto bedryfsurplus van sakeondernemings van 13½ persent in 1989 tot 9½ persent in 1990 afgeneem. By die verminderde groeikoers van die surplus in 1990 was ingesluit dat die toename van jaar tot jaar in die bedryfsurplusse van die primêre en sekondêre sektore gemiddeld slegs 5½ persent beloop het, terwyl die toename in die surplusse van die tersiëre bedrywe nog op 16 persent te staan gekom het. Veral wat die sekondêre nywerhede betref, is die winsprestasies in 1990 ongunstig beïnvloed, nie slegs deur die algemene verslapping van die ekonomie nie, maar ook deur die verhoogde strydbaarheid van die vakkondbeweging en deur die verhoogde voorkoms van stakings, werkstopsettings en arbeidsonrus. Onder hierdie omstandighede het sakeondernemings se voorraadvermindering en die tegeldmaking van ander vorms van batebesit hulle voorgedaan as 'n deel van die betrokke ondernemings se strewe na kostebesnoeiing, besuiniging en rasionalisasie en na 'n algemene sterking van die betrokke maatskappye se balansstate.

Die tempo van die groei in die totale vergoeding van werknemers van kwartaal tot kwartaal het van 'n jaarkoers van 18 persent in die eerste kwartaal van 1990 tot 23 persent in die tweede kwartaal versnel. Dit was deels die gevolg van die groot loons- en salarisverhogings in die openbare sektor wat in die tweede kwartaal van 1990 van krag geword het. Daarna het hierdie toenamekoers in die derde en die vierde kwartaal van 1990 tot onderskeidelik 12 en 13 persent teruggesak.

In die kalenderjaar 1990 het die toename in die totale nominale arbeidsvergoeding effens verlangsaam tot 16½ persent, vanaf 18 persent in die voorafgaande jaar. Die toename van 16½ persent in 1990 was egter nog steeds hoër as die koers waarteen die algemene pryspeil gelyktydig van jaar tot jaar gestyg het. Die gevoldlike groei in die totale reële loonsom gedurende die afgangsjaar 1990 kon tot op sekere hoogte ook toegeskryf word aan 'n verskeidenheid faktore, soos die spesiale salarisverhogings vir personeel in die onderwys, die gesondheidsdienste en die beskermingsdienste in die openbare sektor, die sterk bedingingsvermoë

van die vakbonde, die indiensneming van tydelike werkers ten tye van stakings, en die feit dat verbeterde uitredingstoelaes, afdankingsvergoedings en ander toegewings toegestaan is aan werkers wat in die loop van die jaar hul werk deur afdanking verloor het.

Binnelandse besparing

Die jongste beskikbare ramings dui daarop dat die binnelandse-besparingsverhouding (dit wil sê die verhouding van die bruto binnelandse besparing tot die bruto binnelandse produk) in die vierde kwartaal van 1990 baie effens verbeter het tot bykans 21½ persent, vanaf bykans 21 persent in die voorafgaande kwartaal. Dit kon toegeskryf word aan netto besparing deur die algemene owerheid sowel as aan 'n verbetering in die totale netto besparing deur die private sektor. Wat die jaar 1990 in sy geheel betref, het die verhouding van die bruto binnelandse besparing tot die bruto binnelandse produk van 22½ persent in 1989 tot 21½ persent afgeneem. Dit was 'n weerspieëling van 'n daling in die vlak van die netto private besparing, waardeur 'n toename in die netto besparing deur die algemene owerheid meer as geneutraliseer is.

Positiewe besparing is in elk van die vier kwartale van 1990 deur die algemene owerheid aangeteken; die gevolglike netto besparing deur die algemene owerheid gedurende die kalenderjaar 1990 het R1,7 miljard beloop. Dit was die eerste keer sedert 1983 dat die lopende inkomme van

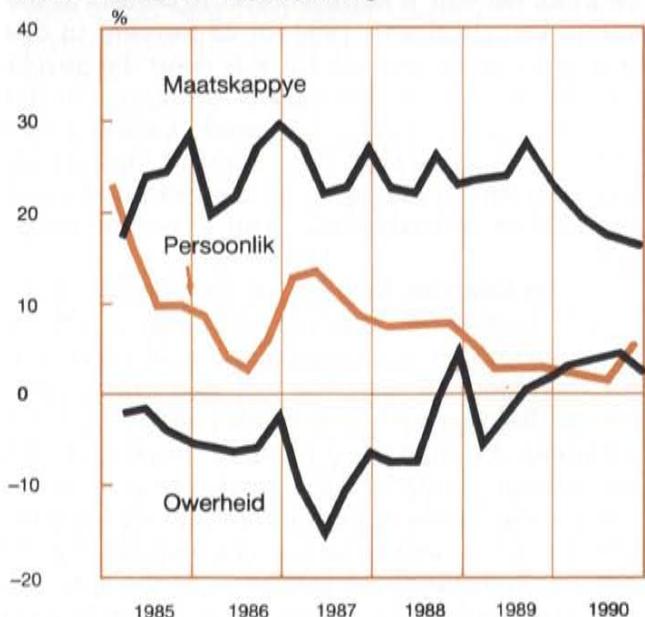
die owerheid die lopende owerheidsuitgawes gedurende 'n volle kalenderjaar oorskry het.

Die lopende owerheidsuitgawes het in die kalenderjaar 1990 met 'n betreklik beperkte 12½ persent toegeneem, wat met 'n toename van 23 persent in 1989 vergelyk kan word. Een van die hoofkomponente van hierdie besteding, naamlik die betaling van rente op die staatskuld, het in 1990 met slegs 4 persent gestyg, terwyl dit in die voorafgaande jaar met 34 persent toegeneem het. Dit was gedeeltelik die gevolg van die konsolidasie van die staatskuld wat laat in 1989 bewerkstellig is; die resultaat van hierdie konsolidasie was dat die rentebetaaldatums ten opsigte van 'n belangrike deel van die skuld buite die kalenderjaar 1990 gevall het (hoewel dit natuurlik nie ook buite die fiskale jaar 1990/91 gevall het nie). Die laer groeikoers in die lopende owerheidsbesteding is ondersteun deur 'n hoër groeikoers in die owerheid se lopende inkomme: hoofsaaklik as gevolg van 'n baie groot styging (van 27 persent) in die inkomstebelastingontvangste, het die lopende owerheidsinkome in 1990 met 16½ persent toegeneem.

Die laer vlak van die netto besparing deur die private sektor in 1990 het hoofsaaklik uit verminderde maatskappybesparing voortgespruit. Dit was 'n weerspieëling van laer groei in die verdienstes van maatskappye (veral van maatskappye in die primêre sektore) en van die toenemende aantal maatskappylikwidasies. Hierbenewens wil dit voorkom asof die vrystelling van normale inkomstebelasting van dividende wat deur individue en beslote korporasies ontvang word (wat in die Sentrale Regering se Begroting vir 1990/91 aangekondig is) maatskappye daartoe aangemoedig het om spesiale dividende te verklaar; die teenhanger van maatskappye se verhoogde dividenduitbetalings was uiteraard 'n daling in hul teruggehoue verdienstes. Ten slotte is dit moontlik dat die uitbetaling van maatskappyverdienstes in die vorm van dividende ook aangehelp is deur maatskappye se beperkte vaste-investeringsvoornemens; dit lyk waarskynlik dat planne vir uitbreiding of vernuwing nadelig geraak is deur die risiko's en onsekerhede waardeur Suid-Afrika se ekonomiese en maatskaplik-politieke toekoms momenteel nog omgewe word.

Die netto persoonlike besparing (bestaande uit die besparing van huishoudings en die totale netto winste van nie-geïnkorporeerde sakeondernehmens) het dwarsdeur 1990 op 'n baie laevlak gebly. Die seisoensaangesuiwerde jaarkoers van die besparing deur huishoudings het egter wel in die vierde kwartaal van 1990 gestyg; dit het 'n baie effense verbetering meegebring in die netto persoonlike besparing gedurende 1990 in sy geheel. Die lige styging in die besparing deur huishoudings in die laaste deel van 1990 kon

Komponente van besparing as persentasie van bruto binnelandse besparing



waarskynlik toegeskryf word aan 'n geringe toename in die reële vergoeding van werknemers en aan die feit dat uitbetalings van dividende deur sommige maatskappye selfs in weerwil van kleiner maatskappywinste gehandhaaf is. Dit is egter moontlik dat huishoudings se spaargeneigdhede ook onder die opwaartse invloed begin kom het van minder optimistiese "vertroue", van persepsies van minder gunstige werkgeleenthede en van swakker vooruitsigte op loons- en salarisverhogings wat sal tred hou met die inflasie, en van die groot las van die verbruikerskuld wat alreeds teen die heersende peil van die rentekoerse gedra moet word.

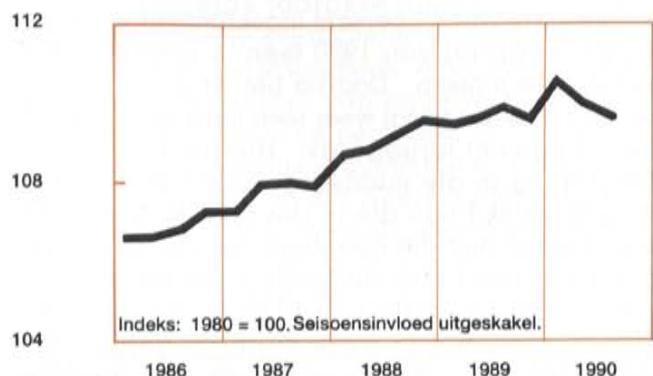
Werkverskaffing

Die groei in die totale werkverskaffing in die Suid-Afrikaanse ekonomie buite die landbou het in die drie opgangsjare 1986–1988 van 0,5 persent tot 0,9 en 1,2 persent versnel, maar in die vroeë afgangsjar 1989 weer tot 0,5 persent verlangsaam. Toenames in die werkverskaffing in die opgangsjare 1986–1988 het swak vergelyk met dié in die konjunkturele uitbreidingsfasies van 1972–74 en 1978–81.

Die totale werkverskaffing buite die landbou het gedurende 1989 'n wisselvallige verloop getoon. Ligte stygings in die tweede en die derde kwartaal is in die vierde kwartaal deur 'n afname teen 'n seisoensaangesuiwerde jaarkoers van 1,2 persent gevolg. Daarna het die totale werkverskaffing, gedeeltelik vanweë die ongedaanmaking van sekere afdankings van personeel in die vierde kwartaal van 1989, in die eerste kwartaal van 1990 weer teen 'n merkwaardig hoë jaarkoers van 3,7 persent toegeneem. As gevolg hiervan was die totale werkverskaffing in die eerste kwartaal van 1990 in werklikheid opvallend hoër as op enige tydstip gedurende die opgang van 1986–89 of gedurende die voorafgaande stadiums van die huidige konjunktuurafgang.

In ooreenstemming met die resessieneigings in die ekonomie het die totale werkverskaffing vervolgens egter in sowel die tweede as derde kwartaal van 1990 teen jaarkoerse van onderskeidelik 2,1 en 1,2 persent afgeneem. Dit was die eerste daling in die totale werkverskaffing gedurende twee opeenvolgende kalenderkwartale sedert die eerste helfte van 1985. Die gemiddelde vlak van die werkverskaffing in die eerste drie kwartale van 1990 was nietemin nog steeds 0,4 persent hoër as in die eerste drie kwartale van 1989. Die globale verloop van die werkverskaffing in die eerste ses kwartale van die huidige afwaartse fase van die konjunktuurgolf het op grond hiervan gunstig vergelyk met die verloop van die werkverskaffing in die konjunktuurverlangsamings

Werkverskaffing in die nie-landbousektore



van 1981–83 en 1984–86. Dit het ook as bevestiging gedien van die betreklik goedaardige karakter wat die huidige konjunktuurafgang altans tot baie onlangs aan die dag gelê het.

Afnames in die werkverskaffing, of verdere verlangsamings van die groei in die werkverskaffing, is in die derde kwartaal van 1990 deur 'n meerderheid sektore en sub-sektore van die ekonomie aangemeld. Opmerklike uitsonderings op hierdie algemene neiging is egter – onder verskeie ander sektore en sub-sektore – in die goudmynbedryf, die motorhandel en die versekeringsbedryf en by die algemene owerheid aangeteken.

Die totale werkverskaffing in die private sektor buite die landbou het in 1988 met 1,1 persent en in 1989 met 0,3 persent toegeneem; albei hierdie koerse het tekortgeskiet by die gelyktydige koerse van toename in die nie-agrariese werkverskaffing in die ekonomie in sy geheel. Die werkverskaffing in die private sektor het, net soos die totale werkverskaffing buite die landbou, in die derde kwartaal van 1989 gestyg en in die vierde kwartaal gedaal, maar in die eerste kwartaal van 1990 weer kragtig (teen 'n jaarkoers van 4,4 persent) herstel. Groot toenames in die werkverskaffing in die private sektor in die begin van 1990 is onder andere in die fabriekswese, die konstruksiebedryf, die mynbou anders as die goudmynbou, die kleinhandel, die bouverenigingsbeweging en die versekeringsbedryf aangeteken. In die tweede en die derde kwartaal van 1990 het die werkverskaffing in die private sektor vervolgens teen jaarkoerse van 2,1 en 1,2 persent afgeneem, en dit lyk waarskynlik dat hierdie afnames in die vierde kwartaal van 1990 voortgesit is. Die beskikbare inligting dui op afdankings van personeel in die vierde kwartaal in die elektrisiteitsopwekkings – en

die konstruksiebedryf, asook in die fabriekswese.

Die totale werkverskaffing deur die openbare owerhede het in die vierde kwartaal van 1989 teen 'n jaarkoers van 2,1 persent ingekrimp, maar in die eerste kwartaal van 1990 teen 'n koers van 1,8 persent toegeneem. Daarna het dit in die tweede en die derde kwartaal weer teen jaarkoerse van 2,1 en 1,3 persent teruggesak. Hierdie koerse van inkrimping in die middelkwartale van 1990 het weinig verskil van dié in die private sektor. In teenstelling met die openbare owerhede het die private sektor buite die landbou gedurende die eerste drie kwartale van 1990 as geheel egter steeds 'n bron van werkskepping gebly: die verandering in die gemiddelde vlak van die werkverskaffing in die private sektor en deur die openbare owerhede vanaf die eerste drie kwartale van 1989 tot die eerste drie kwartale van 1990 het onderskeidelik 0,6 persent en minus 0,2 persent beloop.

Die verhouding van oortydure tot normale ure gewerk het in die fabriekswese van die derde kwartaal van 1989 tot die derde kwartaal van 1990 afgeneem en hierdie afname het per saldo tot en met November voortgeduur. In die konstruksiebedryf het hierdie verhouding per saldo van die tweede kwartaal van 1989 tot die eerste kwartaal van 1990 gedaal, maar in die tweede kwartaal ietwat herstel. Daarna het dit tot en met November weer afgeneem.

Die seisoensaangesuiwerde aantal geregistreerde werkloses in die Blanke, Kleurling – en Asiérbevolkingsgroepe het per saldo vanaf sy laagste punt in ses jaar van 42 000 wat eers in Desember 1989 (dit wil sê betreklik diep in die huidige konjunktuurafgang) bereik is, tot 86 400 in September gestyg, voordat dit weer effens teruggesak het tot 84 200 in November. Hoewel die aantal geregistreerde werklose werkers in hierdie bevolkingsgroepe sedert Julie 1990 dramaties toegeneem het, was die gemiddelde groeikoers van die werkloosheid in hierdie kategorie gedurende die eerste ses kwartale ná die boonste konjunktuurdraipunt van die ekonomie vroeg in 1989, nog steeds laer as die gemiddelde tempo van die toenames in die werkloosheid gedurende vergelykbare stadiums in die afgange van 1981–83 en 1984–86.

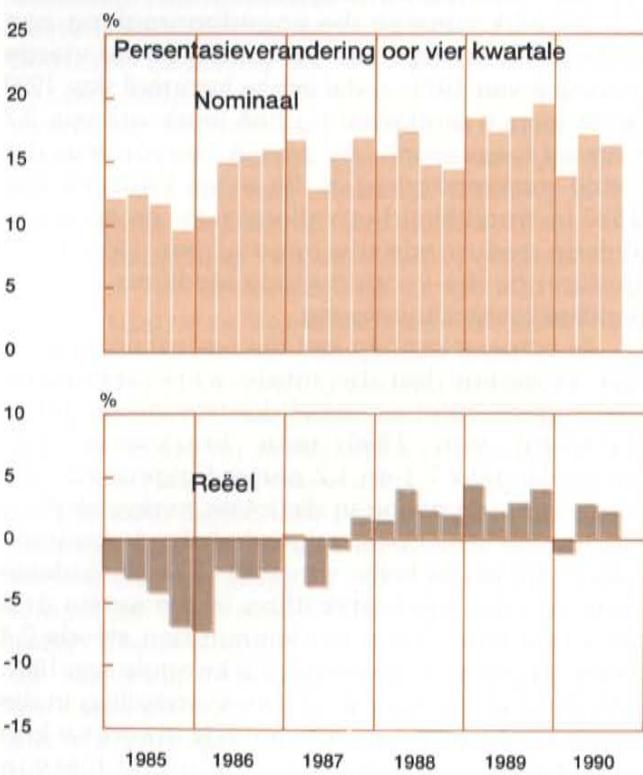
Die seisoensaangesuiwerde totale aantal geregistreerde werklose werkers het per saldo vanaf sy jongste konjunkturele laagtepunt van 108 900 in Januarie 1989 tot 226 000 in November 1990 gestyg. Dit lyk egter waarskynlik dat die ongewoon vinnige styging in hierdie aantal van Junie tot Julie 1990, opwaarts beïnvloed is deur die aanvaarding van 'n nuwe metode om die aantal werkloses te bepaal.

Arbeidskoste en produktiwiteit

Die koers van toename van jaar tot jaar in die gemiddelde jaarlike bedrag van die nominale salarisse en lone per werker in die ekonomie buite die landbou het van 11,4 persent in 1985 tot 18,3 persent in die konsolidasiejaar 1989 gestyg; laasgenoemde koers het die hoogste tempo verteenwoordig wat die jaarlike verhogings van die geldlone sedert 1982 bereik het. Daarna het hierdie koers, op bemoedigende maar ontoereikende wyse, tot 'n gemiddelde van 15,7 persent in die eerste drie kwartale van 1990 teenoor die eerste drie kwartale van 1989 afgeneem. Die koers van toename in die nominale loon per werker oor vier kwartale het in die loop van die eerste drie kwartale van 1990 vanaf sy verontrustend hoë vlak van 19,4 persent in die vierde kwartaal van 1989 tot 13,8 persent in die eerste kwartaal van 1990 gedaal voordat dit in die daaropvolgende twee kwartale weer tot 17,0 en 16,2 persent versnel het.

In die private sektor buite die landbou het die toename van jaar tot jaar in die nominale loon per werker in 1989 16,7 persent bedra. In die loop van 1990 het die spoed van die nominale loonsverhogings in die private sektor oor periodes van vier kwartale van sy hoogtepunt van 18,3 persent in die

Vergoeding per werker in die nie-landbousektore



vierde kwartaal van 1989 tot koerse van onderskeidelik 17,8, 16,3 en 'n betreklik matige 13,4 persent in die eerste, tweede en derde kwartaal van 1990 teruggesak. Inligting vir die vierde kwartaal van 1990 dui op 'n verdere matiging van die tempo van die loonsverhogings oor vier kwartale in elektrisiteitsopwekking, die fabrieks-wese en die konstruksiebedryf. Dit wil voorkom asof hierdie welkome verlangsaming van die geldelike loonsverhogings 'n weerspieëling was van die groter weerstand wat werkgewers in die minder florerende sakeklimaat van 1990 teen buitensporige looneise gebied het, sowel as van verminderde aggressiwiteit van die looneise van die vakbonde en van die feit dat die klem in die vakbonde se eise in die verslappende toestand op die arbeidsmark tot op sekere hoogte van verbeterings in die geldelike lone na versekerings van volgehoud indiensneming verskuif het.

Die toename van jaar tot jaar in die nominale loon per werker in diens van die openbare owerhede het in 1989 'n aansienlike peil van 21,9 persent bereik. Die koers van hierdie toenames oor vier kwartale het per saldo skerp teruggesak van nie minder nie as 24,4 persent in die eerste kwartaal en 24,0 persent in die derde kwartaal van 1989, tot slegs 5,6 persent in die eerste kwartaal van 1990. Daarna het hierdie koerse van toename oor vier kwartale in die tweede en die derde kwartaal van 1990 egter weer tot 18,6 en 22,2 persent versnel.

Die skerp verlangsaming van hierdie toenames in die eerste kwartaal van 1990 en die latere

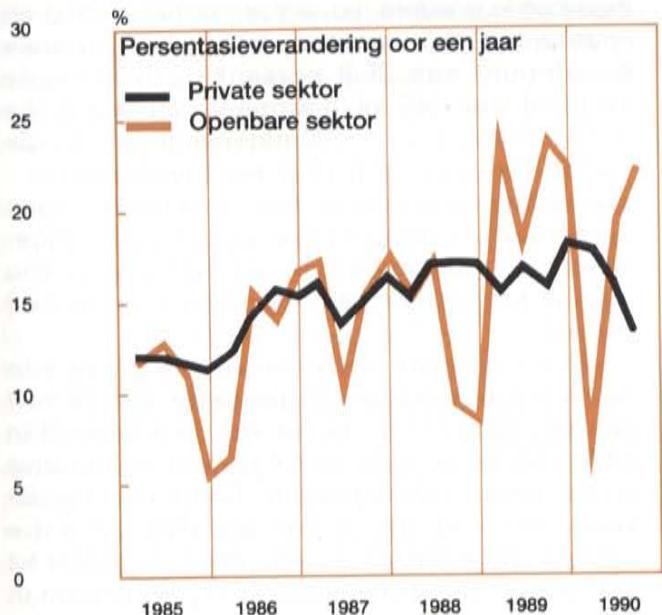
herversnelling daarvan in die daaropvolgende ses maande is reeds by vorige geleenthede toegeskryf aan (1) aanvanklike vertragings by die toestaan van die gereelde jaarlike algemene salaris-verhogings in die staatsdiens, en (2) strukturele aanpassings in die staatsdiens, wat verbeterings in die diensvoorraad van onderwyspersoneel, gesondheidswerkers en personeel in die polisie-mag, die gevangenisadministrasie, die Departement van Justisie en die Weermag ingesluit het. Ten spyte van hierdie spesiale salaris-aanpassings was die stygging in die gemiddelde vlak van die nominale loon per werker vanaf die eerste drie kwartale van 1989 tot die eerste drie kwartale van 1990 egter nog steeds effens laer onder die personeel van die openbare owerhede as in die private sektor; die betrokke twee koerse het onderskeidelik 15,5 en 15,8 persent beloop.

Die reële loon per werker buite die landbou het in 1988 met 2,3 persent en in 1989 met 3,2 persent gestyg. In die vierde kwartaal van 1989 het die koers van toename oor vier kwartale in die reële loon per werker soveel as 3,9 persent bedra. In die eerste kwartaal van 1990 het die plotselinge daling in die persentasietoename oor vier kwartale in die nominale loon per werker meegebring dat die groei oor vier kwartale in die reële loon per werker tot minus 1,0 persent afgekom het. In die tweede en die derde kwartaal van 1990 het die persentasietoenames oor vier kwartale in die gemiddelde nominale loon per werker egter weer die gelyktydige koerse van inflasie oor vier kwartale in die verbruikerspryse te boege gegaan. As gevolg hiervan het die stygging in die reële loon per werker oor periodes van vier kwartale in hierdie twee kwartale weer herstel tot betreklik hoë positiewe vlakke van 2,6 en 2,1 persent.

Die reële arbeidsproduktiwiteit buite die landbou het in die opgangsjare 1987 en 1988 met 0,6 en 2,6 persent en in 1989 met 1,0 persent verbeter. Daarna het dit van die eerste drie kwartale van 1989 tot die eerste drie kwartale van 1990 met gemiddeld 0,9 persent afgeneem. Dit was deels 'n suiwer sikliese verskynsel (wat die lichte konjunkturele daling in die totale reële produksie buite die landbou by die effens hoër gemiddelde vlak van die totale werkverskaffing buite die landbou weerspieël het), maar is ook beïnvloed deur die verlies van mandaie uit hoofde van stakings, wegblý-aksies, werkstopsettings en arbeidsonrus.

Die tempo waarteen die fisiese arbeidsproduktiwiteit oor periodes van vier kwartale verbeter het, het van 'n hoogtepunt van 3,4 persent in die vierde kwartaal van 1988 tot 2,3 persent in die tweede kwartaal van 1989 verlangsaam. Daarna het die reële arbeidsproduktiwiteit in die derde en die vierde kwartaal van 1989 teen koerse

Gemiddelde vergoeding per werker in nie-landbousektore



oor vier kwartale van 0,2 en 0,6 persent en in die eerste twee kwartale van 1990 teen koerse van 1,4 en 1,3 persent afgeneem. In die derde kwartaal van 1990 het dit egter weer 'n marginale toename getoon, naamlik van 0,1 persent.

Die toename in die nominale arbeidseenheidskoste het van 12,4 persent in 1988 tot 17,2 persent in 1989 en tot 16,6 persent in die eerste drie kwartale van 1990 versnel. Dit was 'n weer-spieëling van die deurgaans hoë vlak van die nominale loonsverhogings en van die verlang-saming van die verbetering in die reële arbeidsproduktiwiteit. Die reële arbeidseenheidskoste het van 1985 tot 1988 afgeneem, maar in 1989 met 2,2 persent en in die eerste drie kwartale van 1990 met 2,1 persent gestyg.

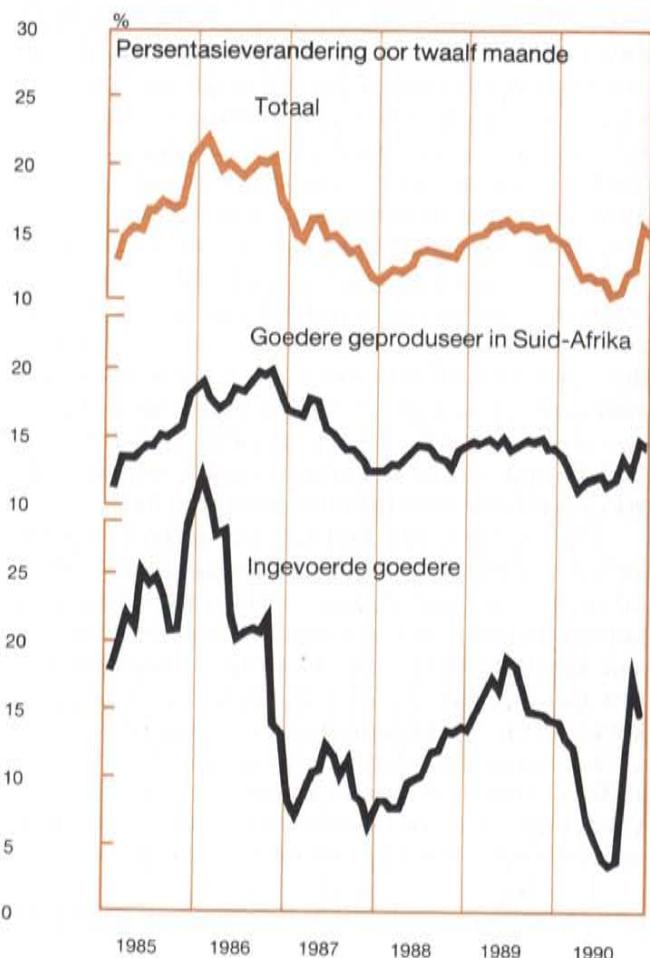
Inflasie

Betrelik beperkende monetêre en fiskale beleidsmaatreëls vanaf vroeg in 1988, en verhoogde stabiliteit van die wisselkoers van die rand vanaf die middel van September 1989, het daartoe bygedra dat die meeste inflasiekoerse vanaf ongeveer die middel van 1989 tot ongeveer Julie 1990 in betekenisvolle mate verlangsaam het. Hierdie oorwegend afwaartse neiging in die tempo van die algemene prysstygings is egter in Augustus-September 1990 onderbreek en in Oktober-November skerp in trurat geplaas. Dit was grotendeels, maar nie uitsluitend nie, 'n kwessie van die invloed wat die krisis in die Midde-Ooste en die stygings in die internasionale oliepryse op die prys van olie, petrol en ander vloeibare brandstowwe en van ander grondstowwe en huishoudelike artikels met 'n petro-chemiese basis gehad het.

Volgehoue opwaartse druk op die pryspeil het egter ook nog steeds voortgespruit uit die voortgesette betreklik hoë vlakke van die geldelike looneise en -ooreenkoms en die stygings in die nominale arbeidseenheidskoste wat daar mee gepaard gegaan het, en uit die invloed van ongunstige weerstoestande op die prys van verskeie verwerkte en onverwerkte voedselprodukte. Verlagings van die prys van petrol en verwante brandstowwe is in November en Desember 1990 aangekondig. Ná hierdie verlagings het die stygingskoerse van die produksie-en verbruikersprysindeks oor periodes van twaalf maande in Desember 1990 en Januarie 1991 betekenisvol teruggesak. Die betrokke koerse was daarná egter nog steeds aansienlik hoër as by hul onderste draapunte in Julie 1990.

Betrelikke stabiliteit van die effektiewe wisselkoers van die rand, en verlaging van die belasting op invoergodere in die Begroting vir 1990/91, het meegebring dat die koers van toename van kwartaal tot kwartaal in die prys van

Produksiepryse



ingevoerde goedere, ná seisoensaansuiwing en omrekening tot 'n jaarkoers, van sy konjunkturele hoogtepunt van 26,8 persent in die tweede kwartaal van 1989 tot 'n skrale 0,5 persent in die derde kwartaal van 1990 afgeneem het. In die vierde kwartaal van 1990 het hierdie koers – seisoensaangesuiwerd en teen 'n jaarvlak – egter dramaties die hoogte ingeskiet tot by 'n ongewaardeerde hoogtepunt in die geskiedenis van hierdie prysindeks van nie minder nie as 58,3 persent.

Die koers van toename in die prys van ingevoerde goedere oor periodes van twaalf maande het ononderbroke van 19,3 persent in Junie 1989 tot slegs 4,1 en 4,4 persent in Augustus en September 1990 afgeneem. Daarna het hierdie koers, veral op grond van die stygging in die internasionale oliepryse, weer skerp opgeskiet tot 11,0 persent in Oktober 1990 en tot 19,1 persent in November. Hoofsaaklik as gevolg van die daaropvolgende teruggsaking van die petroleumpryse op die wêreldmarkte – namate die

vrees vir belangrike olietekorte uit hoofde van die krisis in die Midde-Ooste begin vervaag het – het hierdie koers vervolgens weer tot 15,4 persent in Desember afgeneem.

Die styging van kwartaal tot kwartaal in die pryse van binnelands geproduseerde goedere het, seisoensaangesuiwerd en teen jaarkoerse, van 18,1 persent in die eerste kwartaal van 1989 tot 'n enkelsyfervlak van 9,7 persent in die eerste kwartaal van 1990 gedaal. Daarna het hierdie koers egter op verontrustende wyse weer tot 14,2 persent in die tweede kwartaal van 1990 versnel – lank voordat enige voorverskynsels van die sogenaamde derde oliekrisis en die sekondêre uitwerking daarvan op die binnelandse produksiepryse 'n invloed op die verloop van hierdie koers kon gehad het. Nadat dit in die derde kwartaal van 1990 effens, naamlik tot 13,8 persent, gedaal het, het hierdie koers in die laaste kwartaal van 1990 weer tot 18,6 persent toegeneem. Benevens groot verhogings van die pryse van steenkool, petroleumprodukte en voedingsmiddele, was daar ook belangrike prysverhogings van (onder ander) papier en papierprodukte, skoeisel en nie-metaalhoudende mineraalprodukte, by die versnelling van hierdie inflasiekoers in die vierde kwartaal ingesluit.

Die koers van toename in die pryse van binnelands geproduseerde goedere oor periodes van twaalf maande het matig van 15,4 persent in Mei 1989 tot laagtepunte van 11,3 persent in Maart 1990 en 12,0 persent in Augustus verlangsaam. Daarna het hierdie koers tot 12,3 persent in Oktober versnel en, hoofsaaklik as gevolg van verhogings van die pryse van petroleumprodukte, steenkool en verskeie voedingsmiddele, in November tot 15,1 persent opgeskiet. In Desember het hierdie koers weer matig tot 14,6 persent teruggesak, wat aanmerklik laer koerse van toename oor twaalf maande in die pryse van petroleumprodukte en steenkool weerspieël het.

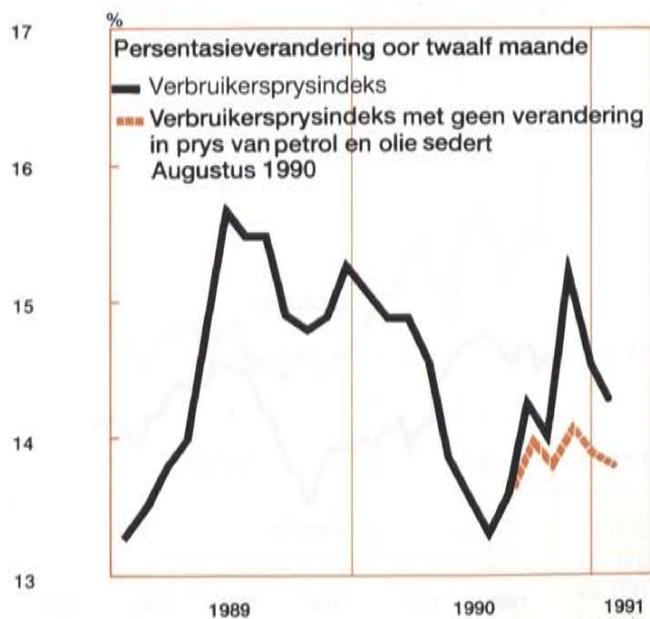
Die seisoensaangesuiwerde jaarkoers van toename van kwartaal tot kwartaal in die totale produksieprysindeks, wat neig om die bewegings in die prysindeks van binnelands geproduseerde goedere na te boots op 'n vlak wat tans effens laer lê as dié van laasgenoemde, het van 17,9 persent in die tweede kwartaal van 1989 tot 'n enkelsyfervlak van 9,2 persent in die eerste kwartaal van 1990 teruggesak. Nadat dit in die tweede en die derde kwartaal van 1990 weer tot 'n vlak van 11–12 persent versnel het, het hierdie koers – grotendeels maar nie uitsluitend nie vanweë die skerp gelyktydige styging in die invoerpryse – in die vierde kwartaal, met sy oliepryskwellings, tot 25,4 persent opgeskiet. Dit was die vinnigste styging van een kwartaal op die volgende wat die produksiepryse sedert vroeg in 1986 aan die dag

gelê het. Die koers van toename in die produksieprysindeks oor periodes van twaalf maande het taamlik indrukwekkend van 15,8 persent in Mei 1989 tot 10,3 persent in Julie 1990 teruggeval, maar in November 1990 weer op 15,8 persent te staan gekom. Daarna het dit weer in betreklik beduidende mate tot 14,7 persent in Desember gedaal.

Wat sy verloop van jaar tot jaar betref, het die styging vir die jaarlikse gemiddelde van die produksieprysindeks van 13,2 persent in 1988 tot 15,2 persent in 1989 versnel, maar daarna nogal heel beduidend weer tot 12,3 persent in 1990 verlangsaam.

Die styging van kwartaal tot kwartaal in die verbruikersprysindeks het, teen seisoensaangesuiwerde jaarkoerse, per saldo van 18,0 persent in die tweede kwartaal van 1989 tot 13,5 persent in sowel die tweede as die derde kwartaal van 1990 afgeneem voordat dit in die vierde kwartaal van 1990 weer tot 16,8 persent versnel het. Met uitsondering van die eerste kwartaal van 1990, was die koerse van toename van kwartaal tot kwartaal in die pryse van verbruikersgoedere sedert vroeg in 1989 deurlopend hoër as dié in die pryse van verbruikersdienste (en dus ook hoër as die koerse van toename van kwartaal tot kwartaal in die totale verbruikersprysindeks). Die jaarkoerse van die inflasie van kwartaal tot kwartaal in die pryse van verbruikersgoedere en van verbruikersdienste het in die derde kwartaal van 1990 onderskeidelik nie minder nie as 16,7 persent en so betreklik min as 6,7 persent beloop. In die vierde kwartaal van

Verbruikersprysindeks



1990 het die verskil tussen hierdie twee koerse egter skerp vernou toe die twee koerse op 18,2 en 14,6 persent te staan gekom het.

Die stygingstempo van die verbruikersprysindeks oor periodes van twaalf maande het matig van sy hoogtepunt van 15,7 persent in 1989, wat in Junie van daardie jaar bereik is, tot 13,3 persent in Julie 1990 afgeneem. Die verhogings van die brandstofpryse in September en Oktober en die sekondêre uitwerking daarvan, wat 'n toevoeging tot die "onderliggende" inflasiekoers beteken het, het vervolgens meegebring dat hierdie koers in November 1990 na 15,3 persent teruggekeer het. Ná die verlagings van die brandstofpryse in November en Desember het hierdie koers weer tot 14,6 persent in Desember 1990 en – in ietwat teleurstellend geringe mate – tot 14,3 persent in Januarie 1991 gedaal.

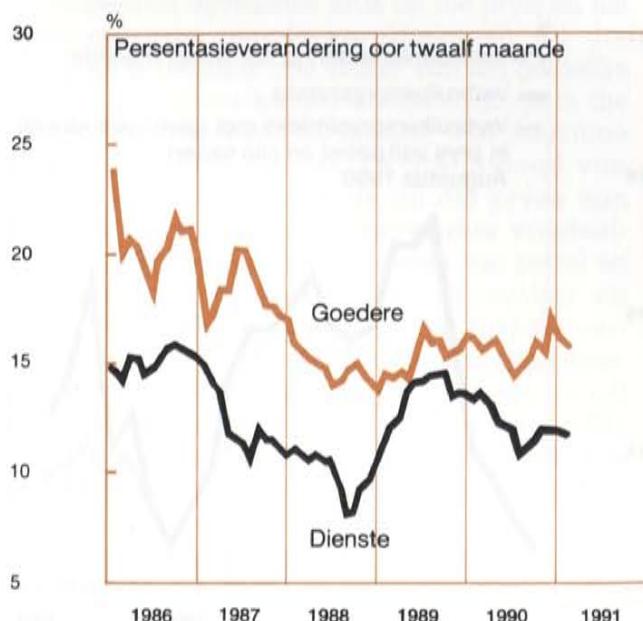
Die koers van styging oor twaalf maande in die prys van verbruikersgoedere het – vanaf sy deurgaans ietwat hoër gemiddelde peil – ietwat sterker gedaal as die inflasiekoers in die totale verbruikersprysindeks. Die inflasie in die prys van verbruikersgoedere het van 17,1 persent in November 1990 tot 15,6 persent in Januarie 1991 afgeneem.

Inflasiekoerse oor periodes van twaalf maande wat hoër was as dié van die totale verbruikersprysindeks is in Januarie 1991 aangeteken ten opsigte van artikels soos lewensmiddele, meublement, huishoudelike metaalware en erdegoed,

skoeisel, nuwe voertuie, onderdele en petrol, alkoholiese dranke en tabak. Die koers van styging oor twaalf maande in die koste van verbruikersdienste het in Januarie 1991 12,1 persent beloop.

Van een jaar tot die volgende het die styging in die jaarlikse gemiddelde van die verbruikersprysindeks van 12,9 persent in 1988 tot 14,7 persent in 1989 versnel. Daarna het hierdie koers slegs bate effens weer tot 14,4 persent in 1990 afgeneem. Hierdie geringe inkrimping van die jaarlikse inflasiekoers in die verbruikerspryse het dus duidelik nie daarin geslaag om die meer indrukwekkende verlangsaming van die styging van jaar tot jaar in die jaarlikse gemiddelde van die produksiepryse, wat van 1989 tot 1990 2,9 persentasiepunte beloop het, te ewenaar nie.

Verbruikerspryse



Betalingsbalans en wisselkoerse

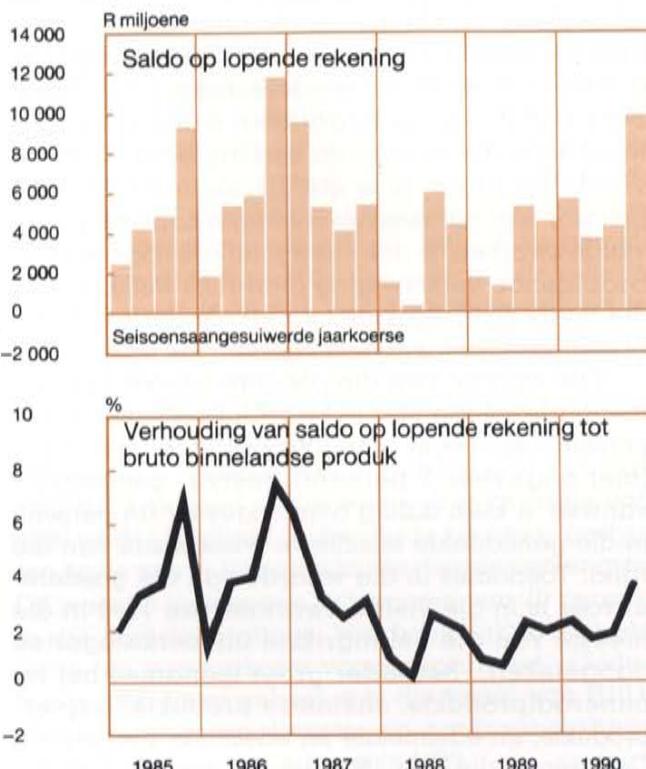
Lopende rekening

Die oorskot op die lopende rekening van die Suid-Afrikaanse betalingsbalans het in die vierde kwartaal van 1990 indrukwekkend verstewig tot 'n seisoensaangesuiwerde jaarkoers van nie minder nie as R9,7 miljard, vanaf R4,2 miljard in die voorafgaande drie maande. Die oorskot op die lopende rekening in die vierde kwartaal van 1990 was in werklikheid die tweede-grootste sodanige oorskot wat nog ooit aangeteken is (ná dié van die vierde kwartaal van 1986, wat 'n jaarvlak van R11,7 miljard bereik het). Die oorskot vir die kalenderjaar 1990 het R5,8 miljard beloop. Dit was Suid-Afrika se derde-grootste jaarlikse oorskot op die lopende rekening (ná die oorskotte van 1986 en 1987), en was bykans twee keer so groot as die oorskot van R3,1 miljard in 1989.

Die oorskot op die lopende rekening in die vierde kwartaal van 1990 was Suid-Afrika se vier-en-twintigste agtereenvolgende kwartaallikse oorskot op die lopende rekening. Die oorskotte in die voorafgaande vyf kalenderjare het onderskeidelik R5,1 miljard, R6,1 miljard, R6,0 miljard, R2,7 miljard en R3,1 miljard beloop. Die kumulatiewe oorskot op die lopende rekening van 1985 tot 1990 het derhalwe te staan gekom op 'n baie aansienlike R28,8 miljard, of op ongeveer 2,6 persent van die nominale bruto binnelandse produk gedurende hierdie sesjarige tydperk.

Die skerp toename in die oorskot op die lopende rekening in die vierde kwartaal van 1990 was die gesamentlike resultaat van 'n nuwe rekord hoogtepunt in die waarde van die goedere-uitvoer en 'n aansienlike *daling* in die waarde van die goedere-invoer. Die uitwerking van hierdie twee bewegings in die goederehandel het in totaal 'n beduidend groter gewig gedra as die uitwerking van die toename in die netto dienste- en oor-

Betalingsbalans



dragbetalings aan buitelanders en die marginale daling in die waarde van die netto gouduitvoer wat terselfdertyd aangeteken is.

Die skerbeweging van die twee komponente van die handelsrekening in die vierde kwartaal van 1990 het tot gevolg gehad dat die waarde van die Suid-Afrikaanse goedere-uitvoer die waarde van die goedere-invoer op 'n kwartaalbasis vir slegs die tweede keer sedert 1962 oorskry het. In

Lopende rekening van die betalingsbalans

Seisoensaangesuiwerde jaarkoerse

R miljoene

	1989		1990			
	Jaar	1e kw	2e kw	3e kw	4e kw	Jaar
Goedere-uitvoer.....	39 085	41 660	39 527	42 852	45 501	42 385
Netto gouduitvoer	19 228	17 793	18 500	18 008	17 979	18 070
Goedere-invoer.....	-44 322	-43 577	-44 140	-46 503	-42 180	-44 100
Netto dienste- en oordragbetalings	-10 883	-10 299	-10 264	-10 125	-11 584	-10 568
Saldo op lopende rekening	3 108	5 577	3 623	4 232	9 716	5 787

hierdie omstandigheide was die waarde van Suid-Afrika se netto gouduitvoer (van ongeveer R4,5 miljard, voor seisoensaansuiwering en verheffing tot 'n jaarkoers) in die vierde kwartaal van 1990 (*plus* die oorskot van ongeveer R0,7 miljard van die goedere-uitvoer bō die goedere-invoer) in sy totaal beskikbaar om die negatiewe saldo (van R2,9 miljard) op die dienste- en oordragrekening in die vierde kwartaal, plus die uitvloeiing (van R1,8 miljard) van nie-reserweverwante kapitaal in die vierde kwartaal, te dek - terwyl dit ook nog steeds 'n beduidende verstewiging (van R0,5 miljard) van die totale Suid-Afrikaanse netto goud- en ander buitelandse reserwes moontlik gemaak het.

Die waarde van die goedere-uitvoer het van die derde tot die vierde kwartaal van 1990 met 6 persent toegeneem. Die uitvoerpryspeil het matig (met ongeveer 2 persent) gestyg, gedeeltelik vanweë 'n klein daling (van ongeveer 0,5 persent) in die gemiddelde effektiewe wisselkoers van die rand. Toenames in die waarde van die goedere-uitvoer is in die vierde kwartaal van 1990 in die meeste van die belangrikste uitvoerkategorieë aangeteken. Besonder groot toenames het by mineraalprodukte, chemiese produkte, papierprodukte, en edelmetale en edelstene voorgekom. Gedurende die jaar 1990 het die waarde van die goedere-uitvoer vanaf R39,1 miljard in 1989 tot R42,4 miljard, of met 8½ persent, toegeneem.

Die totale fisiese hoeveelheid van die goedere-uitvoer was in die vierde kwartaal van 1990

ongeveer 4 persent hoër as in die derde kwartaal en in die jaar 1990 ongeveer 6½ persent hoër as in die jaar 1989. In die sewejarige tydperk 1984-1990 het die reële omvang van die Suid-Afrikaanse goedere-uitvoer indrukwekkend teen 'n gemiddelde jaarkoers van effens meer as 10 persent gegroei, in weerwil van die uitwerking wat internasionale handelsanksies gedurende die grootste deel van daardie tydperk daarop gehad het. Hierdie koers van toename was aanmerklik hoër as die gemiddelde groeikoers van die totale wêrelphandel, en ook effens hoër as die gemiddelde jaarlikse koers (van ongeveer 9 persent) waarteen die totale invoer van Suid-Afrika se belangrikste internasionale handelsvennote volgens die reële omvang daarvan toegeneem het. Die koers van toename in die waarde van Suid-Afrika se goedere-uitvoer was ook duidelik hoër as die groeikoers van die nominale bruto binnelandse produk; Suid-Afrika se goedere-uitvoerverhouding (dit wil sê die verhouding van die totale goedere-uitvoerverdienste tot die nominale BBP) het dienooreenkomsdig van 'n laevlak van 11,0 persent in 1983 tot 16,1 persent in 1990 gestyg.

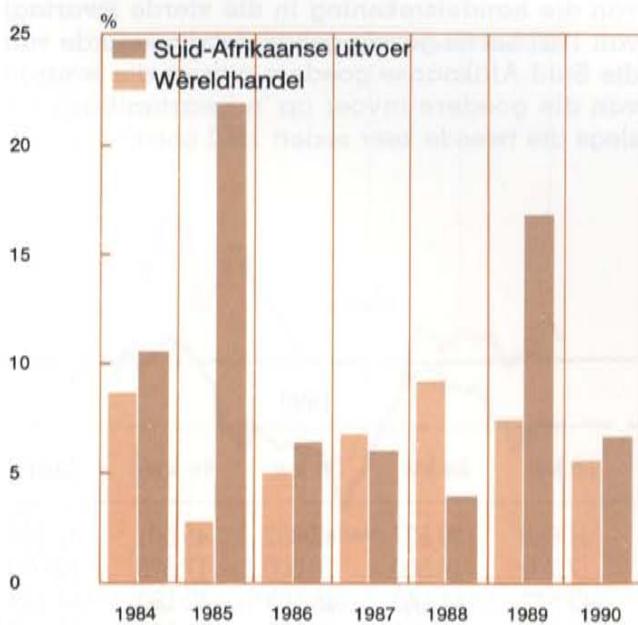
Die waarde van die goedere-invoer het van die derde tot die vierde kwartaal van 1990 met bykans 9½ persent gedaal. Die gemiddelde vlak van die invoerpryse het egter skerp (naamlik met ongeveer 6 persent) gestyg, hoofsaaklik as gevolg van die uitwerking wat die krisis in die Midde-Ooste aanvanklik op die wêrelpryse van petroleumprodukte gehad het. Die ingevoerde hoeveelhede, wat voorheen vergelykenderwys min op die konjuncturele verlangsaming van die ekonomie gereageer het, het dienooreenkomsdig van die derde tot die vierde kwartaal van 1990 aansienlik teruggesak, naamlik met 14½ persent.

Groot hoeveelheidsdalings het in die vierde kwartaal in die invoer van vervoertoerusting en mineraalprodukte voorgekom; 'n aansienlike stygging in die invoer van mineraalprodukte is egter nog in die voorafgaande drie maande aangeteken. As gevolg van die daling in die ingevoerde hoeveelhede in die vierde kwartaal, het die invoerpenetrasieverhouding (dit wil sê die verhouding van die reële goedere-invoer tot die reële bruto binnelandse besteding) van sy ongewoon hoëvlak van 24,3 persent in die derde kwartaal van 1990 tot 21,7 persent in die vierde kwartaal teruggesak – die laagste vlak wat hierdie verhouding sedert laat in 1987 bereik het. In die jaar 1990 was die goedere-invoer hoeveelheidsgewys 4 persent laer as die vorige jaar.

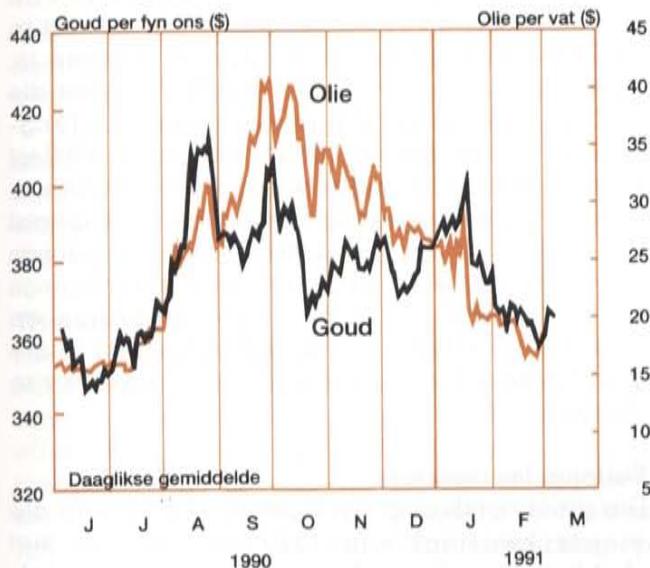
Die netto gouduitvoer het van die derde tot die vierde kwartaal van 1990 marginaal (met 0,2 persent) gedaal. Die kwartaallikse gemiddelde dollarprys van goud het van die eerste tot die tweede van hierdie periodes marginaal (naamlik

Bronsgem. vir die statistiek

Persentasieveranderings in handelshoeveelhede



Goud- en oliepryse



van VSA\$382 per fyn ons tot VSA\$380) gedaal, ondanks die dreigende oorlog in die Persiese Golfgebied. Vanweë die verstewiging van die rand teenoor die dollar het die randprys van goud egter meer aanmerklik, naamlik van 'n kwartaallikse gemiddelde van R990 per fyn ons in die derde kwartaal van 1990 tot R962 in die vierde kwartaal, teruggesak. 'n Klein toename in die hoeveelheid van die netto gouduitvoer het egter bykans geheel en al vir hierdie prysdaling vergoed.

Die gemiddelde dollarprys van goud van \$384 per fyn ons in die jaar 1990 het weinig verskil van goud se gemiddelde dollarprys van \$382 in 1989. Hoofsaaklik vanweë groot goudverkope deur die Sowjet-Unie, het die dollarprys van goud aan die

einde van Januarie 1991 en in die begin van Februarie tot minder as \$370 per fyn ons teruggesak; op 6 en 25 Februarie het dit – op grond van skynbaar verbeterde vooruitsigte vir 'n spoedige beslewing van die konflik in die Midde-Ooste, en vervolgens op grond van verwagtings van 'n vinnige einde aan die oorlog in die Persiese Golfgebied – tot laagtepunte van onderskeidelik \$361 en \$358 gedaal. Die totale Suid-Afrikaanse goudproduksie het van 603 ton in die jaar 1989 tot 592 ton in 1990 ingekrimp, ondanks die feit dat die gemiddelde goudinhoud van die vergruisde erts in geringe mate (naamlik van 4,99 gram per ton in 1989 tot 5,06 gram per ton in 1990) verbeter het.

Die netto dienste- en oordragbetelings aan nie-inwoners, wat in die eerste drie kwartale van 1990 baie matig afgeneem het, het vervolgens aanmerklik, naamlik van 'n gemiddelde jaarvlak van R10,2 miljard in die eerste drie kwartale van 1990 tot R11,6 miljard in die vierde kwartaal, gestyg, ten spyte van 'n toename in die dienste-ontvangste. Dit was die gevolg van 'n toename van 10 persent in die dienstebetelings, wat hoofsaaklik uit hoërente- en vervoerkoste voortgespruit het. Gedurende 1990 in sy geheel was die totaal van R10,6 miljard aan netto dienste- en oordragbetelings sowat R0,3 miljard minder as in 1989.

Kapitaalrekening

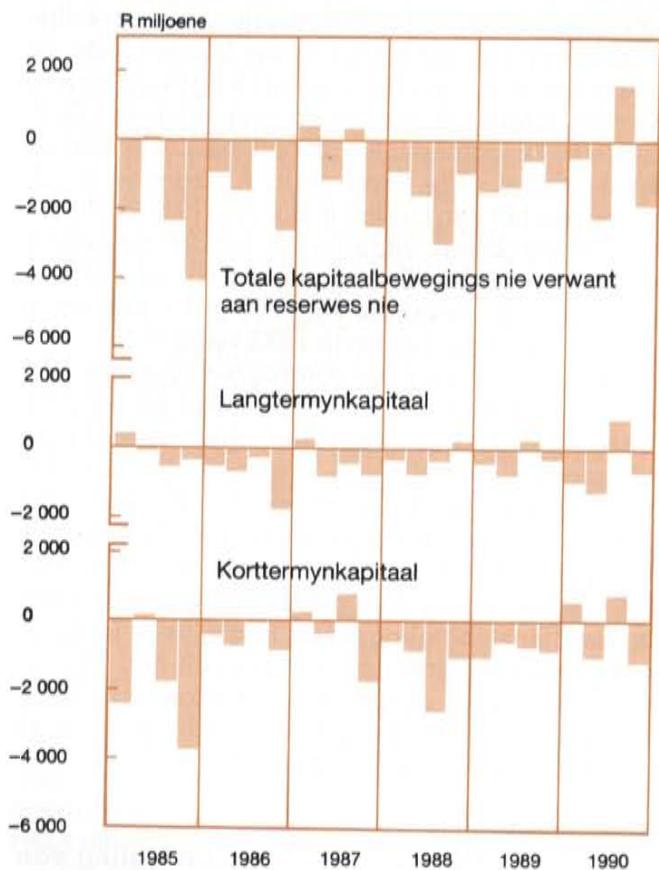
Die hoogs bemoedigende netto invloeiing van kapitaal nie verwant aan reserwes nie van R1,5 miljard in die derde kwartaal van 1990 het in die vierde kwartaal weer na 'n netto uitvloeiing van R1,8 miljard omgeswaai. Omskakelings van netto invloeiings na netto uitvloeisings van die eerste tot die tweede van hierdie tydperke het by die bewegings van sowel langtermyn- as korttermynkapitaal voorgekom. Die totale netto

Netto kapitaalbewegings (nie verwant aan reserwes nie)

R miljoene

	1989		1990				
	Jaar	1e kw	2e kw	3e kw	4e kw	Jaar	
Langtermynkapitaal							
Openbare owerhede		-646	-206	-673	47	-328	-1 160
Openbare korporasies.....		436	473	-35	279	173	890
Private sektor		-1 020	-1 204	-482	495	-484	-1 675
Totale langtermynkapitaal	-1 230	-937	-1 190	821	-639	-1 945	
Korttermynkapitaal, insluitende onaangegetekende transaksies, maar uitsluitende laste verwant aan reserwes		-3 115	531	-1 000	694	-1 154	-929
Totale kapitaalbewegings, uitsluitende laste verwant aan reserwes	-4 345	-406	-2 190	1 515	-1 793	-2 874	

Netto kapitaalbewegings



jaar 1989 tot die jaar 1990 was 'n weerspieëling van verhoogde skulderugbetalingverpligtings buite die stilstandnet, in die besonder ten opsigte van toondereffekte en van skuld binne die net wat in middeltermynlenings buite die net omskep is. Openbare korporasies het in werklikheid egter die bedrag van hul netto nuwe opname van langtermyn- oorsese lenings van R0,4 miljard in 1989 tot R0,9 miljard in 1990 opgestoot. Die skerp afname in die uitwaartse beweging van korttermynkapitaal van 1989 tot 1990 kon toegeskryf word aan dalings in, en die ommekeer van, ongunstige vervroegings en vertragings in buitelandse betalings en ontvangste, wat hul oorsprong gehad het in die groter stabiliteit van die effektiewe wisselkoers van die rand.

Buitelandse reserwes

Die groot oorskot op die lopende rekening in die vierde kwartaal van 1990 het, tesame met skulderugbetalings, daartoe gelei dat die totale Suid-Afrikaanse bruto goud- en ander buitelandse reserwes gedurende daardie kwartaal met R0,2 miljard tot R7,3 miljard aan die einde van Desember gestyg het. Die netto buitelandse reserwes het gedurende die betrokke periode met R0,5 miljard toegeneem. In Januarie 1991 het die bruto reserwes en die netto reserwes van die Reserwebank verder gestyg, naamlik onderskeidelik met R0,5 miljard en met 'n aansienlike bedrag van R1,5 miljard.

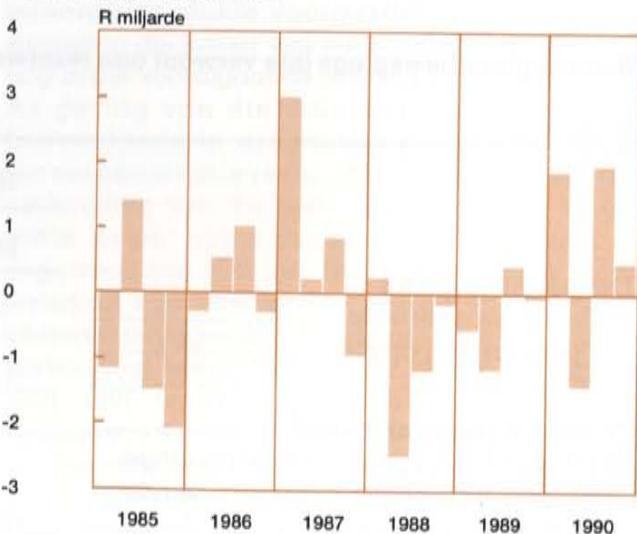
Gedurende die jaar 1990 het die totale Suid-Afrikaanse bruto en netto buitelandse reserwes met onderskeidelik R0,4 miljard en R2,9 miljard

uitvloeiing van nie-reserweverwante kapitaal van ongeveer R2,9 miljard in 1990 was egter aansienlik kleiner as die uitvloeiing van R6,2 miljard in 1988 en die uitvloeiing van R4,3 miljard in 1989. Dit was ook aansienlik kleiner as die uitvloeiing wat aan die begin van die jaar deur waarnemers verwag is.

Die hernieude uitvloeiing van langtermynkapitaal in die vierde kwartaal van 1990 het hoofsaaklik die vorm aangeneem van terugbetalings op skulde buite die stilstandnet wat hul vervaldatums bereik het, sowel as van 'n toename in Suid-Afrika se besit aan buitelandse bates. Die uitvloeiing van korttermynkapitaal in die vierde kwartaal was hoofsaaklik 'n weerspieëling van 'n daling in buitelandse-handelskrediet wat met die daling in die waarde van die goedere-invoer in die vierde kwartaal gepaard gegaan het. Hierbenewens is die eerste terugbetaling (van ongeveer VSA\$100 miljoen) kragtens die Derde Tussentydse Skuldooreenkoms met buitelandse krediteurbanke in Desember 1990 gemaak.

Die toename (van R1,2 miljard tot R1,9 miljard) in die uitvloeiing van langtermynkapitaal vanaf die

Veranderings in netto goud- en ander buitelandse reserwes



toegeneem. In hierdie toestand van verstewiging van die reserwes het R2,0 miljard van die toename van R2,9 miljard in die netto buitelandse reserwes die vorm aangeneem van verminderings van korttermyn- buitelandse laste deur die monetêre owerhede.

Die goudreserwes van die Reserwebank, wat aan die einde van Januarie 1990 tot 'n historiese laagtepunt van 3,0 miljoen fyn onse ingekrimp het, was teen die einde van Januarie 1991 weer terug op 'n peil van 4,4 miljoen fyn onse.

Wisselkoerse

Die effektiewe wisselkoers van die rand was op 28 Februarie 1991 0,7 persent hoër as by die onderste draapunt daarvan op 18 September 1989. Hierdie effense verstewiging moes egter geheel en al toegeskryf word aan die appresiasie van die rand teenoor die VSA-dollar, wat hoofsaaklik voorgekom het gedurende die fase van dollarverswakkering op die buitelandse- valutemarkte vanaf Julie tot Desember 1990. Die rand self het in werklikheid per saldo vanaf die middel van September 1989 skerp teenoor die meeste belangrike geldeenhede gedepresieer, hoewel dit teenoor die Japanse yen min van sy waarde verloor het.

In die vierde kwartaal van 1990 en die eerste twee maande van 1991 het die rand ligte appresiasies getoon teenoor die swak VSA-dollar en die Switserse frank. Die dollar het tydelik verstewig in die aantal dae wat onmiddellik die uitbreek (op 16 Januarie 1991) van gewapende vyandelikhede in die Persiese Golf-gebied voorafgegaan het. In die vier weke van 14 Januarie tot 12 Februarie 1991 het die dollar egter weer terrein verloor, tot by 'n nuwe rekord laagtepunt van DM1,4474 op 12 Februarie. Hierdie gang van sake is in belangrike mate beïnvloed deur die feit dat die Duitse rentekoerse vanaf 31 Januarie verhoog is, terwyl die

Amerikaanse rentekoerse met die oog op die verslappende saketoestand in die VSA vanaf 1 Februarie verlaag is. Die rand het ook op 12 Februarie op nuwe rekord laagtepunte teenoor die Duitse mark, die Switserse frank en die Franse frank te staan gekom. Vanaf die middel van Februarie het die dollar egter weer matig herstel namate die verloop van die krygshandelinge in en om Koeweit die hoop laat ontstaan het dat die oorlog in die Midde-Ooste betreklik vinnig beëindig sou word.

Die gemiddelde *reële effektiewe wisselkoers* van die rand het van Desember 1989 tot Desember 1990 effens (naamlik met 0,2 persent) gedaal. ('n Styging in die *reële effektiewe wisselkoers* van die rand – op grond van Suid-Afrika se vergelykenderwys hoë inflasiekoers – is voorkom deurdat die daling in die nominale effektiewe wisselkoers van die rand in die loop van die jaar 1990 die verskil tussen die Suid-Afrikaanse inflasiekoers en die geweegde gemiddelde inflasiekoers in Suid-Afrika se handelsvennootlande effens meer as ten volle geëwenaar het.) Die *reële effektiewe wisselkoers* van die rand was in Desember 1990 egter nog steeds 'n belangrike 10% persent hoër as by die laagtepunt daarvan in Junie 1989.

Veranderings in die wisselkoerse van die rand

%

	18 Sept 1989 tot 28 Feb 1991	30 Sept 1990 tot 28 Feb 1991
--	---------------------------------------	---------------------------------------

Geweegde gemiddelde....	0,7	-0,7
VSA-dollar	10,4	0,1
Britse pond.....	-10,0	-1,4
Duitse mark	-14,6	-2,1
Switserse frank	-14,4	2,4
Japanse yen.....	-0,4	-3,8
Franse frank	-13,9	-0,5
Finansiële rand	25,0	20,2

Wisselkoerse

37

35

31

29



Finansiële rand-diskonto

50

40

30

20

10



Die finansiële rand het, in 'n heropvoering van die gebeure wat op die opening van die Parlement in Februarie 1990 gevvolg het, aansienlik verstewig nadat die Parlement op 1 Februarie 1991 geopen is. Gunstiger buitelandse indrukke van Suid-Afrika se maatskaplike-politieke toekoms, en die vooruitsig dat ekonomiese sanksies verslap sou kon word, het tot gevvolg gehad dat die finansiële rand van R3,33 per dollar op 31 Januarie 1991 tot R3,07 op 6 Februarie verstewig het. Die diskonto van die finansiële rand teenoor die kommersiële rand van 17,8 persent op 6 Februarie 1991 was effens gunstiger as die diskonto van 19,2 persent op 6 Februarie 1990. Dit was ook die kleinste diskonto van hierdie aard wat sedert 2 Desember 1985 aangeteken is.

Finansiële markte

Geldvoorraad

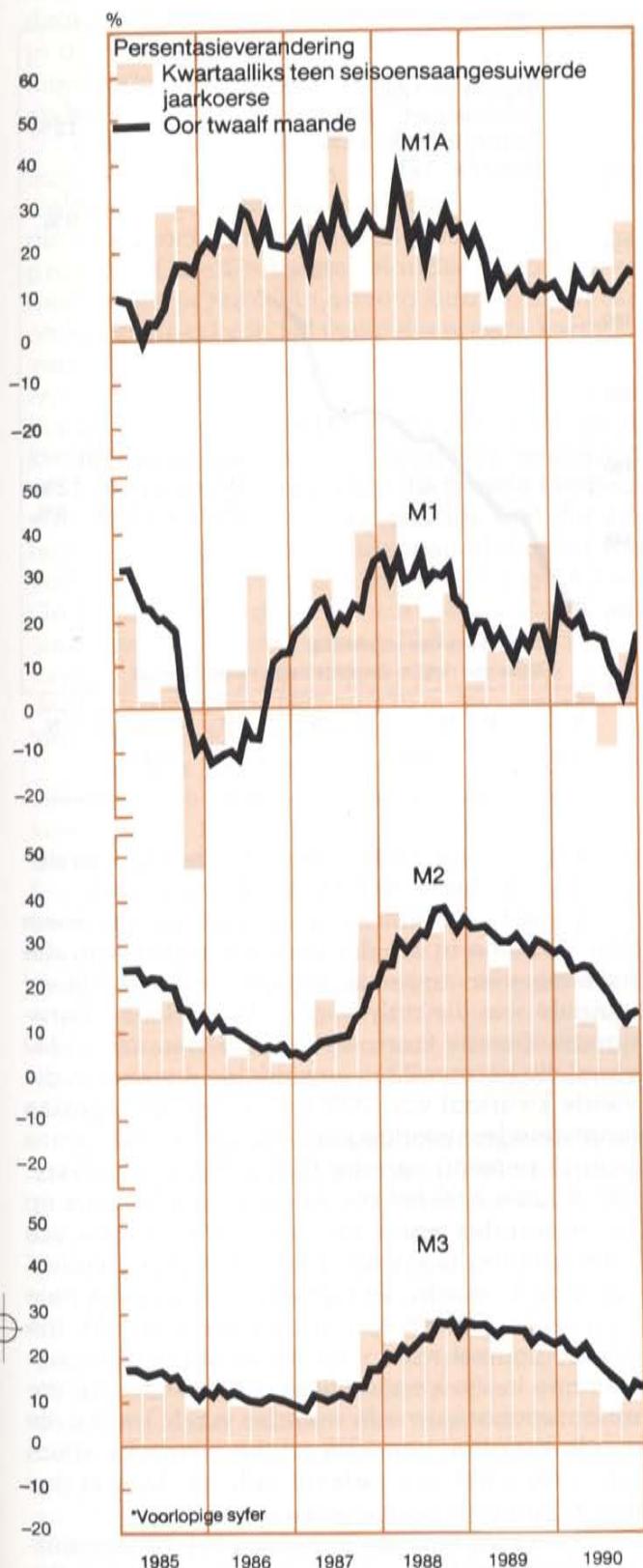
Die koers van toename in die omvattend gedefinieerde geldvoorraad, M3, oor tydperke van twaalf maande het per saldo van sy hoogtepunt van 27,5 persent in Augustus 1988 tot 10,2 persent in Oktober 1990, 13,2 persent in November 1990 en 12,4 persent in Desember teruggeval. Die voorlopig berekende koers van toename in M3 oor twaalf maande van 10,3 persent in Januarie 1991 was aanmerklik minder as die helfte so hoog as die koers van 23,5 persent wat in Januarie 1990 aangeteken is.

Die verlangsaming wat die groei in die geldvoorraad oor periodes van twaalf maande gedurende die afgelope $2\frac{1}{2}$ jaar getoon het, was in die eerste plek 'n weerspieëeling van die konjuncturele afkoeling van die ekonomie vanaf vroeg in 1989 en van die afwaartse beweging in die binnelandse inflasiekoerse wat hom vanaf omstreeks die middel van 1989 tot ongeveer Julie 1990, voorgedoen het. Daarbenewens het markdeelnemers in die middelkwartale van 1990 in toenemende mate begin verwag dat die rentekoerse verder sou daal en die Bankkoers binnekort verlaag sou word, waardeur die "egte likwiditeitsvoordeur" van batebesitters verswak en die beleggersvraag na die meer likwiede deposito-beleggings by monetêre instellings dienoorkomstig verminder is.

'n Kombinasie van konjuncturele en meer "strukturele" faktore het ook daar toe bygedra dat die marges tussen monetêre instellings se uitleenkoerse en depositokoerse groter geword het. Dit het waarskynlik 'n mate van hernieuwe disintermediasie en 'n dienooreenkomsige daling in die groeikoers van M3 in die hand gewerk.

Ter sake dienende elemente in die banktoestand van die afgelope aantal kwartale het onder ander bestaan uit die verslapping van die kredietvraag wat met die inkrimpings van die binnelandse besteding en produksie gepaard gegaan het (waardeur die druk van die mededinging om deposito's tussen instellings verminder is), en uit verwagtings van dalings in die rentekoerse (met geen veranderings in die herfinansieringskoerse wat deur die Reserwebank genoteer is nie, en terwyl die prima-uitleenkoers van die verrekeningsbanke ook stabiel gehou is). Hierbenewens het die banke om sowel konjuncturele as strukturele redes meer noukeurig aandag begin gee aan die kwaliteit van hul uitstaande voorskotte en minder klem begin plaas op suiwer kwantitatiewe balansstaatvergrooting. Net soos die konjuncturele verslapping van die kredietvraag, het dit ook 'n matigende uitwerking gehad op die

Monetêre totale



intensiteit waarmee die instellings in die depositomarkte met mekaar gewedywer het.

Voorts is die banke en die bouverenigings, by wyse van voorbereiding op die strenger kapitaalvereistes van die nuwe Wet op Depositonemende Instellings (die "DNI-Wet")¹, meer daaroor begaan om hul winsgewendheid deur verhogings van hul ontvangste vir gelewerde dienste en deur kostebesnoeiings te verbeter, om sodoende hul reserwes te verstewig en moontlik ook om steun aan toekomstige kapitaaluitgiftes te verleen. Verder het die banke en die bouverenigings se strewe na verhoogde doelmatigheid en koste-effektiwiteit ook aanleiding gegee tot rasionalisasie (of pogings tot rasionalisasie) in die vorm van samesmeltings van instellings of die oornname van sekere instellings deur ander. 'n Strukturele resultaat van die DNI-Wet sou in werklikheid kon wees dat die marge tussen die monetêre instellings se uitleen- en depositorentekoers gemiddeld en op die langtermyn "permanent" ietwat groter gaan wees as voorheen. Dit sou dan kon lei tot 'n monetêre stelsel wat "permanent" ietwat kleiner gaan wees in verhouding tot verskillende kwantitatiewe aspekte van die makro-ekonomiese, as wat voorheen die geval was, ofskoon die toepassing van statutêre beperkings op die geld-bemiddelende bedrywigkhede van organisasies anders as banke hierdie resultaat gedeeltelik sou kon teenwerk.

Die toename in M3 van maand tot maand het, net soos die groeikoerse in M3 oor twaalf maande, in Oktober 1990 teruggeval, in November skerp gestyg, maar in Desember 1990 en Januarie 1991 weer gedaal. Die vergelykenderwys lae vlak van M3 aan die einde van Oktober was gedeeltelik die gevolg van tegniese probleme met die verrekening van tjeks, wat oor die maandeinde van Oktober tot hoë "netto remises in transit" aanleiding gegee het.

Hierteenoor is die markte se verwagting van rentekoersdalings in Oktober tydelik in hul spore gestuit op grond van gebeure in die Midde-Oosterse krisis, 'n verswakkering van die jongste inflasiekoerse wat in daardie stadium bekend gemaak is, minder gunstige vooruitskatting van die verloop van die betalingsbalans in 1991, en die meer waarskuwende toon van die beleidsuitsprake deur die owerhede. Van groter belang by die verklaring van die tydelike herversnelting van die geldgroeikoerse in November 1990 was waarskynlik egter die uitwerking van die feit dat terugkoopooreenkomste – wat, ongeag of hulle "bo" of "onder" die lyn van monetêre instellings se

¹ Die bepalings van die Wet op Depositonemende Instellings (Wet no 94 van 1990) het op 1 Februarie 1991 in werking getree.

reservewedraende verpligtings teenoor die publiek ingesluit word, nie as 'n deel van M3 beskou word nie – in afwagting van die regulatiewe veranderings wat deur die Wet op Depositonemende Instellings aan die ter sake dienende finansiële vereistes vir bankinstellings aangebring sou word, in konvensionele deposito's omskep is.

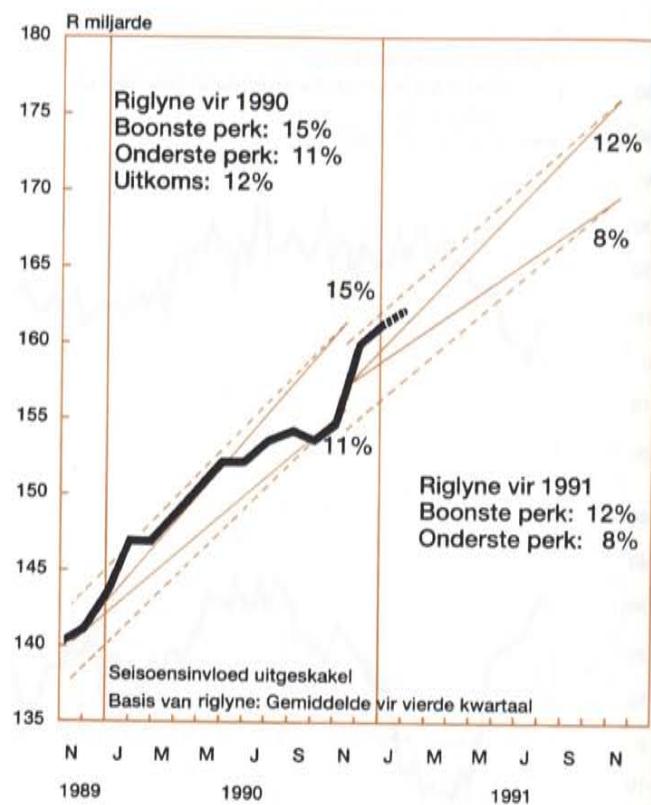
Die koers van die groei oor twaalf maande in die meer transaksieverwante en lae of nie-rentedraende M1A-geldvoorraad het vanaf April 1989 oor die algemeen op 'n peil van ongeveer 10 persent gebly, maar het in Desember 1990 tot 14,3 persent gestyg. Die ooreenstemmende groeikoerse vir M1 en M2 het onderskeidelik 15,9 en 13,5 persent beloop.

Die "riglyn"-jaar 1990

'n "Riglyn"-perk vir die groei in die M3-geldvoorraad van die vierde kwartaal van 1989 tot die vierde kwartaal van 1990 - wat van 'n onderste grens van 11 persent tot 'n boonste grens van 15 persent gestrek het – is op 23 Maart 1990 deur die Reserwebank aangekondig. Die nogal heel aanmerklike verlaging van die betrokke grense met drie persentasiepunte vanaf die "mikpunte" van 14 tot 18 persent wat in die mikpuntjaar 1989 gegeld het, was bedoel as 'n teken van die monetêre owerhede se vasbeslotenheid om deur middel van 'n gepaste beperking van die uitbreidingstempo van die geldvoorraad 'n bydrae tot die bekamping van inflasie te maak. Terselfdertyd was die verandering in terminologie van "monetêre mikpunte" na "monetêre riglyne" daarop gemik om duidelik te maak dat die riglyne ten doel gehad het om die monetêre owerhede se siening oor te dra van wat onder die heersende ekonomiese omstandighede met die groeikoers van die geldvoorraad behoort te gebeur, eerder as dat dit bedoel was as 'n harde voorspelling van die koers van die monetêre uitbreiding in die mikpuntjaar, of as 'n vaste verbintenis tot 'n sekere koers van monetêre uitbreiding wat teen elke prys behaal behoort te word.

Groei in M3 wat met die riglyne vir 1990 in ooreenstemming sou wees, is geag om versoenbaar te wees met 'n vooruitgeskatte groei in die reële bruto binnelandse produk wat in die kalenderjaar 1990 tot 1 persent sou kon beloop, met 'n oorskot op die lopende rekening van die betalingsbalans van ongeveer R6 miljard, en met 'n geleidelike verstewiging van die amptelike goud- en ander buitelandse reserwes. Om hierdie resultate te behaal is die Bankkoers dwarsdeur die riglynjaar sonder veranderings op 18 persent gehou; ter ondersteuning van hierdie betreklik beperkende ingesteldheid van die owerhede se rentekoersbeleid het die Reserwebank van opemarktransaksies en verwante optrede gebruik gemaak om te verseker dat die skuldposisie van die geld-

Riglyne vir groei in M3



mark teenoor die Reserwebank by die Bank se diskontovenster op 'n toereikend hoëvlak sou bly.

In die mikpuntjare 1988 en 1989 het die koers van toename in M3 die boonste grense van die mikpuntperke aansienlik oorskry. In die eerste vyf maande van die riglynjaar 1990 het die seisoensaangesuiwerde jaarkoers van die toename in M3 vanaf die kwartaallikse gemiddelde daarvan in die vierde kwartaal van 1989 tot en met die betrokke maandeindes, voortgegaan om die boonste grens (van 15 persent) van die mikpuntperk te oorskry. Vanaf Junie 1990 het die waardes van M3 soos op maandeindes egter teruggesak tot binne die riglyngebied (soos dit deur die riglyn-“kegel” afgebaken word). Die groei in M3 oor die hele riglynjaar 1990 en soos dit vir die doel van die riglyne gemeet word – dit wil sê die persentasietoename in die kwartaallikse gemiddelde van die seisoensaangesuiwerde waardes van M3 vanaf die vierde kwartaal van 1989 tot die vierde kwartaal van 1990 – het 12,0 persent beloop. Dit het dus maklik binne die riglyngebied gevval.

Op 'n kwartaallikse grondslag het die seisoensaangesuiwerde jaarkoers van die groei in die kwartaallikse gemiddelde van M3 van kwartaal tot kwartaal van 19,0 persent in die eerste kwartaal van 1990 (toe die riglyne vir 1990 aangekondig is) tot 12,2 persent in die tweede kwartaal en tot 'n

enkelsyfervlak van slegs 7,2 persent in die derde kwartaal teruggesak. Die kortstondige terugswaai in die groei van M3 in November, en die uitwerking daarvan op die kwartaallikse gemiddelde van M3 in die vierde kwartaal van 1990, het vervolgens meegebring dat hierdie koers weer tot 10,0 persent opgeskuif het.

Die afwaartse neiging in die koers van die monetêre uitbreiding in die loop van 1990 was nietemin ietwat vinniger as die verlangsaming van die groeikoers van die nominale bruto binnelandse produk (of die bruto binnelandse produk teen heersende prys). As gevolg daarvan het die omlolopsnelheid van M3 vanaf die tweede kwartaal van 1990 weer begin toeneem; gedurende die riglynjaar 1990 het dit per saldo met 1 persent van 1,72 in die vierde kwartaal van 1989 tot 1,74 in die vierde kwartaal van 1990 gestyg. Hierdie ligte versnelling van die omlolopsnelheid vanaf die tweede kwartaal van 1990 het 'n teenstelling gevorm met die daalende neiging wat die omlolopsnelheid oor die voorafgaande 2½ jaar aan die dag gelê het. Gedurende hierdie vroeëre periode het die omlolopsnelheid met ongeveer 13,6 persent vanaf sy jongste konjuncturele hoogtepunt van 1,96 in die derde kwartaal van 1987 tot 1,70 in die eerste kwartaal van 1990 afgeneem.

Die koers van toename in M3 in die loop van 1990 was ook ietwat laer as die meeste inflasiekoers wat terselfdertyd in hierdie periode aangeteken is. Die "reële" M3-geldvoorraad in die Suid-Afrikaanse ekonomie – dit wil sê die kwartaallikse gemiddelde van M3 nadat dit vir veranderings in die algemene pryspeil soos dit deur die BBP-deflator gemeet word, aangesuiwer is – het dienooreenkomsdig vanaf die vierde kwartaal van 1989 tot die vierde kwartaal van die daaropvolgende jaar effens (naamlik met ongeveer 1,9 persent) gedaal.

In die statistiese of rekeningkundige sin is die toename van R17,9 miljard in die seisoensaangesuiwerde bedrag van M3 van die einde van Desember 1989 tot die einde van Desember 1990 meer as ten volle verklaar deur 'n styging van R20,9 miljard in die eise van die monetêre instellings teen die binnelandse private sektor. Stygings in M3 gedurende 1990 was egter ook teenhangers van stygings in die monetêre stelsel se besit aan netto goud- en ander buitelandse reserwes en in die netto eise van die monetêre instellings teen die regeringsektor. Die monetêre stelsel se netto gouden en ander buitelandse reserwes, wat gedurende 1989 met R1,2 miljard afgeneem het, het in 1990 met R2,9 miljard gestyg; die netto eise teen die regeringsektor, wat in 1989 met R2,7 miljard afgeneem het, het in die daaropvolgende jaar 'n baie groot toename van R5,2 miljard getoon.

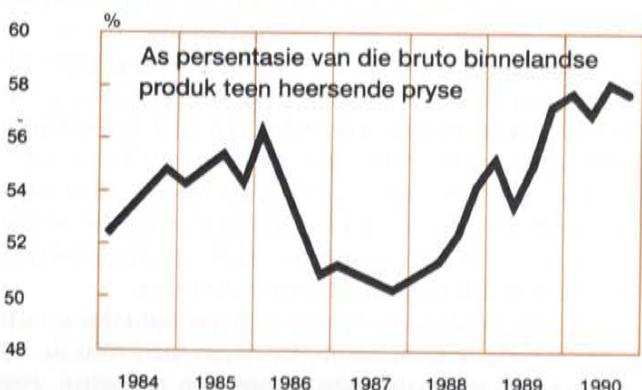
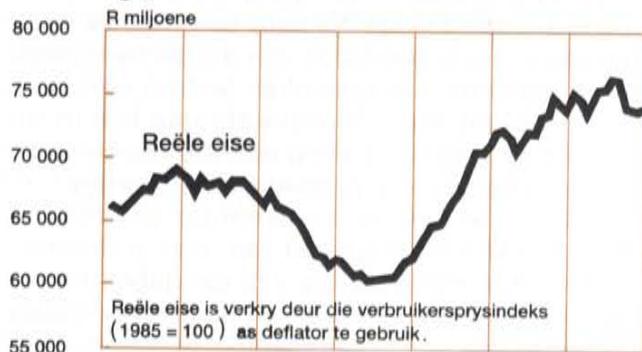
"Die netto ander bates" van die monetêre sektor het, in die rekeningkundige sin, gedurende 1990 'n negatiewe bydrae tot die groei in M3 gelewer. In die loop van 1990 het die netto ander bates in die gekonsolideerde rekeninge van die geldskeppende instellings met 'n aansienlike bedrag van R11,1 miljard afgeneem. Hierdie afname kon in die eerste plek toegeskryf word aan die oorskotte wat die Reserwebank – in sy hoedanigheid as agent vir die Tesourie – by sy voorsiening van valutatermyndekking ondervind het, wat 'n dienooreenkomsdig vermindering van die debetsaldo op die Reserwebank se Goud- en Buitelandsevalutagebeurlikheidsreserwerekening teweeggebring het. In die tweede plek is daar op 24 Desember 1990 'n betaling van R3,0 miljard uit die Tesourie se Skatkisrekening by die Reserwebank na die Gouden Buitelandsevaluta-beurlikheidsreserwerekening gemaak. Deurdat dit die regeringsdeposito's verminder het, het hierdie betaling terwyl dit ook die debetsaldo op die Gebeurlikheidsrekening verder verlaag het – die Reserwebank se netto eise teen die regeringsektor terselfdertyd met die betrokke bedrag verhoog.

In die derde plek het die private bankinstellings – vermoedelik gedeeltelik by wyse van reaksie op wysigings van die regulasies ten aansien van terugkoopooreenkomste, wat vanaf die einde van Mei 1990 in werking gestel is – in die loop van die jaar sekere veranderings in hul befondsingstrategiee aangebring. Gedurende 1990 het hierdie banke hul verpligtings uit hoofde van hul eie uitgereikte wissels en promesses met 'n totale bedrag van R2,0 miljard opgestoot. Aangesien hierdie "verpligtings teenoor die publiek anders as depositoverpligtigs" as 'n deel van die banke se "ander laste" beskou word (en derhalwe nie by M3 ingesluit word nie), het hierdie verandering in befondsingsmetodes dus ook na vore gekom in die vorm van 'n daling in die "netto ander bates" van die monetêre sektor as 'n "oorsaak van verandering" in die geldvoorraad. Ten slotte het bankinstellings gedurende 1990 ook nog hul kapitaal en reserwfondse met R1,8 miljard versterk.

In 'n waardebepaling van die owerhede se monetêre beleid gedurende die riglynjaar 1990 kan die resultate van hierdie beleid as bevredigend beskou word in soverre dat –

- die groeitempo van die omvattend gedefinieerde geldvoorraad M3 verminder is tot op 'n peil wat maklik binne die Reserwebank se ondubbelzinnig disinflasionistiese riglynperk gevall het;
- die betalingsbalans verstewig is en die posisie met betrekking tot die buitelandse reserwes aanmerklik verbeter het;

Eise teen die private sektor van monetêre instellings



- die "onderliggende" inflasiekoers – dit wil sê die gemete inflasiekoers nadat die uitwerking en die nagevolge van die internasionale olie-prysstygings en die binnelandse brandstof-prysverhogings in die periode Julie-Oktōber 1990 daaruit verwijder is – aan bande gelê is, en die fondamente waarskynlik gelê is vir verdere dalings in die gemete inflasiekoerse sodra die olie- en brandstofprysskokke nie meer binne die inflasie-meting val nie.

Gedurende die hele jaar 1990 en die begin van 1991 het die owerhede egter nie hul weg oopgesien om hul amptelike rentekoersbeleid eksplisiet te verslap nie. In die eerste plek was die resultate van hierdie beleid tot en met Februarie 1991 bemoeidigend eerder as dat dit stewig gevestig en toereikend was. Ten tweede was die vlak van die bruto buitelandse reserwes in die begin van 1991 nog steeds aansienlik laer as die "gerieflike minimum"-peil van ongeveer drie maande se invoer van goedere en dienste. Ten derde het die inflasie, soos dit deur veranderings in die verbruikers-prysindeks gemeet word, in Desember 1990-Januarie 1991 maar weinig - in werklikheid teleurstellend weinig – teruggesak van die peil waarna toe dit in September-November onder invloed van die olieprysskok weer opgeskiet het. Op grond

daarvan het die inflasiekoers ook stavende getuienis gelewer van die (diep gewortelde, maklik herlewende en geredelik versterkbare) inflasiekragte wat nog in die binnelandse ekonomie voortbestaan het.

Soos sake verloop het, is die Bankkoers uiteindelik op 8 Maart 1991 van 18 tot 17 persent verlaag. In sy aankondiging van hierdie verlaging het die President egter gewaarsku dat dié stap "nie as 'n teken van enige progressiewe verslapping in monetêre beleid gesien (moet) word nie, en ... nie die verwagting van enige voortydige verlaging van rentekoerse (moet) skep nie. In die laaste instansie bly dit die oogmerk om die inflasiekoers eers te verlaag."

Kredietverlening deur monetêre instellings

Die koers van toename oor twaalf maande in die krediet wat deur die monetêre instellings aan die binnelandse private sektor verleen is, het van sy hoogtepunt van 30,2 persent in Oktober 1988 tot 13,2 persent in Oktober 1990 teruggesak, namate die kumulatiewe uitwerking van die onlangse en huidige rentekoerse op die ekonomiese bedrywigheid in 'n verlangsaming van die groei in die kredietvraag tot uiting gekom het. Die "reële" (gedefleerde of inflasie-aangesuiwerde) bedrag van die monetêre instellings se eise teen die private sektor het, per saldo, van Desember 1989 tot Desember 1990 bykans onveranderd gebly.

In die loop van die vierde kwartaal van 1990 het die toename van maand tot maand in die monetêre instellings se eise teen die private sektor, net soos die toename van maand tot maand in M3, in November 1990 'n skerp en skielike styging getoon voordat dit in Desember weer teruggesak het. As gevolg hiervan het die koers van toename in hierdie eise oor periodes van twaalf maande weer vanaf 13,2 persent in Oktober 1990 tot 14,7 persent in sowel November as Desember gestyg. Dit was onder ander 'n uitvloeisel van die omskakeling na deposito's by monetêre instellings van bates wat voorheen kragtens terugkoopooreenkomste deur nie-bank-partye in besit gehou is (waarvan hierbo reeds melding gemaak is), en van die dienoooreenkomstige toenames in die betrokke instellings se batebesit.

'n Ontleding volgens die soorte krediet wat verleent is, toon dat toenames in verbandfinansiering nog steeds die belangrikste vorm van nuwe kredietverlening was. Die kwartaallikse toename in die monetêre instellings se verbandvoorskotte het in elk van die eerste drie kwartale van 1990 ongeveer R2,1 miljard beloop, waarna hierdie styging in die daaropvolgende drie maande in werklikheid tot R2,4 miljard toegeneem het.

Huurkoopkrediet en bruukhuurfinansiering het in die eerste, die tweede en die derde kwartaal van

Monetêre instellings se eise teen die binnelandse private sektor

	Des 1989 R miljarde	Des 1990 R miljarde	Verandering %
Beleggings	3,2	4,9	53,6
Wissels verdiskonter	8,4	8,7	4,5
Huurkoopkrediet	15,6	18,0	15,6
Bruikhuurfinansiering	9,1	11,0	20,1
Verbandvoorskotte	54,3	63,0	16,0
Ander lenings en voorskotte	51,6	57,4	11,3
Totale eise	142,1	163,0	14,7

1990 onderskeidelik met R0,9 miljard, R1,1 miljard en R1,4 miljard gestyg. Die beduidende verdere versnelling van hierdie soort netto nuwe kredietverlening in die derde kwartaal van 1990 kon grotendeels toegeskryf word aan versnelde stygings in die bruikhuurfinansiering; vanuit die oogpunt van die uitlenende instelling is daar sekere belastingvoordele aan hierdie soort krediet verbond. Die seisoensaangesuiwerde toename in huurkoopkrediet en bruikhuurfinansiering het vervolgens egter in die vierde kwartaal van 1990 tot R0,9 miljard verlangsaam.

Geldmarktoestand en Reserwebankoptrede in die geldmark

Die gemiddelde daaglikske vlak van die akkommodasie by die Reserwebank se diskontovenster het van 'n hoë punt van R4,8 miljard in Januarie 1990 tot R2,9 miljard in Oktober, R2,2 miljard in November en R2,3 miljard in sowel Desember 1990 as Januarie 1991 teruggesak. In Februarie 1991 het dit effens verder gedaal tot R2,1 miljard.

Die verstewiging van die Reserwebank se besit aan netto goud- en ander buitelandse reserwes, en die skerp dalings wat van tyd tot tyd in die saldo's van die Sentrale Regering by die Reserwebank voorgekom het, het gedurende die vierde kwartaal van 1990 en die eerste twee maande van 1991 'n verruimende invloed op die likwiditeit in die geldmark uitgeoefen. Hierdie invloed is gedeeltelik deur gestadige toenames in die bedrag aan banknote in omloop geneutraliseer. Op soortgelyke wyse het die oorskotte wat by die voorsiening van valutatermyndekking deur die Reserwebank aangeteken is, meegebring dat die mark 'n mate van likwiditeit ingeboet het.

Die gekombineerde totaal van die saldo's op die Skatkis-, Betaalmeester-Generaal- en Stabilisaasierekeninge het van 'n gemiddelde daaglikske vlak van R10,7 miljard in Oktober 1990 tot R10,6 miljard in November, R8,2 miljard in Desember en R7,6 miljard in Januarie 1991 gedaal. In Februarie 1991

het dit R8,2 miljard beloop. Vanaf 24 Desember is die bedrag van die Tesourie se saldo's by die Reserwebank egter sterk geraak deur die feit – waarvan hierbo reeds melding gemaak is – dat 'n bedrag van R3 miljard vir die gedeeltelike aflossing van die Tesourie se verpligting teenoor die Bank wat voorheen ontstaan het uit die tekorte wat die Bank by sy voorsiening van valutatermyndekking ondervind het, op daardie datum na die Goud- en Buitelandsevaluta-gebeurlikheidsreserwerekening oorgeplaas is. Aangesien dit uitsluitend bestaan het uit 'n transaksie tussen die Bank en die Tesourie (waarby geen derde partye betrokke was nie), het hierdie harrangskikking van eise uiteraard geen invloed op die geldmarklikwiditeit gehad nie.

Doelbewuste optrede om likwiditeit uit die geldmark te laat afvloeи het onder andere die vorm aangeneem van die Reserwebank se intervensieruiltransaksies in valuta met die groot bankinstellings. Hierdie ruitransaksies word gewoonlik in die loop van die maand deur die Bank aangegaan en word toegelaat om vóór die maandeinde af te loop. Die maandelikse hoogtepunte in die omvang van hierdie ruitransaksies het in November 1990 op R1,4 miljard en in Desember 1990 sowel as in Januarie en Februarie 1991 op R0,9 miljard te staan gekom. Hierbenewens is 'n bedrag van R0,5 miljard aan skatkiswissels met spesiale vervaldatums en baie kort looptye op 19 November 1990 uitgereik en deur verskeie hernuwings tot 13 Desember uitstaande gehou.

Die Reserwebank se netto verkope van staatseffekte het in die drie maande van Oktober tot Desember 1990 R1,2 miljard bedra, teenoor R1,4 miljard in die vierde kwartaal van 1989. In Januarie en Februarie 1991 het hierdie verkope R0,3 miljard beloop, in vergelyking met R0,6 miljard in die ooreenstemmende periode van 1990. Vanweë die Bank se pogings om die bemarkbaarheid van staatseffekte te verhoog, het die Bank se bruto transaksies in hierdie effekte egter voortgegaan om

aanmerklik te styg. Totale transaksies ter waarde van R4,0 miljard is byvoorbeeld gedurende die eerste twee maande van 1991 aangegaan, wat met R0,7 miljard in die ooreenstemmende periode van die voorafgaande jaar vergelyk kan word.

In 'n verwante soort optrede het die Bank voortgegaan om sy bedrywigheid in die opsiemark in staatseffekte te vergroot. Waar die Bank in die eerste helfte van 1990 betrokke was by verhandelde-opsiekontrakte ten bedrae van R0,3 miljard per maand, het die omvang van sy deelname in die September-kwartaal tot R1,1 miljard per maand toegeneem en in die Desember-kwartaal, asook in Januarie en Februarie 1991, op R1,2 miljard te staan gekom.

Korttermynrentekoerse

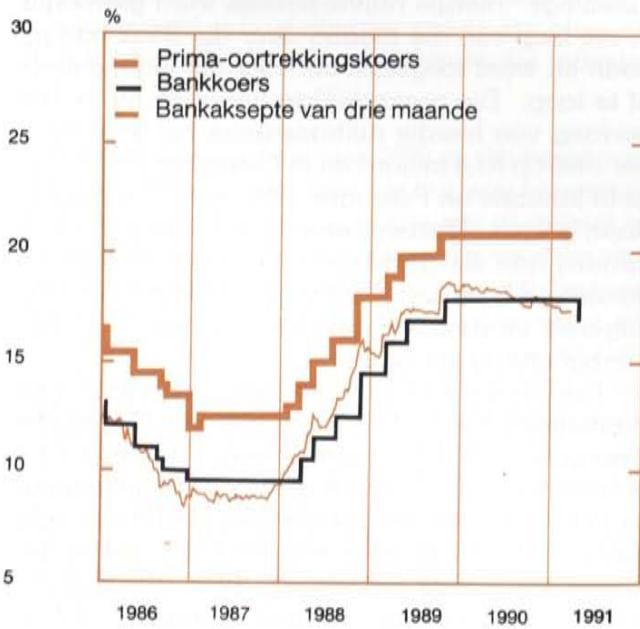
Die geldmarkrentekoerse het gedurende die grootste deel van 1990 geleidelik afwaarts beweeg (in weerwil van die feit dat die herfinansieringskoerse wat deur die Reserwebank genoteer is, nie verander het nie) op grond van markverwagtings wat deur die afkoeling van die ekonomie, die verslappende monetêre uitbreiding en groei in die kredietverlening, die verbetering van die betalingsbalans, en die daling in die inflasiekoerse tot en met Julie, in die lewe geroep is. In die laaste twee weke van Oktober het die markkoerse op geldmarkinstrumente vervolgens egter weer skerp en skielik verstewig op grond van somberder sienings van die krisis in die Midde-Ooste, die skerp

stygings in die gemete inflasiekoerse wat deur die olieprys veroorsaak is, en die meer waarskuwende toon van die beleidsuitsprake van die owerhede. Die markkoerse het egter spoedig hul dalende neiging hervat namate dit gelyk het asof die uitwerking van die konfrontasie in die Persiese Golf op die internasionale oliepryse binne redelike perke sou bly, en namate bykomende inligting ontvang is wat skynbaar bevestig het dat die ekonomiese progressief besig was om te verslap.

Die markkoers op likwiede bankaksepte van drie maande het gestyg van 'n laagtepunt van 17,60 persent op 3 Oktober 1990 tot 18,20 persent oor die maandeinde van Oktober. Hierdie koers het vervolgens tot 17,90 persent aan die einde van November 1990, 17,70 persent aan die einde van Desember 1990 en 17,55 persent aan die einde van Januarie 1991 teruggesak. Op 23 Februarie 1991 het dit 'n laagtepunt van 17,25 persent bereik, toe die meeste markdeelnemers skynbaar vermoed het dat 'n verlaging van die Bankkoers met ten minste 1 persentasiepunt op hande was.

Die koers op bankaksepte van drie maande het vervolgens oor die maandeinde van Februarie weer tot 17,40 persent gestyg en gedurende die eerste tien dae van Maart op daardievlak gebly, op grond van die teurstellende inflasiekoerse wat ten opsigte van Januarie 1991 bekend gemaak is. Dit verdien om opgemerk te word dat die markkoers op bankaksepte vanaf laat in Desember 1990 meer as 'n halwe persentasiepunt laer was as die Reserwebank se herdiskonteringskoers vir sodanige aksepte; 'n verlaging van die Bankkoers en van die Reserwebank se verwante herfinansieringskoerse met 'n volle persentasiepunt is in werklikheid reeds meer as ten volle deur die markkoers van 23 Februarie verdiskonter. 'n Soortgelyke verloop is deur die meeste ander

Korttermynrentekoerse



Reële prima-oortrekingskoers



korttermynrentekoerse, waaronder ook die termynkontrakkoers vir bankaksepte, aan die dag gelê.

Dit is moontlik om 'n stel "reële" rentekoerse te bereken deur die gelyktydige "historiese" (of "terugkykende") koers van die inflasie in die verbruikerspryse oor periodes van twaalf maande - wat as 'n benadering van die verwagte inflasie diens doen – van die nominale rentekoerse af te trek. Wanneer die verrekeningsbanke se reële prima-uitleenkoers op hierdie wyse bereken word, wil dit voorkom asof hierdie koers in die tweede helfte van 1990 aanmerklik gedaal het (en die monetêre beleid dus dienooreenkomsdig beduidend minder beperkend geword het). Dit is in wese 'n gevolg van die skerp uitwerking wat die hoër internasionale oliepryse gedurende daardie periode op die gemete Suid-Afrikaanse inflasiekoerse gehad het.

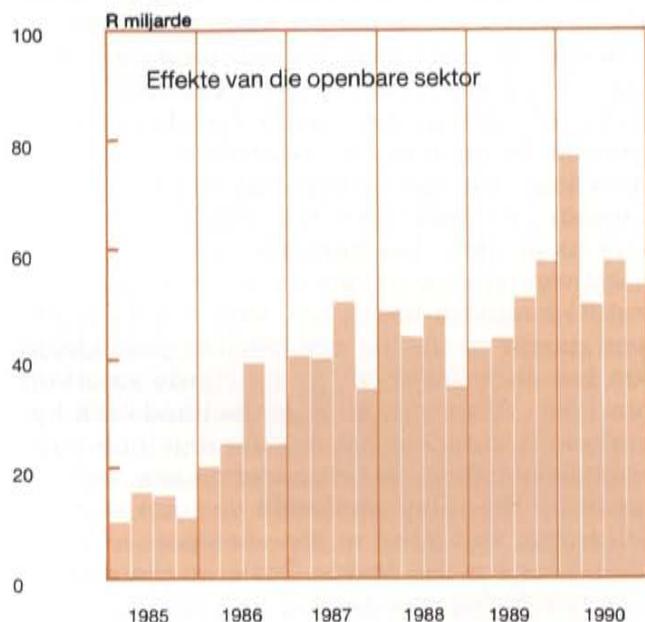
Aangesien "rasionele" markpartye die verhoggings van die oliepryse en van die prys van vloeibare brandstowwe in Augustus-Oktober 1990 as van tydelike en verbygaande aard kon beskou het, is dit goed moontlik dat die gemiddelde inflasieverwagting van markpartye betreklik min deur hierdie olieprysveranderings beïnvloed is en nader aan die "onderliggende" inflasiekoers gebly het.

Die "onderliggende" inflasiekoers is geraam deur die prys van brandstof in die verbruikersprysindeks onveranderd te hou op die peil waarop dit voor die krisis in die Midde-Ooste gestaan het, en deur dan die koerse te bereken waarteen hierdie "aangesuiwerde" maatstaf van die koste van gesinsonderhou oor periodes van twaalf maande gestyg het. (Die meer onregstreekse en ompad invloede van die stygings in die koste van petroleumprodukte op die verbruikersprysindeks is nie in hierdie berekenings in aanmerking geneem nie). Wanneer hierdie "aangesuiwerde" inflasiekoers gebruik word om die verrekeningsbanke se reële prima-oortrekingskoers te bereken, duif die verloop van hierdie reële primakoers daarop dat die "bytkrag" van die owerhede se rentekoersbeleid van vroeg in 1990 tot vroeg in 1991 nie in belangrike mate verander het nie.

Kapitaalmarkgebeure

Die handelsbedrywigheid op die sekondêre kapitaalmarkte – wat in die eerste kwartaal van 1990 tot heel buitengewone hoogtes gestyg het, gedurende die tweede kwartaal skerp gedaal het, maar in die derde kwartaal weer ietwat herstel het – het in die vierde kwartaal weer aansienlik teruggesak. Die transaksies in vaste eiendom het gedurende die vierde kwartaal egter verder verstewig. Die maandelikse gemiddelde vlak van die aandelepryse het verder terugbeweeg vanaf die hoogtepunt waarop dit in Februarie 1990 te

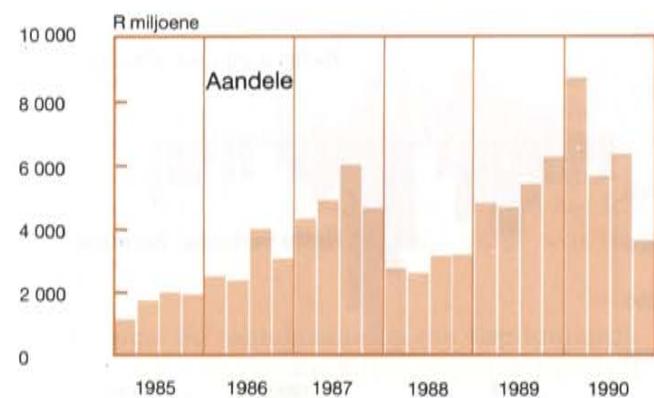
Effektebeurstransaksies



staan gekom het. Op die *primère* kapitaalmarkte het die bedrag aan nuwe effekte-uitgifte deur leners in die openbare sektor 'n verdere daling getoon.

Die waarde van die effekte van die openbare sektor wat op die effektebeurs verhandel is, het per saldo vanaf 'n baie hoë R77,3 miljard in die eerste kwartaal van 1990 tot R53,7 miljard in die vierde kwartaal teruggesak. Die jaarlikse omset van hierdie effekte van R239 miljard in 1990 was egter nog steeds bykans 23 persent hoër as in 1989. Die gemiddelde maandelikse vlak van die transaksies in hierdie effekte het van R17,9

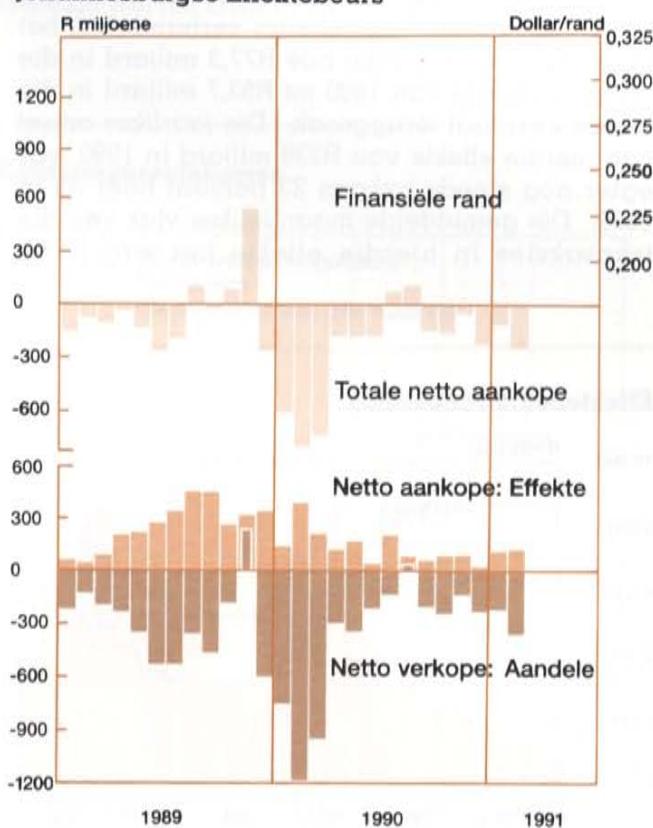
Effektebeurstransaksies



miljard in die vierde kwartaal van 1990 tot R24 miljard in Januarie-Februarie 1991 toegeneem.

Die waarde van die aandele wat op die effektebeurs verhandel is, het per saldo van 'n rekordvlak van R8,6 miljard in die eerste kwartaal van 1990 tot R6,2 miljard in die derde kwartaal gedaal en vervolgens in die vierde kwartaal met 'n verdere 44 persent tot 'n skrale R3,5 miljard ingekrimp. Die totale omset van R23,9 miljard in die jaar 1990 was egter nog steeds 15 persent hoër as in 1989. Die gemiddelde maandelikse omset van aandele in Januarie en Februarie 1991, wat R1,5 miljard bedra het, was van dieselfde soort grootte as die lae maandelikse gemiddelde van hierdie transaksies in die vierde kwartaal van 1990. Afwaartse druk op die handelsbedrywigheid in aandele het oor die afgelope paar maande tot Februarie 1991 onder andere voortgespruit uit die teleurstellende verloop wat die dollarprys van goud in die voetspore van die konfrontasie in die Midde-Ooste en die daarop volgende oorlog aan die dag gelê het, en uit die verwagte of veronderstelde ongunstige invloed wat hierdie gebeure per saldo regstreeks en onregstreeks op die Suid-Afrikaanse betalingsbalans, op die owerhede se beleidsreaksies en op die algemene saketoestand in 1991 sou uitoefen.

Transaksies deur nie-inwoners op die Johannesburgse Effektebeurs



Nie-inwoners het hul netto aankope van effekte van die openbare sektor op die Johannesburgse Effektebeurs in die loop van 1990 skerp verminder, naamlik van R883 miljoen in die vierde kwartaal van 1989 tot slegs R153 miljoen in die vierde kwartaal van 1990. Die totale netto aankope van R1,5 miljard van sodanige effekte deur nie-inwoners in die jaar 1990 was ongeveer 50 persent minder as in 1989. In Januarie-Februarie 1991 het die aankope van hierdie soort effekte R207 miljoen bedra.

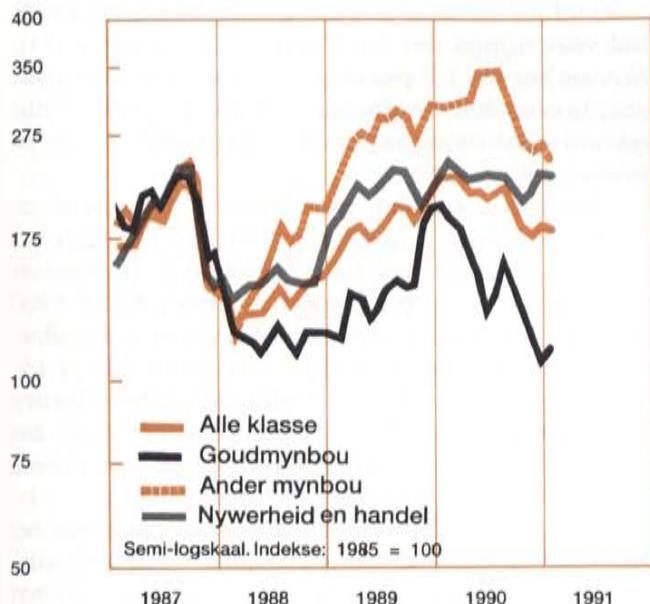
Terwyl nie-inwoners hul netto aankope van effekte van die openbare sektor verminder het, het hulle egter ook hul netto verkope van Suid-Afrikaanse aandele sterk afgebring. Nie-inwoners se netto verkope van aandele het van R2,8 miljard in die eerste kwartaal van 1990 tot slegs R273 miljoen en R564 miljoen in die derde en die vierde kwartaal teruggesak. Hul totale netto verkope van aandele van R4,5 miljard in 1990 was egter nog steeds 32 persent hoër as in 1989.

In Januarie-Februarie 1991 het die waarde van die netto verkope van aandele deur nie-inwoners R548 miljoen bedra. Die gemiddelde maandelikse vlak van hierdie verkope het derhalwe in slegs betreklik beperkte mate gereageer op die verstewiging van die finansiële rand wat terselfdertyd ingetree het. In teenstelling hiermee het die verstewiging van die finansiële rand in die eerste twee maande van 1990 met 'n rekordpeil van netto verkope van Suid-Afrikaanse aandele deur nie-inwoners gepaard gegaan, ofskoon die wisselwaarde van die finansiële rand in daardie vroeëre periode in werklikheid effens laer was as in Januarie-Februarie 1991.

'n Netto bedrag aan aankope deur nie-inwoners van effekte sowel as aandele het kortstondig in die derde kwartaal van 1990 na vore gekom, maar het in die vierde kwartaal weer na netto verkope omgeswai. Op soortgelyke wyse het die netto verkope van aandele deur nie-inwoners ten bedrae van R548 miljoen in Januarie-Februarie 1991, waarvan hierbo reeds melding gemaak is, die bedrag van nie-inwoners se aankope van effekte van die openbare sektor gedurende daardie periode naamlik R207 miljoen oorskry.

Die gemiddelde prysvlak van alle klasse aandele, wat in Februarie 1990 'n hoogtepunt bereik het, het in die tweede en die derde kwartaal van 1990 met 7 persent en 4 persent gedaal en in die vierde kwartaal per saldo met 'n verdere 6 persent teruggesak. Die totale daling in die gemiddelde prysvlak van alle klasse aandele vanaf die historiese hoogtepunt wat dit in Februarie 1990 bereik het tot Desember 1990 het derhalwe 17 persent beloop; die gemiddelde pryspeildaling oor twaalf maande het in Desem-

Aandelepryse



ber 1990 op 12 persent te staan gekom. Daarna het die aandelepryse in Januarie 1991 gemiddeld met 'n verdere 1 persent gedaal.

Die verswakking van die algemene vlak van die aandelepryse in die vierde kwartaal kon hoofsaaklik toegeskryf word aan dalings in die prys van goudmynaandele en in die prys van aandele in die klas "ander metale en minerale". Ná die herstel van hierdie aandelepryse in Julie-Augustus 1990, wat hoofsaaklik verband gehou het met die Irakese inval van Koeweit, het die betrokke prys, breedweg in ooreenstemming met die reaksie van die wêreld se belangrikste aandelemarkte op die gebeure in die Persiese Golf, vanaf September 1990 skerp teruggesak. Die prys van nywerheids- en handelsaandele het daarenteen in die vierde kwartaal met 6 persent verstewig. Met uitsondering van die prys van finansiële mynbou-aandele, het die prys van finansiële aandele gedurende daardie periode slegs 'n geringe verandering getoon.

Die waarde van die transaksies in termynkontrakte het van R1,9 miljard in September 1990 tot R2,4 miljard in Oktober verstewig, maar vervolgens in November tot R1,5 miljard en in Desember tot slegs R0,9 miljard teruggesak. Daarna het hierdie bedrag in Januarie 1991 weer na R1,6 miljard teruggekeer, waarvan 43 persent, 30 persent en 18 persent onderskeidelik uit kontrakte in bankaksepte en uit kontrakte met betrekking tot die "alle aandele"-indeks en die "alle goudmynaandele"-indeks bestaan het.

In die primêre kapitaalmarkte het die bedrag aan fondse wat deur leners in die openbare sektor deur middel van uitreikings van nuwe vaste-rentedraende effekte aan bank- en niebankbeleggers in die private sektor opgeneem is, in die vierde kwartaal verder gedaal tot slegs R1,4 miljard. In die tweede en die derde kwartaal van 1990 het hierdie uitgifte onderskeidelik R5,2 miljard en R2,2 miljard bedra; die totaal van hierdie uitgifte van R9,2 miljard in 1990 was 30,3 persent hoër as die vorige jaar.

Die bedrag wat maatskappye in die private sektor deur middel van nuwe uitgifte van vaste-rentedraende effekte opgeneem het, het van slegs R173 miljoen in die eerste ses maande van 1990 tot R316 miljoen in die vierde kwartaal gestyg. Die totaal van hierdie uitgifte van R722 miljoen in 1990 was egter nog steeds beduidend kleiner as die totaal van R823 miljoen in 1989. Die nuwe uitgifte van gewone aandele deur genoteerde maatskappye in die private sektor het van R2,2 miljard in die tweede kwartaal van 1990 tot slegs R0,3 miljard in die derde kwartaal gedaal, maar weer tot R1,7 miljard in die vierde kwartaal verstewig. Die totaal aan nuwe aandele-uitgifte in 1990 van R4,5 miljard was egter slegs die helfte so groot as die totaal van R9,0 miljard van sodanige uitgifte in 1989.

In die verbandmark het die bedrag aan verbandlenings wat deur die bouverenigings uitbetaal is, van R1,8 miljard in elk van die eerste twee kwartale van 1990 tot R2,2 miljard in sowel die derde as die vierde kwartaal verstewig. Die totaal van R8,0 miljard wat in 1990 aan verbandlenings uitbetaal is, was 21 persent hoër as in 1989. Op soortgelyke wyse het die toename in die banke en bouverenigings se besit aan verbandlenings effens verstewig van 'n totaal van R3,5 miljard in die eerste ses maande van 1990 tot R2,0 miljard in die derde kwartaal, maar in die vierde kwartaal tot R1,9 miljard afgeneem. Die totale toename van R7,4 miljard in hierdie besit aan verbandlenings in 1990 was slegs effens hoër as die toename van R7,2 miljard in 1989.

Die waarde van die transaksies in vaste eiendom het van die tweede tot die derde kwartaal effens verbeter, naamlik van R5,7 miljard tot R5,8 miljard, en in die vierde kwartaal meer indrukwekkend tot R6,9 miljard toegeneem. Die totale omset van vaste eiendom in 1990 het R24,7 miljard beloop, wat 16 persent meer was as in 1989.

Opbrengs- en rentekoerse op die kapitaalmark

Die koerse op die kapitaalmark het gedurende 1990 binne betreklike noue grense en langs 'n effens dalende langertermynneiging op en af beweeg. Die gemiddelde maandelikse opbrengs-

koers op langtermynstaatseffekte het van 16,9 persent in November 1989 tot 15,5 persent in Januarie 1990 gedaal, tot 16,7 persent in Junie verstewig, tot 16,3 persent in Augustus gedaal, tot 16,6 persent in Oktober verstewig en tot 16,0 persent in sowel Desember 1990 as Januarie 1991 gedaal. Daarna het dit in Februarie 1991 effens verder afgeneem tot 15,6 persent. Die skommelings wat hierdie koers gedurende 1990 en vroeg in 1991 getoon het, was onder meer weerspieëlings van veranderings in die werklike en verwagte inflasiekoerse, bewegings in die dollarprys van goud, die verflouing of opheldering van die vooruitsigte op 'n spoedige verslapping van die monetêre beleid, en toenemende of afnemende besorgdheid oor die rigting waarin die toestand in die Midde-Ooste ontwikkel het.

Die reële opbrengskoers op langtermynstaatseffekte (dit wil sê die nominale opbrengskoers ná aansuiwing met die inflasiekoers oor twaalf

maande wat terselfdertyd aangeteken is) het, hoofsaaklik vanweé die destydse daling in die inflasiekoers, van slegs 0,3 persent in Januarie 1990 tot 2,7 persent in Julie gestyg. Hierdie koers het vervolgens per saldo tot slegs 1,0 persent in November en 1,2 persent in Desember teruggesak, hoofsaaklik as gevolg van die stygings in die gemete inflasiekoerse wat deur die olieprys teweeggebring is.

Die maandelikse gemiddelde dividendopbrengskoers op alle klasse aandele het van 5,3 persent in Maart 1990 tot 6,3 persent in November gestyg, maar tot 6,1 persent in Desember 1990 gedaal. Dit was 'n weerspieëling van die verbetering in die gemiddelde vlak van die aandelepryse op die Johannesburgse Effektebeurs gedurende Desember. In Januarie 1991 het die gemiddelde dividendopbrengskoers op alle klasse aandele nog steeds op 6,1 persent gestaan.

Die gemiddelde verdienste-opbrengskoers op alle klasse aandele (uitgesonderd goudmynaandele) het van 15,4 persent in Desember 1989 tot 14,5 persent in Junie 1990 gedaal, maar tot 15,4 persent in Oktober herstel voordat dit in Januarie 1991 weer tot 14,2 persent teruggesak het.

Die bouverenigings se oorheersende koers op huisverbandlenings, wat in Oktober 1989 van sy vorige vlak van 19,75 persent tot 20,75 persent verhoog is, is tot vroeg in Maart 1991 op hierdie vlak gehandhaaf. Die koers op deposito's van twaalf maande by die banke en die bouverenigings is in Augustus 1990 van 18,0 persent tot 17,0 persent verlaag en in Oktober verder aangebring tot 16,5 persent, in 'n verdere poging van hierdie instellings om in 'n milieu van minder intensiewe kredietvraag ietwat meer gerieflike rentekoersmarges op te bou.

Die maksimum finansieringskostekoerse soos dit kragtens die Woekerwet vasgestel word, wat in Julie 1990 vir "groot" en "klein" geldlenings-, krediet- en bruikuurtransaksies onderskeidelik van 30 tot 29 persent en van 33 tot 32 persent verlaag is, is gedurende die res van 1990 en in die begin van 1991 op hierdie vlakke gehandhaaf. Die koers op belastingvrye beleggings by die bouverenigings, die Posspaarbank en die Tesourie het eweneens tot nog toe onveranderd gebly op die hoër vlakke wat in Maart 1990 goedgekeur is.

Kapitaalmarkrente- en opbrengskoerse



Staatsfinansies

Skatkisuitreikings

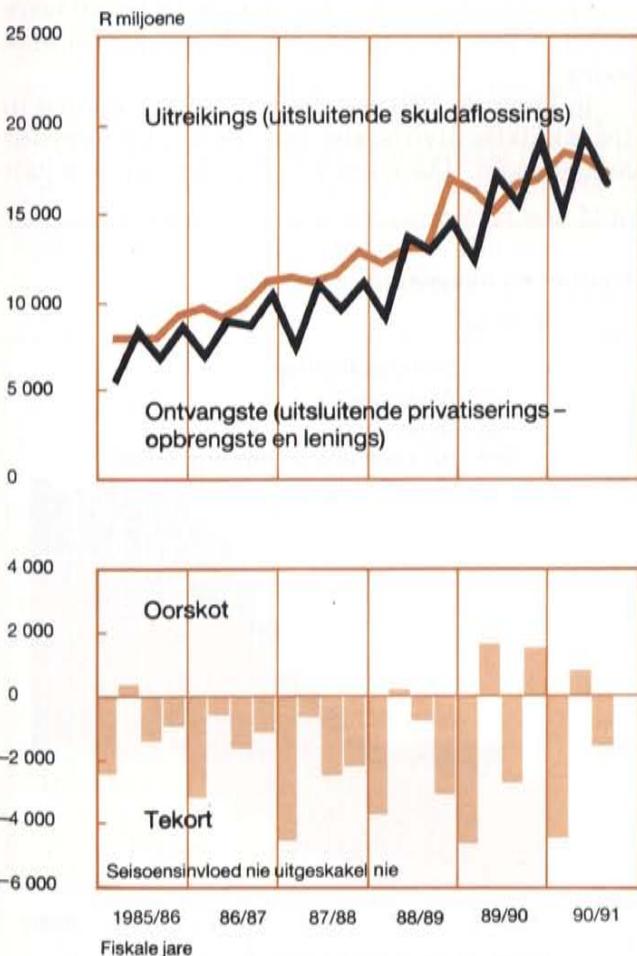
Die koers van toename oor een jaar in die skatkisuitreikings aan staatsdepartemente (ná die gebruiklike aansuiwering vir veranderings in die saldo op die Betaalmeester-Generaalrekening) het aanmerklik gedaal van 12,6 persent en 19,2 persent in die Junie- en die September-kwartaal van die fiskale jaar 1990/91 tot slegs 3,4 persent in die Desember-kwartaal. Die koers van toename oor een jaar in hierdie uitreikings in die eerste nege maande van die fiskale jaar 1990/91 is hierdeur tot 11,5 persent verlaag; laasgenoemde koers was in werklikheid laer as die styging van 11,9 persent wat in die Begroting van Maart 1990 vir die staatsbesteding oor die fiskale jaar in sy geheel in die vooruitsig gestel is. Reëel of ná aansuiwering vir die inflasie het die verandering oor een jaar in die skatkisuitreikings aan staatsdepartemente gedurende die eerste drie kwartale van die fiskale

jaar 1990/91 op 'n afname van 2,3 persent te staan gekom.

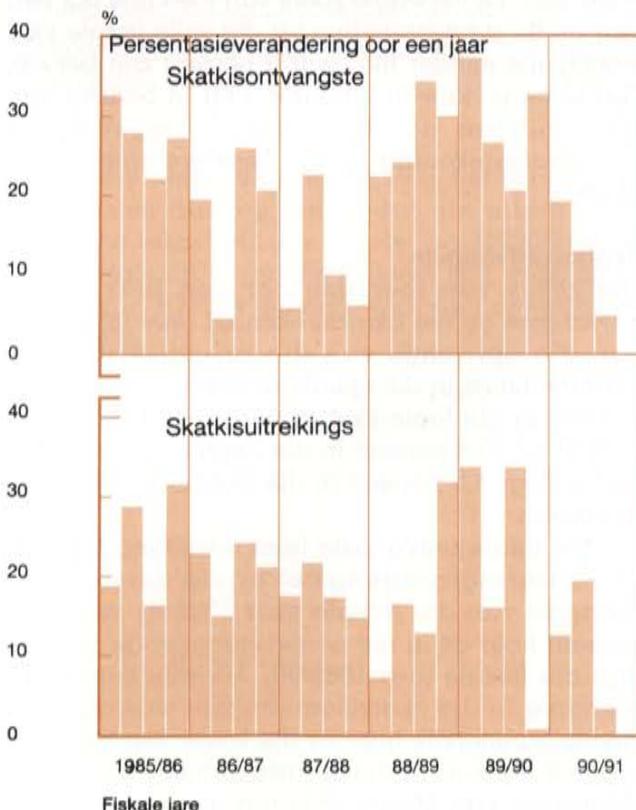
In Januarie 1991 het die koers van toename oor een jaar in die skatkisuitreikings aan staatsdepartemente aansienlik versnel; die koers van toename oor een jaar in hierdie uitreikings in die eerste tien maande van die fiskale jaar 1990/91 het dienooreenkomsdig tot 12,5 persent gestyg. Net soos in die eerste helfte van die fiskale jaar 1990/91, was hierdie koers van toename dus weer eens hoër as die begrote koers van toename in die staatsbesteding vir die fiskale jaar in sy geheel.

In die begin van Maart 1991 is daar verwag dat die totale toename in die staatsbesteding gedurende die fiskale jaar 1990/91 in sy geheel 13,5 persent sou bereik. Die voorsiening vir besteding in die Addisionele Begroting, wat op 15 Februarie 1991 aan die Parlement voorgelê is, het die totale begrote besteding in die fiskale jaar 1990/91 tot R74,7 miljard verhoog. Dit was R1,8 miljard meer as die bedrag van R72,9 miljard aan staatsbesteding waarvoor daar oorspronklik in Maart 1990 begroot is (nadat die gebeurlikheidsreserwe van R1,0 miljard vir onvoorsiene uitgawes by hierdie bestedingsramings ingesluit is). Die verwagte daling in die reële staatsbesteding, of in

Skatkisrekening



Skatkisontvangste en -uitreikings



die staatsbesteding ná inflasie-aansuiwering, gedurende die volle fiskale jaar 1990/91 is daardeur tot 0,6 persent verminder.

Die totale skatkisuitrekings in die eerste tien maande van die fiskale jaar 1990/91 (wat van die skatkisuitrekings aan staatsdepartemente onderskei moet word) het onder andere ook ingesluit: (1) die betaling van R2,0 miljard aan die Onafhanklike Ontwikkelingstrust (OOT) in Julie 1990; (2) 'n betaling, in Desember 1990, van R3,0 miljard aan die Goud- en buitelandsevaluta-gebeurlikheidsreserwerekening in die boeke van die Suid-Afrikaanse Reserwebank, vir die gedeeltelike vereffening van die Staat se verpligting uit hoofde van die geakkumuleerde bedrag van die tekort wat die Bank by die verskaffing van termynvalutadekking ondervind het; (3) 'n betaling, in Desember 1990, van R1,0 miljard aan die staatspensioenfondse; en (4) 'n betaling, ook in Desember 1990, van R0,2 miljard aan die Ontwikkelingsbank van Suider-Afrika.

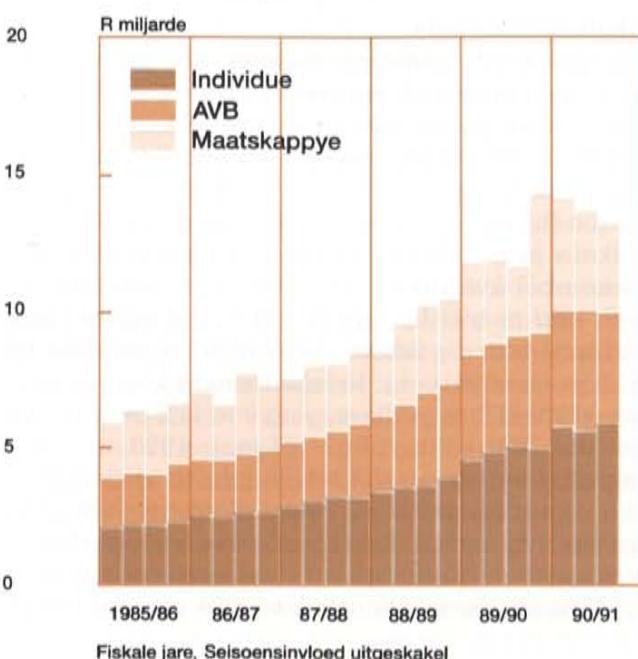
Die totale besteding van R6,2 miljard aan hierdie viertal uitgaweposte is uit die Staat se finansieringsoorskot vir die fiskale jaar 1989/90 gefinansier en is nie by die bestedingsramings in die Staat se Begroting vir die fiskale jaar 1990/91 ingesluit nie. Slegs die betalings aan die OOT en aan die Ontwikkelingsbank (R2,2 miljard in totaal) sou egter potensieel 'n ekspansionistiese invloed op die ekonomie kon uitoefen. Indien hierdie betalings van R2,2 miljard wel as staatsbesteding beskou word, sou die verwagte koers van toename oor een jaar in die staatsbesteding vir die volle fiskale jaar 1990/91 nie minder nie as 16,9 persent kon beloop. Ten slotte is daar in Januarie 1991 'n bedrag van R723 miljoen na die Sentrale Regering se Stabilisasierekening by die Reserwebank oorgeplaas.

Skatkisontvangste

Die koers van toename oor een jaar in die ontvangste op die Skatkisrekening (met uitsluiting van die opbrengs van die privatisering van ondernemings in die openbare sektor) het van 19,1 persent in die Junie-kwartaal van die fiskale jaar 1990/91 tot 12,8 persent in die September-kwartaal en tot slegs 4,6 persent in die Desember-kwartaal afgeneem.

Die totale ontvangste (met uitsluiting van die privatiseringsopbrengste) in die eerste nege maande van die fiskale jaar 1990/91 was 11,7 persent hoër as in die ooreenstemmende tydperk van die fiskale jaar 1989/90. Hierdie koers van toename in die skatkisontvangste was dus nog steeds aanmerklik hoër as die koers van toename van 5,8 persent in die staatsinkomste wat in die Begroting van Maart 1990 ten aansien van die fiskale jaar in sy geheel in die vooruitsig gestel is.

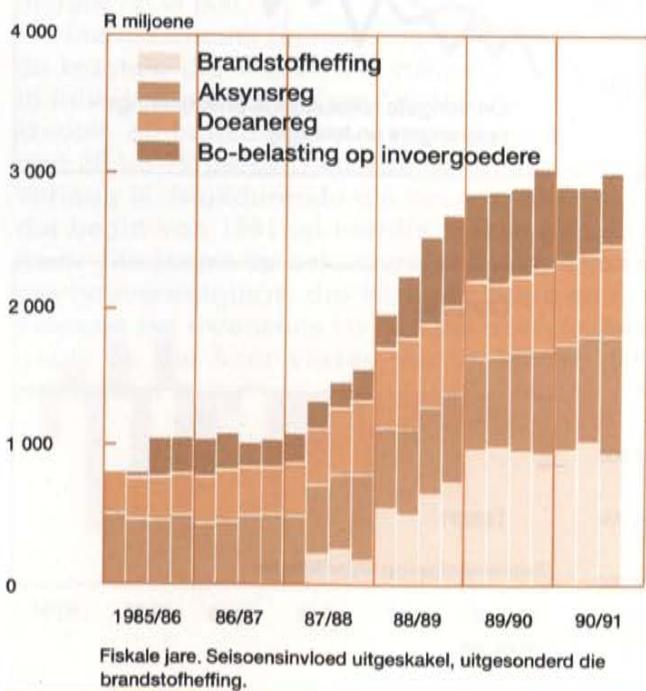
Binnelandse Inkomste



Reëel gesproke het die afname in hierdie ontvangste oor een jaar gedurende die eerste nege maande van die fiskale jaar 1990/91 2,2 persent bedra.

In Januarie 1991 het die koers van toename in die skatkisontvangste oor een jaar verder verlangsaam. Die koers van toename oor een jaar

Doeane- en aksynsreg



in hierdie ontvangste gedurende die eerste tien maande van die fiskale jaar 1990/91 is daardeur tot 8,7 persent verlaag.

Gedurende die eerste tien maande van die fiskale jaar 1990/91 was die ontvangste uit inkomstebelasting op individue, doeane- en aksynsregte en die bo-belasting op invoergoedere meer as eweredig tot die ontvangste wat volgens die Begrotingsramings vir die volle fiskale jaar onder hierdie hoofde verwag is. In teenstelling hiermee het die ontvangste uit die algemene verkoopbelasting en die brandstofheffing gedurende hierdie tien maande tekortgeskiet by hul pro rata-aandeel in die begrote ontvangste onder hierdie hoofde vir die fiskale jaar in sy geheel.

Nieteenstaande die dalende neiging in die skatkisontvangste in die eerste tien maande van die fiskale jaar 1990/91, word daar nog verwag dat die skatkisontvangste gedurende die fiskale jaar in sy geheel die Begrotingsramings in belangrike mate sal oorskry.

Tekort voor lenings

Die tekort voor lenings en skuldaflossings het in die eerste nege maande van die fiskale jaar 1990/91 R5 267 miljoen bedra, wat gelyk was aan ongeveer 66 persent van die begrote tekort van R7 994 miljoen vir die fiskale jaar in sy geheel. Die ooreenstemmende tekort in die eerste nege maande van die fiskale jaar 1989/90 het op R5 788 miljoen of op 58 persent van die begrote tekort te staan gekom. In verhouding tot die bruto binnelandse produk het die werklike tekort van April tot Desember 1990 2,6 persent beloop. Die Begrotingsramings van Maart 1990 het in die vooruitsig gestel dat die verhouding van die tekort tot die bruto binnelandse produk vir die fiskale jaar in sy geheel 2,8 persent sou bedra.

Inligting wat vroeg in Maart 1991 beskikbaar was, het getoon dat die tekort van R5 267 miljoen gedurende die eerste nege maande van die fiskale jaar 1990/91, plus die diskonto van R2 609 miljoen op nuwe uitgiftes van staatseffekte en plus die bedrag van R6 216 miljoen aan skatkisuitreikings anders as dié aan staatsdepartemente soos hierbo uiteengesit – wat dus 'n totale finansieringsbehoefte van R14 092 miljoen beteken het – uit die volgende bronne gefinansier is:

	R miljoene
Openbare Beleggingskommissarisse....	1 181
Nie-bank- private sektor	5 920
Banksektor:	
Korporasie vir Openbare Deposito's..	-312
Ander banke	7 355
Buitelandse sektor.....	-52
Totale finansiering	14 092

Soos voorheen reeds opgemerk is, is die betaling van R6 216 miljoen aan die OOT, die Reserwebank, die staatspensioenfondse en die Ontwikkelingsbank befonds uit die Skatkis se finansieringsoorskot van die fiskale jaar 1989/90. In die bestaande tabel is hierdie bedrag derhalwe ingesluit by die "ander banke"-gedeelte van die bydrae wat die banksektor tot die finansiering van die skatkistekort gelewer het.

In Januarie 1991 is daar 'n oorskot ten bedrae van R1 686 miljoen op die Skatkisrekening aangeteken. Die kumulatiewe tekort vir die eerste tien maande van die fiskale jaar 1990/91 is daardeur tot slegs R3 581 miljoen verminder.

Dit is soos volg gefinansier:

	R miljoene
Staatseffekte	6 398
Skatkiswissels.....	1 886
Nie-bemarkbare obligasies	-129
Buitelandse lenings	-309
Afname in beskikbare kontantsaldo's ...	2 674
Totale finansiering van die skatkiste-kort.....	10 520
<i>Min betalings aan:</i>	
OOT.....	2 000
Suid-Afrikaanse Reserwebank	3 000
Staatspensioenfondse	1 000
Ontwikkelingsbank van Suider-Afrika	216
<i>Min oordragte na die Stabilisasierekening</i>	<i>723</i>
Totale netto finansiering (= tekort voor lenings).....	3 581

In die begin van Maart 1991 het ramings en projeksies daarop gedui dat die uiteindelike werklike tekort vir die fiskale jaar 1990/91 in sy geheel taamlik beduidend kleiner sou wees as die tekort van R7 994 miljoen waarvoor oorspronklik begroot is.

Verklaring oor monetêre beleid

Uitgereik deur dr C.L. Stals, President van die Suid-Afrikaanse Reserwebank

8 Maart 1991

Die Reserwebank is tot 'n beleid van finansiële stabiliteit verbind met die vooropgesette doelwit om die binne- en buitelandse waarde van die rand te beskerm. Ingevolge hierdie missie, moet die huidige betreklik hoë inflasiekoers geleidelik oor die volgende paar jaar verminder word.

Gedurende die afgelope jaar het gunstige ekonomiese en politieke verwikkelings tot 'n meer stabiele finansiële klimaat in die algemeen bygedra. Dit het die Reserwebank daartoe in staat gestel om ten minste sommige van sy intermediêre monetêre beleidsdoelwitte te bereik. In die proses:

- het die koers van toename in die M3-geldvoorraad van 22,4 persent oor die twaalf maande tot Desember 1989 tot 12,4 persent oor die twaalf maande geëindig Desember 1990 afgeneem. 'n Voorlopige raming toon 'n toename van slegs 10,3 persent vir M3 oor die twaalf maande tot Januarie 1991;
- het die koers van toename in bankkrediet verleen aan die private sektor eweneens van 20,6 persent oor die twaalf maande tot Desember 1989 tot 14,7 persent oor die twaalf maande tot Desember 1990 afgeneem;
- het die land se goud- en ander buitelandse reserwes wat met R3,5 miljard in 1988 en met R1,2 miljard in 1989 afgeneem het, met R2,9 miljard in 1990 toegeneem. Gedurende die twee maande Januarie en Februarie 1991, het die netto goud- en ander buitelandse reserwes van die Reserwebank met 'n verdere R1,8 miljard toegeneem; en
- het die wisselkoers van die rand gedurende 1990 gestabiliseer. Oor die kalenderjaar, het die gemiddelde geweegde waarde van die rand met slegs 2,8 persent teenoor 'n mandjie van geldeenheid gedepresieer.

Die meer stabiele onderliggende finansiële toestand het die inflasionêre druk in die ekonomie verlig, hoewel beide die produksie- en verbruikersprysindekse nog steeds teen onaanvaarbare hoë koerse toeneem:

- die totale produksieprysindeks het met 14,7 persent van Desember 1989 tot Desember 1990 toegeneem; en
- die verbruikersprysindeks het met 14,3 persent van Januarie 1990 tot Januarie 1991 toegeneem.

Inflasie kan nie deur monetêre beleid alleen bekamp word nie, veral nie sonder ondraaglike swaarkry nie. Verskeie faktore soos 'n oormatige toename in lone, eksterne invloede soos byvoorbeeld die onlangse Golf-krisis, en die ingeboude effek van hardnekkige verwagtings van verdere prysverhogings dra almal tot die volgehoud betreklik hoë koers van inflasie by. Die anti-inflasie program, met monetêre beleid aan die spits, moet daarom as 'n medium- en langtermynbeleid aanvaar word wat slegs ná verloop van 'n onvermydelike tydsloering resultate sal lewer. Die monetêre owerhede kan daarom nie enige oorhaastige verslapping van monetêre beleid in hul stryd teen inflasie bekostig nie.

Monetêre beleid vir die res van 1991 moet op hierdie verbeterde, maar nie ten volle bevredigende, onderliggende omstandighede gebaseer word. Dit moet deur die behoefte aan voortgesette finansiële discipline geleei word, maar moet ook erkenning verleen aan die vordering wat reeds gemaak is, en dit moet simpatie toon met die ontberinge wat deur sommige sektore in die huidige ongunstige ekonomiese omstandighede gely word.

Ná beraadslaging met die Minister van Finansies en met die aanname van voortgesette ondersteuning van fiskale beleid in 'n gekoördineerde poging om inflasie geleidelik te verminder, het die Reserwebank besluit om die volgende aanpassings in monetêre beleid in hierdie stadium in te stel:

1. Riglyne vir groei in die M3-geldvoorraad

Die M3-geldvoorraad het in 1989 met 23,5 persent toegeneem wat heelwat meer is as die Reserwebank se riglyne vir die groeikoers van M3 van tussen 14 en 18 persent gedurende daardie jaar. Desnieteenstaande het die Bank op 23 Maart 1990 verlaagde riglyne van 11 tot 15 persent vir die groeikoers in M3 tussen die vierde kwartaal van 1989 en die vierde kwartaal van 1990 aangekondig. Hierdie verlaagde riglyne het die vaste voorneme van die monetêre owerhede om inflasionêre druk voortspruitend uit 'n oormatige koers van toename in die geldvoorraad te verminder, duidelik bevestig.

Alhoewel die groeikoers van M3 tot en met Mei 1990 bo die boonste limiet gebly het, het dit in Junie 1990 tot binne die riglyngebied gesak en vir die res van die jaar binne die voorafbepaalde grense gebly. Die totale M3-geldvoorraad het uiteindelik in die vierde kwartaal van 1990 op 'n

vlak wat 12 persent hoër was as die gemiddelde vir die vierde kwartaal van 1989 geëindig. Dit was dus wesenlik binne die gestelde riglyne.

Pogings om die groeikoers in die geldvoorraad binne aanvaarbare perke te kry het 'n voortdurende beperkende monetêre beleid vereis wat alreeds in 1988 'n aanvang geneem het en wat 'n betreklik hoë vlak van rentekoerse deur die loop van verlede jaar vereis het. Verwikkelings in die monetêre groothede gedurende die afgelope jaar lewer verdere bewys van die onvermydelike tydsloerings wat betrokke is by die implementering van monetêre beleidsmaatreëls en die gevolglike reaksies, en bevestig die noodsaaklikheid vir tydige optredes in hierdie verband.

Alhoewel die daling in die groeikoers van die geldvoorraad 'n baie klein invloed op die inflasiekoers in 1990 gehad het, het dit tot die vermindering van die onderliggende inflasioneire druk bygedra. Verskeie kostedrukfaktore soos die tydelike brandstofprysstygings gedurende die Golf-krisis en oormatige toenames in lone en salarissoekers het voortgegaan om 'n betreklik hoë vlak van inflasie te ondersteun en om hardnekkige verwagtings van verdere prysstygings te stut. Hierdie volgehoue inflasioneire druk vereis 'n voortsetting van 'n betreklik beperkende monetêre beleid in 1991.

Die Reserwebank het derhalwe besluit om voort te gaan om enige oormatige toename in die geldvoorraad gedurende die res van die jaar te ontmoedig. Die afwaartse druk op inflasie moet nou volgehou word, ten einde 'n gesonde finansiële klimaat vir volgehoue ekonomiese groei in die volgende opswaai fase te verseker. Ter selfdertyd sal so 'n beperkende monetêre beleid tot die verdere aanvulling van die land se goud-en buitelandse valutareserwes bydra.

Die Reserwebank het daarom ná normale oorleg met die Minister van Finansies besluit om riglyne van tussen 8 en 12 persent vir die groei in die M3-geldvoorraad vanaf die vierde kwartaal van 1990 tot die vierde kwartaal van 1991 vas te stel. Hierdie verdere verlaging van 3 persentasie-punte in die geldvoorraadriglyne dien as nog 'n bewys van die vasberadenheid van die monetêre owerhede om inflasie te verminder tot 'n vlak meer vergelykbaar met die inflasiekoerse van Suid-Afrika se vernaamste handelsvennootlande.

Die Reserwebank is bewus van verskeie moontlike verwikkellings wat die verandering in die geldvoorraad gedurende die loop van die huidige jaar mag beïnvloed en wat vooruitskatting in hierdie stadium selfs nog moeiliker as normaalweg maak. Die voorsorgvereistes ingevolge die nuwe Wet op Depositonemende Instellings mag lei tot die verskuiwing van eise teen

banke tussen die balanstaatitems van individuele bankinstellings, asook tot verskuiwings van eise tussen verskillende tipes finansiële instellings (disen re-intermediasie). Die inwerkingstelling van die BTW-belastingstelsel later vanjaar mag ook sekere onvoorsiene uitwerkings op bankkredietverlening en op die kontantvloeい van en die besit aan geldsaldo's van die korporatiewe sektor uitoefen. Die Reserwebank sal desondanks deur sy normale opemarktransaksies, veranderings in die voorwaardes vir die gebruik van sy akkommodasiegeriewe en rentekoersbeleid voortgaan om die markontwikkelings te beïnvloed met die doel om die groei in die geldvoorraad binne die gestelde riglyn te hou.

Die verlaagde riglyne behoort bevorderlik te wees vir 'n betekenisvolle vermindering van die inflasiekoers gedurende 1991, maar maak ook voorsiening vir matige groei in reële ekonomiese aktiwiteit asook vir 'n verdere toename in die land se netto goud- en buitelandse valutareserwes. In hierdie verband moet in ag geneem word dat 'n moontlike styging in die omloop-snelheid van M3 vanaf sy tans histories lae vlak ook 'n mate van toename in die totale monetêre vraag kan akommodeer. Dit laat egter baie min ruimte vir 'n verlaging van nominale rentekoerse, tensy dit natuurlik deur 'n vermindering in die inflasiekoers geregverdig kan word. Die vlak van nominale rentekoerse behoort nietemin bo die inflasiekoers te bly.

2. Minimum kontantreserwevereistes vir depositonemende instellings

Ingevolge Artikel 71 van die Wet op Depositonemende Instellings, No 94 van 1990, moet alle depositonemende instellings 'n minimum kontantreserwesaldo in die vorm van note en munte plus 'n reserwesaldo by die Reserwebank hou en handhaaf, gelykstaande aan 'n persentasie van gespesifiseerde laste van elke instelling soos van tyd tot tyd deur die President van die Reserwebank bepaal word. Hierdie sterk magtiging voorseen die monetêre owerhede van 'n nuttige bykomende instrument wat die bestaandearsenaal van monetêre beleidsmaatreëls aanvul wat gebruik kan word om monetêre beleidsoogmerke te behaal.

Ingevolge die vorige wetgewing was bankinstellings, bouverenigings en onderlinge bouverenigings verplig om kontantreserwes gelykstaande aan 5 persent van hul uitstaande korttermynverpligtinge teenoor die publiek plus 2 persent van hulle middeltermynlaste teenoor die publiek, te hou. Ingevolge die nuwe Wet op Depositonemende Instellings sal slegs korttermynlaste aan minimum kontantreserwevereistes onderworpe wees.

In die lig van die huidige algemene ekonomiese toestand, het die Reserwebank ná oorlegpleging met die Minister van Finansies besluit om met ingang 1 Februarie 1991 die minimum-kontantreserwevereiste vir depositonemende instellings vas te stel op die vlak van 4 persent van die uitstaande bedrag van hul korttermynverpligtinge soos in die Wet gedefinieer. Op hierdie vlak is dit moontlik dat die minimum-kontantreserwevereistes vir alle depositonemende instellings met bykans R1 miljard sal verminder. Ten einde nie die huidige patroon van rentekoerse in die geldmark te ontwrig nie, sal die verlaagde vereiste oor 'n tydperk van vier maande ingefaseer word, beginnende op die datum van sertifisering van Vorm DI 310 vir 28 Februarie 1991.

Alhoewel dit nie die bedoeling van die Reserwebank is om die minimum-kontantreserwevereiste vir depositonemende instellings kort-kort te verander nie, mag dit blyk 'n nuttige instrument te wees in die geval waar ontwrigtende en tydelike toevoegings tot die totale likwiditeits-toestand mag voorkom, soos byvoorbeeld as gevolg van groot invloeiings van korttermyn buitelandse kapitaal.

3. Rentekoersbeleid

Die laer riglyne vir die groei in die M3-geldvoorraad en die geringe vermindering in die minimum kontantreserwevereistes soos hierbo aangedui, verteenwoordig nie enige belangrike verandering in die beperkende monetêre beleid van die afgelope twee jaar nie. Die Reserwebank het geen bedoeling om 'n gemaklike geldbeleid te volg solank Suid-Afrika se inflasiekoers soveel hoër is as vergelykbare koerse in die ekonomiese van ons belangrikste handelsvriendelinge nie.

Gedurende die afgelope jaar is 'n mate van vordering egter gemaak om die koers van monetêre uitbreiding in die land reg te stel en om die netto goud- en buitelandse valutareserwes aan te vul. Onlangse neigings in markrentekoerse dui ook op 'n matige verdere vermindering in die vraag na krediet, en die koers van toename in die geldvoorraad behoort gedurende die afseenbare toekoms binne die nuwe riglyne te bly. In die loop van 1991 sal dit voorts nie nodig wees om die finansiële toestand verder af te druk nie, maar slegs om die huidige meer aanvaarbare koerse van uitbreiding van die verskillende finansiële groothede te handhaaf. Die handhawing van die huidige tempo van monetêre uitbreiding regdeur 1991 behoort ook, met inagneming van die normale tydsloerings daarby betrokke, tot 'n verdere afname in die inflasionêre druk in die ekonomie te lei. Enige wesenlike

daling in die inflasiekoers sal natuurlik uiteindelik ook tot laer vlakte van groei in die finansiële groothede en tot laer nominale rentekoerse lei.

Teen hierdie agtergrond het die Reserwebank in oorleg met die Minister van Finansies besluit om vanaf Maandag, 11 Maart 1991, sy verskillende rentekoerse vir akkommodasie by die diskontovenster as volg aan te pas:

- Bankkoers, vir die herdiskontering van skatkiswissels sal van 18 na 17 persent verminder word;
- die koers vir die herdiskontering van Landbankwissels sal van 18,15 na 17,15 persent verlaag word;
- die koers vir die herdiskontering van likwiede bankaksepte sal van 18,30 na 17,50 persent verlaag word;
- die "straf"-koers vir oornaglenings met aanvaarbare ander finansiële papier as onderpand, sal vir die huidige bepaal word teen 'n vaste koers van 1,50 persent bo die heersende prima-oortrekingskoers van banke; en
- alle ander uitleenkoerse van die Reserwebank sal verlaag word met 1 persent vanaf hul huidige vlakte.

Hierdie laer koerse behoort alle depositonemende instellings in staat te stel om hul prima-oortrekingskoerse en ander uitleenkoerse en ook die koers op sommige huisverbande met soortgelyke persentasies te verlaag.

Hierdie stap van die monetêre owerhede moet nie as 'n teken van enige progressiewe verslapping in monetêre beleid gesien word nie, en moet nie die verwagting van enige voortydige verlaging van rentekoerse skep nie. In die laaste instansie bly dit die oogmerk om die inflasiekoers eers te verlaag. Die Reserwebank sal sigbare bewyse van 'n werklike daling in die koerse van toenames in die produksie- en verbruikersprysindekse wil sien voordat die volgende stap in die rigting van laer rentekoerse in die land gedoen sal word.