

RENTEKOERSMANIPULASIE AS BELEIDSINSTRUMENT

deur

NICHOLAAS HENDRIKUS STAPELBERG

Voorgelê ter vervulling van die
vereistes vir die graad

Doctor Commercii (Geld en Bankwese)

in die Fakulteit Ekonomiese Wetenskappe

Potchefstroomse Universiteit vir C.H.O.

Pretoria
Julie 1972.

PROMOTOR PROF. D.P. ERASMUS.

Aan my vrou
Aan ons ouers

VOORWOORD

Die taak is afgehandel. Daar bly egter nog een belangrike aspek oor en dit is om dank te betuig.

My dank gaan bo alles en almal uit na God wat hierdie taak op my weg geplaas het, my tot die arbeid bekwaam het en my in die volharding gesterk het. AAN HOM AL DIE EER!

Ek is besonder baie dank verskuldig aan my promotor, prof. dr. D.P. Erasmus. Baie dankie vir u intense belangstelling, hulp en uiters bekwame leiding. Bo alle twyfel het u bewys gelewer dat u studente se belange altyd eerste kom.

Met waardering word gedink aan die vriendelike hulp wat ek van die Biblioteekpersoneel van verskeie biblioteke ontvang het.

Ook gaan my dank aan dr. P.G. Nel wat die taalkundige versorging van hierdie proefskrif behartig het.

Die harde werk verrig deur mevv. E. Coetzee en H.A. Jensen met die tik van die konsepte, gaan nie ongemerk verby nie en ook aan hulle sê ek baie dankie.

Ten slotte moet ek dit stel dat ek nooit onder enige wanindruk verkeer het oor die omvang en gedugtheid van die taak nie.

Wat die inhoud van hierdie proefskrif betref, wil ek slegs volstaan deur die hoop uit te spreek dat indien dit die wiel aan die rol sal sit tot 'n omvangryker en indringender studie van die plek van rentekoerse in die volkshuishouding, ek reeds ryklik beloon sal wees.

ii.

Ten besluite, maar beslis nie die geringste nie: my innige dank aan my vrou vir haar groot bydrae. Haar aanmoediging en opoffering vervul my met diepe en nederige dankbaarheid.

PRETORIA.

JULIE 1972.

INHOUDSOPGAWE

HOOFSTUK I

INLEIDENDE OPMERKINGS

	bladsy
1. Waaron 'n studie van rentekoersverandering	1
2. Probleemstelling	5
3. Die metode van analise	9
4. Die uitbouing van die betoog	11

HOOFSTUK II

'N BEKNOPTE HISTORIESE OORSIG VAN RENTE- KOERSE AS EKONOMIESE-POLITIESE INSTRUMENT

1. Inleiding	14
2. Vroeëre opvattinge oor rente	14
3. Die erkenning van rentekoerse as ekonomies-politiese instrument	16
(i) Die totstandkoming van geldmarkgeoriënteerde volkshuishoudings	16
(ii) Die inmenging van die staat in die ekonomiese lewe	18
(iii) Die totstandkoming van sentrale banke	19
4. Die tradisionele siening van rentekoerse as ekonomies-politiese instrument	21
4.1 Metodes deur die Bank van Engeland aangewend om die bankkoerse tot ekonomies-politiese instrument te verhef.	21
5. Die moderne siening van rentekoerse as ekonomies-politiese instrument	27
6. Samevatting	31

HOOFSTUK III

DIE FUNKSIES EN INSTRUMENTE VAN
MONETÊRE BELEID

1.	Inleiding	34
2.	Die aard en taak van monetêre beleid	34
3.	'n Beskouing van die norme van monetêre beleid	35
4.	Stabilisasie van die algemene pryspeil	38
4.1	Die begrip prysstabiliteit	39
4.2	Die planne vir prysstabiliteit	39
	(a) Konstante pryse	40
	(b) Stadig dalende pryse	41
	(c) Stadig stygende pryse	42
5.	Die stabilisasie van die nasionale geldinkome	42
5.1	Is stabilisasie nie meer doeltreffend bereikbaar deur middel van monetêre ewewig nie?	43
5.2	Opsomming	50
6.	Ander norme	51
7.	Monetêre beleidsinstrumente	52
8.	Kredietbeleid	53
8.1	Kwantitatiewe beleid	53
8.2	Kwalitatiewe beleid	53
8.3	Selektiewe kredietbeleid	54
9.	Kwantitatiewe kredietbeleid	54
9.1	(a) Diskontobeleid	54
9.2	(b) Die wyse van funksionering van die diskontokoers	55
9.3	(c) Die opemarkbeleid	56

	bladisy
10. Die verband tussen die rentekoerse van die Sentrale Bank en van die privaat banke	59
11. Die verband tussen rentekoerse van die privaatbanke en die kredietvolume	61
12. Die toepassingsmoontlikhede van die opemarkbeleid	64
12.1 Die effek van die opemarkbeleid	66
13. Direkte beïnvloeding van die balansverhoudinge by die banke	69
(a) Die ooreenkoms as middel in die monetêre beleid	69
(b) Wisselende verpligte kontantpersentasies	16
13.1 Effektiwiteit	70
14. Kwalitatiewe en selektiewe kredietbeleid	76
14.1 Die vorme van selektiewe kredietbeleid	77
14.2 Die effektiwiteit van die selektiewe kredietbeleid	78
15. Probleme by die toepassing van monetêre beleid	78
16. Gevolgtrekking	82

HOOFSTUK IV

RENTEKOERSVERANDERINGE

1. Inleiding	84
2. Definisie van rente	84
2.1 Die aard van rente	84
2.2 Die tweeledige karakter van rente	86
(i) Rente as inkomestroom	87
(ii) Rente as kostefaktor	88
3. Bepaling van die rentekoers	88

	bladsy
3.1 Die klassieke renteteorie	89
3.2 Die uitleenbare fondseteorie	90
3.3 Die likiditeitsvoorkeurteorie	91
3.4 Die neo-Keynesiaanse teorie	92
4. Die totstandkoming van die mark	93
4.1 Die verhandelingsobjek van die mark	93
4.2 Die geld- en kapitaalmark	96
4.2.1 Vraag en aanbod	97
(a) Private individuele vraag en aanbod	97
(b) Die staat	98
5. Metodes van rentekoersmanipulasie	98
5.1 Die begrip rentekoersmanipulasie	99
5.2 Tipes rentekoersveranderinge	99
5.2.1 Beïnvloeding van die outonome staats- transaksies	100
5.2.2 Kontrole oor die hele mark	100
(a) Indirekte maatreëls	100
(b) Direkte maatreëls	101
(i) Beheer	102
(ii) Direkte beheer	103
(iii) Indirekte beheer	103
5.2.3 Diskriminerende rentekoerspraktyke	106
6. Die diskontokoers as beïnvloedingsinstrument	106
6.1 Die begrip diskontokoers	106
6.2 Die funksies van die diskontokoers	107
6.3 Die interpretasieprobleem	110
6.4 Aankondigingseffekte van diskontokoers- veranderinge	111
(i) Die verwagtingseffekte op uitleners en leners	112

	bladsy
(ii) Die verwagtingseffekte op besteders	115
6.5 Die beginsel van differensiasie	116
6.6 Die effektiwiteit van differensiasie	117
7. Samevatting	120

HOOFSTUK V

DIE UITWERKING VAN RENTEKOERSVER- ANDERINGE OP DIE VERBRUIKS-, INVESTERINGS- EN BELEGGINGSBESLISSING

1. Inleiding	121
2. Die rentekoersmeganisme	122
2.1 Die rentestruktuur	122
(1) Die termyn	123
(2) Risiko	125
2.2 Die rentepeil	126
3. Die beïnvloedingsmeganisme in perspektief	126
(a) Die verbruikersbeslissing	127
(i) Rentekoste	127
(ii) Die rykdomeffek op verbruik	130
(1) Begrotingsdata	132
(2) Tydseriedata	135
(b) Die investeringsbeslissing	138
(i) Duursame produksiegoedere	138
(a) Die aanwendingsaspek	138
(b) Die kapitalisasie-aspek	140

	bladsy
(i) Die risiko van ekonomiese veroudering	141
(ii) Die vraagrisiko	141
(iii) Die risiko van arbeid	142
(iv) Die risiko ten opsigte van grondstowwe	143
(c) Die beleggingsbeslissing	145
4. Gevolgtrekking	147

HOOFSTUK VI

DIE KANALISERINGSEFFEK VAN RENTEKOERSMANIPULASIE

1. Inleiding	148
2. Die struktuur van die vermoensmark	148
2.1 Markafbakening	148
2.2 Die komponente van die vermoensmark	151
2.3 Die funksies van die vermoensmark	152
2.4 Die aard van die bates op die vermoensmark	154
3. Die aard van die transaksies op die vermoensmark	158
3.1 Die probleem van alternatiewe keuses	158
3.2 Die probleem van portefeuljeseleksie	159
3.3 Die rol van finansiële tussenpersone op die vermoensmark	160
4. Die kanaliseringsproses in perspektief	161
4.1 Die wese van belegging	162
4.2 Die tempo van substitusie	163
5. Die kanaliseringseffek van diskontokoersveranderings	164

	bladsy
5.1 Moontlike planne vir die hervorming van die diskontokoers	165
(i) Die afskaffing van die diskontokoers	166
(ii) Die diskontokoers moet gebonde wees aan die skatkiswisselkoers	167
(iii) Die verhoging van die effektiwiteit van die diskontokoers	169
6. Gedifferensieerde diskontokoerse	171
6.1 Voorwaardes vir die funksionering van gedifferensieerde diskontokoerse	171
6.2 Die funksionering van gedifferensieerde diskontokoerse	173
Geval (a) Kredietbeperking	173
Geval (b) Kredietverslapping	175
7. Enkele empiriese gevalle van die aanwending van gedifferensieerde diskontokoerse om die rentestruktuur te beïnvloed en gevolglik die kanalisering van fondse te bewerkstellig	176
(i) Japan	177
(ii) Frankryk	179
8. Wat is die funksionele siening van rentekoersveranderinge	181
(i) Die Verenigde State van Amerika	181
(ii) Switserland	181
(iii) Kanada	181
(iv) Suid-Afrika	182
9. Die funksionele siening van enkele lande ten opsigte van die kanaliseringseffek van rentekoersveranderinge	182
(i) Italië	183
(ii) Holland	183
(iii) Die Verenigde State van Amerika	184
(iv) Die Verenigde Koninkryk	185
(v) Frankryk	185

	bladsy
10. Twee empiriese voorbeelde van die kanalisering van fondse deur rentekoersveranderinge	187
(i) Depositokoersbeheer in Suid-Afrika	187
(ii) Depositokoersbeheer in die Verenigde State van Amerika	194
11. Die Internasionale verwantskap van rentekoerse	199
11.1 Die invloed van die Eurodollarmark op nasionale rentekoerse	202
(a) Amerikaanse invloede	203
(b) Nie-Amerikaanse invloede	205
11.2 Die ervaring met betrekking tot die Eurodollarmark 1969 - 1970	206
12. Gevolgtrekking	210

HOOFSTUK VII

DIE EFFEKTIEWEIT VAN RENTEKOERS- MANIPULASIE AS BELEIDSINSTRUMENT

1. Inleiding	211
2. Rentekoersmanipulasie as instrument vir die beïnvloeding van volledige indiensname	211
2.1 Die komponente van totale vraag	
(1) Verbruiksbesteding	213
Ad(1) (a) (i) Private verbruiksbesteding op binnelandse goedere en dienste	214
Ad(1) (a) (ii) Owerheidsbesteding op binnelandse goedere en dienste	220
Ad(1) (a) (iii) Buitelandse verbruiksbesteding op binnelandse goedere en dienste	222
Ad(1) (b) (i) Private verbruiksbesteding op buitelandse goedere en dienste	222

	bladsy
Ad(1) (b) (iii) Owerheidsbesteding op buite- landse goedere en dienste	223
Ad(2) (a) (i) Private investeringsbesteding op binnelandse goedere en dienste	224
Ad(2) (a) (ii) Owerheidsbesteding op binne- landse goedere en dienste	225
Ad(2) (a) (iii) Buitelandse investeringsbe- steding op binnelandse goedere en dienste	226
Ad(2) (b) (i) Private investeringsbesteding op buitelandse goedere en dienste	226
Ad(2) (b) (ii) Owerheidsinvesteringsbesteding op buitelandse goedere en dienste	227
3. Rentekoersmanipulasie as instrument vir die handhawing van 'n optimale groeikoers	227
3.1 Definisie van ekonomiese groei	227
3.2 Vereistes vir ekonomiese groei	227
3.3 Die invloed van rentekoersveranderinge op ekonomiese groei	230
3.4 Die aanbodkant van goedere en dienste	230
3.5 Die vraagkant	230
4. Rentekoersmanipulasie as instrument vir die handhawing van prysstabiliteit	236
4.1 Inleiding	236
4.2 Die begrip prysstabiliteit	237
4.3 Definisie van stabiliteit	239
4.4 Die handhawing van vraag en aanbod met behulp van rentekoersmanipulasie	241
(a) Die vraagkant	242
(b) Die aanbodkant	245
5. Samevatting	246

HOOFSTUK VIII

DIE SUID-AFRIKAANSE ERVARING MET BETREKKING TOT
DIE RENTEKOERSINSTRUMENT SEDERT 1960

1.	Inleiding	249
2.	Enkele struktuurveranderinge wat plaasgevind het binne die Westerse kapitalistiese volkshuishoudings	250
	(i) Die beperking van konjunkturskommeling	251
	(ii) Die waardevastheid van geld	251
	(iii) Die oorskryding van die vraag bo die aanbod van spare	253
	(iv) Veranderinge in die finansiële, in verhouding tot die reële struktuur van die volkshuishouding	254
3.	Die rentestruktuur en die manipulasie van die rentestruktuur van die Suid-Afrikaanse opset	254
	3.1 Die rentestruktuur aan die kortkant van die mark	257
	3.2 Die rentestruktuur aan die langkant van die mark	267
4.	Enkele ontwikkelinge op die gebied van die monetêre en banktoestande en die kapitaal-mark	273
	4.1 Ontwikkelinge op die gebied van die monetêre en banktoestande	273
	4.2 Die rendementsgaping	273
	4.3 Die implikasies van die rendementsgaping	274
	4.4 Die faktore wat verantwoordelik was vir die rendementsgaping	276
5.	Die gevange-mark	278
6.	Die ontwikkeling en diversifikasie van finansiële instellings	281

	bladsy
7. Styging in geld en kwasi-geld	283
9. Depositokoersbeheer	289
10. Gevolgtrekking ten opsigte van monetêre en bankontwikkelinge	289
11. Die belangrikste ontwikkeling op die gebied van die kapitaalmark	290
12. Gevolgtrekking ten opsigte van ont- wikkelinge op die kapitaalmark	298

HOOFSTUK IX

ALGEMENE GEVOLGTREKKINGS	300
--------------------------	-----

H O O F S T U K I

INLEIDENDE OPMERKINGS

Dit is geregverdig om ter aanvang 'n aantal inleidende opmerkings te maak oor die formulering van die studie-onderwerp, die plek daarvan in die ekonomiese teorie en die metode van ondersoek wat gevolg word. Vervolgens word die leser nader toegelig oor die verskillende aspekte van die studie. Hierdie globale uiteensetting gee perspektief op die hele tema.

1. Waarom 'n studie van rentekoersverandering

In enige wetenskap word 'n besondere onderwerp bestudeer om meer kennis van die bepaalde aspek binne die kader van die besondere studieveld te bekom. Die kennis wat so verkry word, word in die meeste gevalle deur die ondersoeker self of ander ondersoekers in die praktyk aangewend of geïnnoveer. In die verband is die ekonomiese wetenskap geen uitsondering nie.

Die betrokke studie is 'n poging om aan te toon hoe 'n bepaalde instrument deur die beleidmakers aangewend kan word om die mikpunte wat van tyd tot tyd onder bepaalde omstandighede gestel word, te bereik.

'n Enkele instrument¹, naamlik rentekoers, word in die studie uitgesonder. Ook word daar gepoog om aan te toon hoe hierdie veranderlike deur manipulasie die ekonomiese owerheid kan steun ter bereiking van mikpunte.

1. Alle veranderlikes onder beheer van die owerheid ressorteer vir die doeleindes van die betoog as instrumente, byvoorbeeld rentekoerse, geldhoeveelheid, belastings, owerheidsbesteding en wisselkoers.

2.

Die denke en gevolgtrekkings ten opsigte van rentekoerse en die invloed wat hierdie grootheid op ander ekonomiese groot-hede en die ekonomiese aktiwiteit uitoefen, het 'n historiese verloop wat baie interessant is.

Rente het reeds die aandag geniet in filosofiese denke en geskifte voor die geboorte van Christus.

Sedert die tyd van die Fisiokrate en Adam Smith, toe daar reeds 'n redelike struktuur van ekonomiese teorie bestaan het, geniet een of ander aspek van die rentekoers die aandag van ekonome.

Die siening van die rentekoers as 'n krag in die ekono-mie het met verloop van tyd gewissel tussen die erkenning daar-van as 'n absolute krag in die bepaling van die ekonomiese pro-ses en die benadering waarvolgens dit bloot 'n nominale krag is.

Die ontwikkelingsgang van rentekoerse as ekonomiese groot-heid val ten nouste saam met die ontwikkeling van die deelmarkte van 'n geldgeoriënteerde ekonomie, die totstandkoming van sen-trale banke en die navolg van 'n ekonomiese beleid deur die ower-heid.

Dit is opmerklik dat veral sedert die dertigerjare rente-koerse as grootheid en instrument in die kader van ekonomiese beleid, op die agtergrond geskuif is.

Die algemene vertrouwe wat rentekoerse as balanseermeganis-me geniet het om investerings en spare in ewewig te hou en om investerings en spare voldoende te beïnvloed, het gekwyn. Dit het daartoe aanleiding gegee dat monetêre beleid nie meer die aandag geniet het soos in die voorafgaande jare nie. Die redes

3.

hiervoor kan onder andere gevind word in die oorheersende impak wat die depressie in die dertigerjare op die wêreld gemaak het, die snelle ontwikkeling van die geldmark-georiënteerde volkshuishoudings en die veranderde institusionele opset wat daartoe geneig het om die effektiwiteit van die beleidsinstrument te laat afneem.

Die aandag in die ekonomiese beleid het dan ook meer gesentreer op die aanwending van verskillende vorme van direkte beheermaatreëls as instrumente om ekonomiese stabiliteit as beleidsmikpunt te bereik.

'n Verandering in hierdie siening het met verloop van tyd stadig uitgekristalliseer. Sedert ongeveer die tyd van die Koreaanse oorlog het die Renaissancetydperk van monetêre beleid aangebreek. Deur middel van die monetêre beleid is daar gepoog om die solvensie van die ekonomiese subjekte te beïnvloed en gevolglik ook hulle bestedings. Rentekoers as instrument, met sy invloed op die basiese ekonomiese beslissings van die ekonomiese subjek via die koste-aspek en die rykdomeffek, die seleksiefunksie en die kanaliseringseffek van die grootheid, het nog steeds op die agtergrond gebly. Die vakliteratuur getuig dan ook van 'n ernstige tekort aan besinning in geskrewe woord aangaande die laasgenoemde twee aspekte.

Veranderinge in die rentekoerse word gesien as die noodsaaklike gevolg van die maatreëls wat die solvensie beheer, eerder as 'n krag wat die aktiwiteite van die ekonomiese subjek primêr beïnvloed.

Die finale uitspraak oor die invloed van rentekoerse en, veel meer, oor die rentekoersveranderinge binne die ekonomie, is lank nog nie gegee nie.

Die teoretiese ekonoom kan dus nie tevrede wees voordat die teoretiese struktuur nie ten volle uitgebou is nie.

Rentekoerse is pryse wat nie stabiel is nie. Die invloed wat hieruit vloei, het 'n uitwerking op die ekonomiese subjek se beslissings en op 'n oordrag van inkome in totaal en 'n verdeling van inkome.

Met die toenemende belangrikheid van die staatsektor en staatsfinansies, het die openbare skuldbeleid en beheer steeds 'n belangriker plek in die funksionering van die volkshuishouding begin inneem. Rentekoerse en rentekoersveranderinge laat die aksent val op die koste vir die owerheid en op die stabiliteit van sy mark vir waardepapiere.

'n Verandering in die rentekoers het tot gevolg dat dit die verwagtings van die ekonomiese subjek en gevolglik ook sy beslissing beïnvloed. Die hele rentestruktuur word daardeur beïnvloed, met die eindresultaat dat fondse gekanaliseer word. Hierdie kanaliseringseffek van rentekoerse moet ontleed word om 'n volle begrip te kry van die werking binne die kader van die geld- en kapitaalmark. Hoe beïnvloed rentekoersveranderinge die keuse van die vorm waarin kapitaal verkry word deur die entrepreneur en hoe beïnvloed dit die omvang en tydstip van investering?

5.

Die verband tussen rentekoerse en die beskikbaarheid van krediet moet ondersoek word. Kan rentekoersers beskou word as die beloning van kredietverskaffing? Indien wel, sal kredietbeperkings 'n hoër rentekoers tot gevolg hê. Wat sal die resultaat wees as kredietbeskikbaarheid meer as voldoende is teenoor 'n onveranderde vraag na krediet?

Die institusionele opset met al sy instellings kan nie beskou word as 'n neutrale entiteit nie, maar het 'n invloed op die hele proses en kan momentum daaraan verleen of verstarring veroorsaak.

Hoe moet die veranderinge van rentekoerse geskied? Glydend of sprongsgewys? En watter van die twee maniere het 'n stabiliserende effek op die ekonomie?

In die mikrotoestand beskou, is dit noodsaaklik dat die entrepreneur met die krag van die rentekoersers vertrou moet wees. Dit geld veral vir finansiële instellings wat op die geld- en kapitaalmark optree. Die invloed van rentekoersveranderinge op verskillende markte, beskou teen die agtergrond van die stand van die konjunktuur en die algemene ekonomiese aktiwiteit, kan nie deur die entrepreneur geïgnoreer word nie.

2. Probleemstelling

Die ekonomie word gekenmerk deur kragte wat deur die hele stelsel werk. Hierdie kragte kan parallel saamwerk en het 'n invloed op die volkshuishouding. Die kragte kan ook teenoor mekaar inwerk en uiteindelik 'n neutraliserende uitwerking hê.

Die ekonoom is geïnteresseerd in die werking van hierdie kragte en die invloed daarvan op die ekonomie. Rentekoerse en die veranderinge daarin, is een van die kragte.

Die bestudering van 'n beïnvloedende krag dien primêr daartoe om in die eerste plek meer kennis te bekom en om daardeur beter insig in die funksionering van die volkshuishouding te verkry. In die tweede plek kan die kennis in die vorm van toegepaste teorie oorweeg word op grond van die aanwendingsmoontlikhede wat dit vir die beleidmaker kan inhou om 'n verantwoordelike beleid vir die bereiking van 'n vooropgestelde doel in te stel - dit wil sê: die aanwending daarvan op die mikro- of makrovlak.

Die titel van die monografie dui daarop dat dit gaan om die studie van 'n krag en die aanwendingsmoontlikhede daarvan as instrument vir die beleidmaker. Die toets vir enige instrument lê inderdaad hierin: hoe effektief die aanwending daarvan kan wees om die gestelde mikpunte of ideale te bereik.

Die beleidmaker het 'n groot verskeidenheid instrumente in die arsenaal van die ekonomiese politiek tot sy beskikking om sy gestelde mikpunte te bereik. Die aanwending van die betrokke instrument kan enkelvoudig wees, of in kombinasie met ander instrumente geskied. Vir die doeleindes van die betoog word slegs een enkele instrument oorweeg.

Duidelikheidshalwe is dit dus nodig om die instrumente kategoriaal in te deel. Hierdeur word die plek van die onderhawige probleem in die bestudering van die ekonomie in perspektief geplaas.

7.

Om die probleemstelling in perspektief te plaas, word dit gestel dat die studieprobleem by die hipotetiese materiaal tuishoort, wat eerstens berus op basiese teorieë en tweedens op toegepaste teorieë. Dit is dus 'n probleemstelling wat primêr op die aard en wese van die ekonomiese handeling berus. Die basiese teorieë kan verdeel word in:

1. Die waardeteorie.
2. Die prysteorie.
3. Die monetêre teorie.

Aspekte wat voortvloei uit die institusionele strukture en omstandighede, kan soos volg ingedeel word:

1. Konjunktuur en groei.
2. Fiskale teorie.
3. Ekonomiese politiek.
4. Internasionale ekonomiese betrekkinge.

Met hierdie klassifikasie tot ons beskikking, kan ons weereens die titel formuleer; Rentekoersmanipulasie as beleidsinstrument. Wat in werklikheid hier onder die aandag moet kom, is die verband tussen prys- en monetêre teorie aan die een kant en 'n onderafdeling van die ekonomiese politiek aan die ander kant.

Met die doel voor oë, word die prysvorming op die kredietmark enersyds in oënskou geneem: die deelmarkte en skuldtitels wat op sekere markte verhandel word met verskillende termyne, risiko's en verwagtings, wat dan aanleiding gee tot die verskillende strukture: rentekoersstrukture. Andersyds gaan

dit om die beïnvloeding van die volkshuishouding deur die besondere aanwending van 'n beleidsinstrument om 'n vooropgestelde doel of taakstelling te bereik.

In die arsenaal van die ekonomiese politiek het die owerheid die volgende instrumente tot sy beskikking: (i) fiskale beleid; (ii) monetêre beleid; (iii) handelsbeleid en (iv) wisselkoersbeleid.

Vir die doeleindes van hierdie studie is die monetêre beleid, met die onderafdeling rentekoersbeleid, die belangrikste.

Uit die voorgaande is dit duidelik dat daar 'n verband aan die lig moet kom tussen prysteorie en die ekonomiese politiek, met rentekoerse as die tegniese instrument.

Dit is wenslik om in hierdie stadium net kortliks enkele gedagtes oor die begrip "taakstelling" te formuleer.

In die strewe na die handhawing van 'n besondere ekonomiese beleid, is dit gebruikelik dat die owerheid steeds trag om die funksionering van die volkshuishouding in so 'n mate te beïnvloed, dat 'n sekere mikpunt of taakstelling bereik kan word.

Die taakstelling kan uiteenlopend in aard en omvang wees. In die ekonomiese politiek gaan dit om die beïnvloeding van 'n ekonomiese grootheid. Voorbeelde van sulke taakstellings is:

- (i) Die handhawing van interne ewewig of die herstel daarvan.
- (ii) Die verkryging of handhawing van volle indiënsneming.
- (iii) Die verkryging of handhawing van ewewigtige ekonomiese groei.

Die bestudering van die effektiwiteit van die verskillende instrumente kan ooreenkomstig die volgende benadering geskied:

- (a) vanuit 'n normatiewe standpunt of
- (b) vanuit 'n suiwer tegniese standpunt.

Die ekonoom kan hom onthou van 'n normatiewe standpunt en dan slegs op suiwer tegniese gronde 'n ondersoek instel na die moontlike tegniese gevolge wat uit die hantering van 'n bepaalde instrument kan voortspruit.

In hierdie studie word die klem slegs op een instrument geplaas, naamlik op rentekoersveranderinge - die effektiwiteit van die instrument om die taakstelling te bereik, word aangedui.

Om dus op te som: die betoog is 'n poging om deur die teorie - basiese sowel as toegepaste teorie - en met behulp van institusionele feitlike materiaal, die effektiwiteit van een besondere instrument naamlik rentekoersmanipulasie in die ekonomiese politiek te bestudeer om 'n vooraf gegewe taakstelling te bereik. Vir institusionele materiaal word die klem op die toestand in Suid-Afrika geplaas.

3. Die metode van analise

Die beginsels wat by die keuse van 'n metode van analise geld, is, eerstens: die metode moet aanpas by die onderwerp wat ontleed moet word en, tweedens: die metode moet sodanig wees dat dit die beginsels wat in die gedrang is, pertinent op die voorgrond stel.

In wese bepaal hierdie beginsels of dit 'n studie op die mikro- of makrovlak sal wees. Omdat dit hier gaan om die beïnvloeding op die makroniveau, en daar die ekonomiese politiek in hoofsaak net uit makrogroothede bestaan, is die makrovlak die terrein van ontleding.

Om die meganisme van die beïnvloedingsproses van rentekoersveranderinge te ontleed, kon daar 'n keuse gemaak word uit drie metodes wat hoofsaaklik in die ekonomiese literatuur voorkom, naamlik

- (a) die statiese metode,
- (b) die vergelykende statiese metode, en
- (c) die dinamiese metode.

'n Keuse is gemaak, en om die keuse te regverdig, is 'n bespreking van elke metode en wat met elk bereik kan word, noodsaaklik.

(a) *Die statiese metode* kan slegs 'n verklaring bied van sekere makroverhoudings van 'n volkshuishouding in stasionêre toestand. Die tyd en bewegingsfaktore word nie in ag geneem nie.

(b) *Die vergelykend statiese metode* bereik eintlik as eindresultaat slegs 'n vergelyking van twee verskillende ewewigsposisies sonder om aandag te gee aan die bewegingsproses van die een ewewigsposisie na die volgende ewewigsposisie, terwyl daar implisiet aanvaar word dat 'n volgende ewewigsposisie wel bereik sal word.

(c) Die dinamiese metode neem die bewegingsproses van die een posisie na die volgende in ag. Dit wil sê, die verband tussen ekonomiese groothede wat op verskillende tydstippe betrekking het, word in funksionele verband gehou.

Omdat ons hier te doen het met 'n volkshuishouding wat funksioneel 'n dinamies bewegende geheel vorm, en aangesien die dinamiese metode van analise die beste is om hierdie bewegingsproses weer te gee, is daar veral van die metode gebruik gemaak.

Ook is daar in gedagte gehou dat een enkele beïnvloedingsproses vir analise uitgesonder is, wat die moontlikheid van 'n partiële analise na vore laat kom het. Maar daar kan nie aanvaar word dat die faktor (in hierdie ondersoek rentekoersveranderinge) nie 'n invloed sal hê op ander groothede nie. So 'n aanname sal die analise van alle waarde ontnem.

'n Algemene analise stel hom 'n gelyktydige ondersoek van al die gevolge van 'n bepaalde verandering ten doel. Omdat daar 'n wisselwerking tussen die verskillende ekonomiese groothede bestaan, en die analise so na as moontlik aan die realiteit gehou moet word om van praktiese waarde te wees, is die gevolge van rentekoersveranderinge met behulp van 'n algemene analise ondersoek.

Om die verloop van die beïnvloedingsproses saam te vat, is dit wenslik dat 'n beknopte opsomming gegee word om die bevindings te sistematiseer.

4. Die uitbouing van die betoog

Die hooftema van die betoog het in wese te doen met twee skeibare aspekte van die teoretiese ekonomie, naamlik 'n spesi-

fieke instrument van die ekonomiese politiek van die owerheid - rentekoersmanipulasie - en 'n aantal gegewe taakstellings.

Dit is dus noodsaaklik om iets meer te wete te kom van wat die siening van die instrument in die verlede was. Hierdie aspek geniet die aandag in hoofstuk II.

Met hierdie historiese kennis as agtergrond word daar oorgegaan om aan te toon waar rentekoerse in die kader van monetêre beleid inpas - die terrein waar die rentekoersinstrument aangewend word en waar die beïnvloedingsveld geleë is. Hierdie aspekte geniet die aandag in hoofstuk III.

Om iets meer te wete te kom van die funksionering van hierdie bepaalde instrument, word die totstandkoming van rentekoerse en die tipes rentekoersveranderinge in hoofstuk IV ontleed.

Op grond van hierdie hanteerbare kennis van die funksionering van die instrument, word daar in hoofstuk V aandag gegee aan die invloed van rentekoersveranderinge op die basiese ekonomiese beslissing van die ekonomiese subjek.

In hoofstuk VI geniet die belangrike effek van rentekoersmanipulasie, naamlik die kanaliseringseffek, die aandag. Deur middel van empiriese voorbeelde word geïllustreer wat die effek is indien die rentekoersmeganisme beheer word.

Die owerheid het steeds wenslik geagte mikpunte. In hoofstuk VII word ontleed in hoeverre rentekoersmanipulasie kan bydra om die mikpunte van die ekonomiese beleid van die owerheid te verwesenlik.

Die prosedure is die omskrywing van die taakstelling, en daarna word vasgestel hoe die instrument die ekonomiese groot-hede beïnvloed waarop die taakstelling berus. Ten slotte word daar vasgestel wat die effektiwiteit van die instrument vir die bereiking van die taakstelling is.

Met al hierdie kennis tot ons beskikking, is dit wenslik om in hoofstuk VIII 'n oorsig te gee van die ervaring met be-trekking tot die rentekoersinstrument sedert 1960.

Die slothoofstuk bevat slegs algemene gevolgtrekkings.

H O O F S T U K II

'N BEKNOPTTE HISTORIESE OORSIG VAN RENTEKOERSE
AS EKONOMIES-POLITIESE INSTRUMENT

1. Inleiding

Dit val buite die bestek van hierdie studie om 'n gedetailleerde opsomming van die betrokke literatuur te gee. Slegs die prominente standpunte van gesaghebbendes sal weergegee word.

Soos die titel van die hoofstuk aandui, is hierdie slegs 'n poging om 'n beknopte historiese oorsig van rentekoerse as *ekonomies - politiese instrument* aan te dui. Daar sal dus 'n poging aangewend word om aan te dui waar die klem met verloop van tyd geval het.

2. Vroeëre opvattinge oor rente

Daar kan met veiligheid beweer word dat die ekonomiese wetenskap „zich eerst tegen het einde van die 18^e eeu als een gesloten geheel begon af te tekenen”.¹ Tog dateer die belangstelling in ekonomiese vraagstukke terug tot voor die geboorte van Christus. Die vraagstukke is weliswaar behandel as onderdeel van die filosofie, maar die opvattinge van die filosowe het eeue lank gegeld.

Die Griekse filosoof Aristoteles (384 - 322 v.C.) het geen plek vir rente in sy ideale staat ingeruim nie. Geld

1. Korteweg, S en Keesing, F.A.: *Het Moderne Geldwezen*, N.V. Noord-Hollandsche Uitgewers Maatschappij, Sewende Druk, Amsterdam, 1957, p.436.

word deur hom slegs as 'n ruilmiddel erken wat geen nuwe geld totstand kan bring nie. Geld kan slegs as ruilmiddel diens doen en kan nie 'n verdienste hê nie. Indien geld opgepot word, sal dieselfde hoeveelheid met verloop van tyd nog beskikbaar wees. Die heffing van rente op geld wat uitgeleen word, was gevolglik ongeoorloof.

Thomas van Aquinas² (1226 - 1274 n.C.) kwoteer Aristoteles gedurende die Middeleeue in sy verdediging van die woekerwette wat deur die kerk uitgevaardig is. Hierdie wette (die sogenaamde kononieke renteverbod) het die neem van rente vir die verskaffing van geldlenings verbied.

In die Romeinse Ryk is rente nie verbied nie, maar skrywers soos Seneca en Cicero het dit as oneties veroordeel. Cicero, in besonder, het dit as 'n verwerplike praktyk bestempel. Die maksimum rente wat gevra mog word, is reeds in wette, 450 v.C., neergelê.

Die kerkhervormer Calvijn (1509 - 1564), het in groot handelsentra geleef waar handel en industrie (Parys en Geneve) 'n baie prominente plek ingeneem het. Hy het dan ook standpunt ingeneem teen die woekerverbod.

Die weerstand teen renteverbod het langamerhand egter begin verkwyn onder die invloed van die opbloei van die wêreldhandel ten gevolg van die ontdekking en ontwikkeling van nuwe wêrelddele, die stigting van handelsmaatskappye en ook weens die feit dat geld al meer as bate gehou was en nie slegs as

2. Thomas van Aquinas beroep hom op Aristoteles en die volgende Bybeltekste: Exodus 22:25; Levitikus 25:36 en 37; Deuteronomium 23:19 en 20; Psalm 15:5- Esegiel 18:5-9; Lukas 6:35

ruilmiddel nie. Die erkenning van rente as beloning vir die dienste van geld, kom eintlik met die Industriële Rewolusie in Engeland en deur die invloed van Engelse klassieke ekonome soos Adam Smith en David Ricardo.

Dit kan in die algemeen beweer word dat geen wetenskap ontwikkel het bloot deur die beoefenaars daarvan nie, maar ook deur omstandighede wat nuwe taakstellings daargestel en nuwe insig tot gevolg gehad het.

3. Die erkenning van rentekoerse as ekonomies - politiese instrument

Dit dien daarop gelet te word dat rentekoerse in die vroeëre historiese gang, slegs as vergoedingsfaktor van die grootheid geld gesien is. Hierby kan nog gevoeg word dat die staat nie in so 'n sterk mate in die ekonomiese lewe ingemeng het nie, die ekonomiese lewe nie so kompleks was nie en dat daar van 'n gesofistikeerde geld- en kapitaalmark nie sprake was nie.

Daar kan met veiligheid beweer word dat rentekoerse as ekonomies - politiese instrument die produk is van:

- (i) die totstandkoming van geldmark-georiënteerde volkshuishouding;
- (ii) die inmenging van die staat in die ekonomiese lewe en
- (iii) die totstandkoming van sentrale banke.

'n Bespreking van elk is geregverdig.

(i) *Die totstandkoming van geldmark-georiënteerde volkshuishoudings*

Die bedoeling is nie om hier 'n verklaring aan te bied vir die ontstaan van die geldwese, of om 'n beknopte historiese oor-

sig te gee van die feitlike geskiedenis in een of meer lande nie. Die ontstaan en die historiese verloop van "Het geldwezen is in loop der eeuwen gegroeid in wisselwerking met de ontwikkeling van maatschappij"³.

Met die ontwikkeling van die ruilverkeer het geld as tussenskakel en die funksies van geld al hoe sterker na vore getree. Geld het die grondslag geword van die prysstelsel.

Die ontwikkelingsgang van die geldwese het nie beperk gebly tot die ruil van goedere teenoor geld nie, maar het uitgebrei tot die ruil van geld vir skuldtitels⁴. Die ontstaan van groepe aan die eenkant wat oor geld beskik en dit tydelik wil afstaan aan ander groepe aan die anderkant, wat na beskikkingsmag strewe, het gelei tot die totstandkoming van die kredietmark. Die kredietmark kan weer in die geldmark en in die kapitaalmark onderskei word⁵. Op hierdie markte word die prys enersyds bepaal om afstand te doen van beskikkingsmag en andersyds om die beheer oor die beskikkingsmag te verkry.

In die hele ontwikkelingsgang het geld nie neutraal gebly nie. Die hoogte van die prys om beskikkingsmag oor geld te verkry en die betekenis daarvan vir die verloop van die ekonomiese proses, het dan ook in die twintigste eeu die aandag geniet. Die daarstelling van die sentrale owerheidsgesag tesame met 'n spesifieke nastrewing van 'n geldpolitiek, het staatsinmenging in die ekonomiese lewe onvermydelik gemaak.

3. Korteweg, S. en Keesing, F.A.: Op. cit; p. 23.

4. Onder die begrip skuldtitel word verstaan 'n afdwingbare vorderingsreg wat gekwantifiseer is in 'n spesifieke som geld wat na verloop van tyd terugbetaalbaar is aan die houer van die dokument waarin die vorderingsreg gespesifiseer word.

5. Die begrippe Geldmark en Kapitaalmark word volledig in hoofstuk IV bespreek.

(ii) *Die inmenging van die staat in die ekonomiese lewe*

Met die ontwikkeling van die moderne staat en die ontwikkeling van geld, kon daar nie volstaan word met die ondersoek van die werking van 'n gegewe geldstelsel, dus met die geldteorie nie. Die geldteoretiese oorwegings wat die geldpolitiek ten grondslag lê, moes ook die aandag kry.

Die geldpolitiek bepaal eerstens die doeleindes wat op die gebied van die geldwese nagestreef behoort te word en tweedens bepaal dit, op grond van die insig vanuit die geldteorie, welke tegniese maatreëls geneem behoort te word ter bereiking van sekere doeleindes.

Twee soorte doeleindes kan in die geldpolitiek onderskei word: eerstens die doeleindes wat die geldpolitiek alleen aan die geldwese self ontleen, waarvolgens die strewe dan sal wees die waarborg van die juiste en ongestoorde werking van die geldwese. Tweedens, kan doeleindes onderskei word wat buite die geldwese self te vinde is. Die geldwese kan aan ander doeleindes diensbaar gemaak word en vorm dan geen doel op sigself, soos byvoorbeeld die beheersing van die konjunktuur, nie.

Die nastrewing van 'n besondere geldpolitiek, hetsy die waarborg van die juiste en ongestoorde werking van die geldwese, hetsy die diensbaarmaking daarvan aan ander doeleindes, verteenwoordig in wese 'n ingryping in die geldwese.

Rentekoers as grootheid is met die ontwikkeling van die bankwese en meer spesifiek met die ontwikkeling van sentrale banke, deur die ekonomiese owerheid as instrument ter bereiking van sekere beleidsmikpunte, aangewend.

(iii) *Die totstandkoming van sentrale banke*

Die geskiedenis van sentrale banke strek oor 'n relatiewe kort periode. In Brittanje val dit binne die afgelope twee eeue, terwyl sentrale banke in die V.S.A. en in baie ander lande 'n verskynsel van die twintigste eeu is.

Wat verder interessant is, is dat rentekoerse waarteen banke geleen en uitgeleen het, eers so laat as 1903 oor 'n wye front aan die sentrale bankkoers gekoppel is⁶.

Hierdeur het diskontobeleid van die monetêre outoriteite van belang geword. Deur middel van hulle rentebeleid kan die vraag na bankkrediet op kwantitatiewe wyse in die gewenste rigting beïnvloed word. Die aard van die funksionering van die instrument bestaan daarin dat deur 'n verhoging van die diskontokoers van die sentrale bank, of die beperking van die kredietfasiliteite vir die bankinstellinge waardeur die instellings minder krediet van die sentrale bank vra, die monetêre outoriteite hoop om die kredietverlening van die algemene banke te beperk en vice versa in die geval van 'n diskonto-verlaging.

Waarom hierdie instrument se effektiwiteit in die moderne tyd steeds meer betwyfel word, kan aan verskillende oorsake toegeskryf word.

6. U.S. National Monetary Commission. *Interviews on the Banking and Currency Systems*. Senate Document No. 405, Washington, 1910, p. 145.

Die koste-aspek is deur verskeie outeurs beklemtoon, maar in navolging van Halm is die belangrikheid van die instrument nie die koste-oorweging nie:

"But the importance of rediscount policy does not mainly rest on the character as a cost factor. It is its function as a signal that counts. The commercial banks are tacitly warned that they will have to bear the consequences if they fail to follow the leadership of the central bank by varying their own rates accordingly."⁷

Voorgaande is 'n baie beknopte opsomming van die erkenning van rentekoerse as ekonomies-politiese instrument. Daar is slegs getrag om die erkenning van hierdie instrument in beginsel weer te gee.

Dit is belangrik om daarop te let dat indien die datum 1903 aanvaar word as die jaar waarin die verband tussen rentekoers en bankkoers werklikheid geword het en dat rentekoers as ekonomies-politiese instrument sy hoogwatermerk bereik het met die verskyning van die werk van Keynes ("A Treatise on Money") in 1930, dan is dit duidelik dat die instrument die aandag vir 'n baie kort tydperk geniet het. Indien hierby nog in gedagte gehou word dat 'n wêreldoorlog in die tydvak voorgekom het, tesame met 'n wereldwye depressie in die dertigerjare, dan kan die vraag tereg gestel word of die instrument genoegsame aandag geniet het alvorens die baba met die badwater uitgegooi is.

7. Halm, G.N. *Monetary Theory*; 2de druk, Philadelphia, 1946, p. 58.

4. Die tradisionele siening van rentekoerse as ekonomies-politiese instrument

Dit is vervolgens noodsaaklik om 'n weergawe te gee van die siening van rentekoerse as ekonomies-politiese instrument. Hierdeur kan duidelikheid verkry word oor waar die klem met verloop van tyd geval het.

Om die tradisionele siening van rentekoerse na te gaan, kan begin word met die laaste tien jaar wat die Eerste Wêreldoorlog voorafgegaan het, d.w.s. die ondersoek wat gehou is deur die Verenigde State van Amerika voor die totstandkoming van die Federale Reserwesisteam⁸. Die antwoorde wat gegee is tydens die ondersoek, is dan ook die enigste amptelike verklaring ten opsigte van bankkoers tussen 1858 en 1929⁹.

In die jare wat 1910 voorafgegaan het, het die Bank van Engeland hoofsaaklik die volgende metodes aangewend om die verband tussen die bankkoers en die markkoers te verander. Hierdie metodes is 'n juiste weerspieeling van die tradisionele siening van rentekoerse as ekonomies-politiese instrument.

4.1 Metodes aangewend deur die Bank van Engeland om die bankkoers aan te wend as ekonomies-politiese instrument

Die Bank het bo en behalwe die metodes wat hier bespreek word, ook die volgende instrumente aangewend om die bankkoers effektief te maak:

8. U.S. National Monetary Commission, Op.cit.

9. Sayers, R.S.: *Central Banking after Bagehot*, Oxford University Press, London, 1957, p. 60.

- (a) die verkoop of koop van waardepapier,
- (b) die klassieke metode van verkoop van staatseffekte en die terugkoop daarvan vir eie rekening,
- (c) lenings "in die mark",
- (d) lenings van die klaringsbanke,
- (e) lenings van spesiale deposante,
- (f) die wenk van die hoofkwartier ("the hint from head quarters"). Die nie amptelike bekendmaking van die bank se bedoeling om op te tree, indien sekere koerse nie gehandhaaf word nie.

Die genoemde instrumente was hoofsaaklik daarop gemik om die bankkoers effektief te maak "by increasing the market's dependence upon itself".¹⁰

Die genoemde instrumente het nie altyd tevredenheid gegee nie, gevolglik is die volgende instrumente gebruik om die markkoers te laat styg sonder om die bankkoers te verhoog:

- (i) *Die weiering om te fungeer op die hoogte van die bankkoers*

Die goewerneur van die bank kon weier om wissels te verdiskonteer teen die amptelike minimum-koers. "But the fact that it is only the minimum is occasionally enforced in practice --- on such occasions it sometimes refuses to take bills except at a higher rate on the following Thursday".¹¹ Talryke voorbeelde bestaan egter waar die goewerneur van hierdie mag gebruik

10. Sayers, R.S.: *Bank of England Operations 1890 - 1914*, P.S. King & Son Ltd., London, 1936, p. 49.

11. Sayers, R.S.: *Ibid.*, p. 50.

gemaak het, asook om die koers te verhoog "at any time intermediate between the weekly meetings of the court".¹²

Wat ook insiggewend ten opsigte van die aanwending van die bankkoers as ekonomies-politiese instrument is, is die verklaring van die goewerneurs van die bank dat die bankkoers "was the most effective measure to protect the bank's reserves".¹³

(ii) *Die verhoging van die voorskotkoers*

Die bank het vry algemeen van die instrument gebruik gemaak om die markkoers te verstewig. Indien die mark alreeds in die bank geforseer was, is die voorskotkoers verhoog. Die voorskiet van fondse op 'n baie kort termyn, naamlik een of twee weke, het beteken:

(a) dat die mark fondse kon verkry van die lener in die laaste instansie en

(b) dat "--- the market could be in the Bank for quite a large amount without the three month's rate being driven up very much".¹⁴

(iii) *Beperking van die aanneemlikheid van wissels*

Hierdie instrument is wesenlik op tweerlei wyse aangewend:

(a) *Deur die verkorting van die termyn*

Die Bank van Engeland het in 1890 aangekondig dat hy bereid was om wissels te verdiskonteer wat 'n termyn het

12. Sayers, R.S.: Op. cit., p.50.

13. U.S. National Monetary Commission: Op. cit., p. 26.

14. Sayers, R.S.: Ibid., p. 56.

van nie meer as vyftien dae nie. Teen die einde van die 19^e eeu was dit drie maande en in die eerste dekade van die huidige eeu is die termyn verder verleng.¹⁵

Die termyn het egter nie konstant gebly nie soos duidelik blyk volgens getuies voor die National Monetary Commission:

"The currency of bills accepted for discount is from time to time regulated by resolutions of the court of directors, and varies constantly (within the limits so laid down) at the discretion of the Governor, who is guided by the existing conditions of the market."¹⁶

Die bank het van hierdie mag, die verkorting van die termyn, in 1899, 1902, 1904, 1906 en 1908, gebruik gemaak. Hierdie mag is hoofsaaklik gebruik om die markkoers te verstewig sonder om die bankkoers te verander. Sodra die mark in die bank geforseer was, was die bank in staat om die markkoers te verhoog deur vir 'n tydperk te weier om wissels te verdiskonteer wat 'n looptyd van langer as se vyftien dae het.

(b) *Beperking van die aard van aanneemlike wissels*

In hoofsaak het die werking van die metode daarin bestaan dat die bank gediskrimineer het teen wissels wat tot die uitvoer van goud kon lei.¹⁷ Die kontras tussen die bankkoers wat die interne situasie moes

15. Sayers, R.S.: *Op cit.*, pp.63 - 64. In the "Interview with the National Monetary Commission" the "maximum length of time to run" was given as "four months, exceptionally six". p. 64.

16. Sayers, R.S.: *Ibid.*, p. 64.

17. *Statist*, October 4th, 1880.

beheer en die markkoers as kontroleur van die eksterne situasie, was geldend, maar die mag van die bank was so gerespekteer dat 'n skerp styging in die bankkoers, op eie houtjie baie kon vermag om die goudreserwes te beskerm.

Die gebondenheid van die rentekoers aan die bankkoers, het gestalte gegee aan die tradisionele siening dat rentekoerse 'n instrument van balans is wat in staat is om investering en spare in balans te bring en sodoende aanleiding gee tot stabilisasie van die ekonomiese lewe.

Die Cunliffe-komitee van 1918 se verslag, gee 'n klassieke weergawe van die modus operandi van die bankkoers onmiddellik voor die Eerste Wereldoorlog.

Volgens die komitee het 'n verhoging van die bankkoers twee effekte:

- (i) die onmiddellike effek op die internasionale korttermynlenings, is die blokkering van geld na Londen en
- (ii) die verhoging van die bankkoers lei tot

".... a general rise of interest rates and restriction of credit. New enterprises were therefore postponed and the demand for constructional materials and other capital goods was lessened. The consequent slackening of employment also diminished the demand for consumable goods, while holders of stocks of commodities carried largely with borrowed money..... tended to press their goods on a weak market. The result was a decline in general prices in

the home market which, by checking imports and stimulating exports, corrected the adverse trade balance which was the primary cause of the difficulty."¹⁸

Die algemene verhoging van rentekoerse en kredietbeperking is gesien as die instrumente om interne en eksterne ewewig te bewerkstellig.

In die beskouing van Keynes¹⁹ word die argument aangevoer dat rentekoerse 'n effektiewe antisikliese instrument is. Keynes beweer dat investering en spare albei deur rentekoersveranderinge beïnvloed word. Die invloed ten opsigte van spare, sê hy, is:

"quantitatively small in practice, especially over the short period"²⁰

Keynes het klaarblyklik geglo dat investerings meer sensitief ten opsigte van rentekoersveranderinge is. Die prys van kapitaalgoedere is van twee faktore afhanklik:

- (a) "..... on the estimated net prospective yield from fixed capital (estimated by the opinion of the market after such allowance as they choose to make for the uncertainty of anticipation) measured in money,
- (b) and on the rates of interest at which this future yield is capitalised".²¹

Keynes kom tot die gevolgtrekking dat die verband tussen die bankkoerse en die rentekoerse "at which the prospective money yield of fixed capital is capitalised in order to arrive at its present money value, is on the other hand, immediate, direct and obvious" wat 'n duidelike weergawe van die tradisionele siening van rentekoerse is.

18. *First Interim Report of the Committee and Foreign Exchanges after the war*, 15 August 1918, Cmd., 9182 para 4 en 5.

19. Keynes, J.M.: *A Treatise on Money*. Vol I. Macmillan & Co. Ltd., London 1933.

20. Keynes, J.M.: *Ibid.*, p. 201.

21. Keynes, J.M.: *Ibid.*, p.202

Ons kan dus opsom deur te beweer dat rentekoers beskou is as 'n kragtige instrument wat via die bankkoers aangewend word.

5. Die moderne siening van rentekoerse as ekonomies-politiese instrument

Sedert 1932 vind ons 'n veranderde siening ten opsigte van die effektiwiteit van rentekoersveranderinge as ekonomies-politiese instrument. Hierdie verandering tree in, hoofsaaklik as gevolg van:

- (i) die eerste sistematiese analise van die rol van rentekoers in die konjunkturgolf en
- (ii) die goedkoop geldbeleid wat in Brittanje en later in die V.S.A. gevolg is.

Met die verskyning van die werk van Keynes in 1936 is sy gedagte dat

".....we are still entitled to return to the latter (rate of interest) as exercising at any rate, in normal circumstances, a great, though not decisive, influence on the rate of investment. Only experience, however, can show how far management of the rate of investment is capable of continuously stimulating the appropriate volume of investment. For my own part I am now somewhat sceptical of a merely monetary policy directed towards influencing the rate of interest",²²

deur baie ander ekonome gedeel.

22. Keynes, J.M.: *The General Theory of Employment Interest and Money*. MacMillan & Co., London, 1960, p. 164.

Die skeptisisme ten opsigte van rentekoerse se belangrikheid is verder weergegee in 'n artikel van H.D. Henderson.²³

Die bevindings van die eerste Oxford-ondersoek is verder deur J.E. Meade en P.W.S. Anderson ondersoek. Die resultaat was in geheel negatief in die sin dat die oorgrote meerderheid sakemanne wat ondervra is, ontken het dat rentekoersveranderinge 'n invloed op hulle sake-aktiwiteite het. Dit is egter insiggewend dat party van die getuies die mening daarop nagehou het dat

".... the rate of interest is an important factor in the economic situation for reasons not easy to ascertain"²⁴

wat die moderne siening van rentekoerse verder onderstreep.

Wat verder interessant is, is Meade se kommentaar, elf jaar na die eerste Oxford-ondersoek. Hy stel dit soos volg:

"What seems to have been overlooked is the extent to which our interviews were confined to risky manufacturing or commercial business, where one would expect the rate of interest to have the least effect because the 'risk premium' is everything. Things may be very different in e.g. housing railway electrification, etc. and these may account for a very large part of total investment. Nor, reading through the answers again, does it appear to me to be reasonable to conclude that the direct and indirect (e.g. liquidity) effects of a change in the rate of interest are negligible even in the field which we did cover".²⁵

23. Henderson, H.D.: "The significance of the rate of interest", Oxford Economic Papers, No. 1, reprinted in *Oxford Studies in the Price Mechanism*. Oxford, 1951, pp. 16 - 27.

24. Sayers, R.S.: "The Rate of Interest", reprinted in *Oxford Studies in the Price Mechanism*, Oxford, 1951, p.5.

25. Sayers, R.S.: *Ibid.*, p. 4.

Die interpretasie van die bevindings van die tweede Oxford Economist's Research Group is gedoen deur P.W.A. Andrews, en in 'n verdere artikel deur R.S. Sayers wat in 1939 in die *Oxford Economic Papers* nr. 3 verskyn het. Sayers kom tot die gevolgtrekking:

".... the potency of the weapon (the rate of interest) in a constantly changing world must, I think, be described as low."

en verder:

".... the evidence warns us not to expect the instruments of banking policy, particularly the rate of interest - to do more than help us in the right direction."²⁶

Die ondersoek in Engeland het 'n Amerikaanse ekonoom J. Franklik Ebersole, aangespoor om gevallestudies na te gaan wat sedert 1920 deur die Harvard Graduate School of Business Administration versamel is. Sy bevindings word in 'n artikel²⁷ weergegee, waarvolgens hy tot die gevolgtrekking kom dat:

".... there is a strong presumption which should be verified by more elaborate tests of fact by the case method favouring the thesis that: "The rate of interest is not viewed as a important problem by business management, the interest rate is seldom considered as a factor in the entrepreneurial decisions of business to expand or contract, and is a controlling factor in a negligible number of instances'"²⁸

26. Wilson, T.W. & Andrews, P.W.S.: *Oxford Studies in the Price Mechanism*, Oxford University Press, London 1952, p.5.

27. Sien Ebersole, J.F.: "The influence of Interest Rates upon Entrepreneurial Decisions" - A case study. In: *Business, Harvard Business Review*. 1938, XVII, pp. 35 - 40.

'n Totaal van drie-en-negentig gevallestudies is ondersoek wat ondernemersprobleme van finansiële aard behels waar rentekoerse 'n faktor mag wees. In dertig gevalle is rentekoerse genoem. In twintig van hierdie gevalle was rentekoerse nie 'n faktor wat bydra om 'n beslissing te maak om uit te brei of om bedrywighede te verminder nie.

28. Wilson, T.W. & Anderson, P.W.S., *Ibid.*, p.6.

In 1945 verskyn 'n belangrike artikel van F.A. Lutz²⁹ waarin hy 'n teoretiese basis soek vir die negatiewe gevolgtrekkings van die eerste Oxford-ondersoek. Sy gevolgtrekkings is dat:

- (i) korttermynkoerse in alle waarskynlikheid nie voorrade sal beïnvloed nie;
- (ii) dit onwaarskynlik is dat langtermynrentekoerse investeringsbeslissings in die vervaardigingsbedryf sal beïnvloed;
- (iii) 'n verandering in langtermynrentekoerse onder sekere omstandighede beslissings kan affekteer ten opsigte van openbare utiliteite en behuising;
- (iv) die gereedheid van finansiële instellings om krediet toe te staan of om lenings te floteer, deur rentekoersveranderinge beïnvloed kan word.

Die gedagtegang van Lutz kan opgesom word:

".... so that the interest rate may influence the volume of investment even without changing the profit calculations of entrepreneurs."³⁰

R. Harrod³¹ kom in sy reeks lesings tot die gevolgtrekking dat:

- (i) ".... variations in the rate of interest will not play an important part in our contracyclical armoury",

29. Lutz, F.A.: "The Interest Rate and Investment in a Dynamic Economy." *American Economic Review*. Volume XXXV, July 1, 1944 to September 1, 1945, p. 811 - 830.

30. Lutz, F.A.: *Ibid.*, p. 830.

31. Harrod, R.: *Towards a Dynamic Economics*. MacMillan & Co. London, 1948.

En verder: "... and in practice this weapon has now been discarded for fifteen years."³²

- (ii) In navolging van die artikel van G.L.S. Schackle³³ maak Harrod die gevolgtrekking dat langtermynrentekoerse nie bruikbaar is as anti-sikliese wapen nie omdat dit nie "up and down within the ambit of the cycle"³⁴ geskuif kan word nie.

6. Samevatting

Die opkoms van geldmark-georiënteerde volkshuishoudings, die daarstelling van 'n sentrale owerheid wat steeds sekere ekonomiese mikpunte het, tesame met die ontwikkeling van sentrale banke, het rentekoerse gestalte laat kry as wapen in die arsenaal van die ekonomiese owerheid.

Die siening van rentekoerse as ekonomies-politiese instrument het gewissel van 'n absolute krag tot 'n nominale krag binne die kader van ekonomiese politiek.

Ten opsigte van die Oxford-ondersoeke en die ander literatuur, kan die volgende gestel word:

- (i) Die Oxford-ondersoeke was die produk van die tyd en 'n spesifieke werkswinkel. 'n Mens kan slegs wonder oor die antwoorde wat sou gevolg het op die Oxford-ondersoek indien dit in die twintigerjare plaasgevind het. Die dertigerjare is gekenmerk deur 'n

32. Harrod, R.: Op.cit., p. 117 et seq.

33. Schackle, G.L.S.: "Interest Rates and the pace of Investment". In: *Economic Journal* Vol. LVI, 1946, p. 1 - 17.

34. Harrod, R.: Ibid., p. 117.

starheid van investering ten spyte van lae rentekoerse. Die ineenstorting wat in die dertigerjare gevolg het, het kapitalisme op 'n unieke wyse geskok. Die vertrouwe is geskok en het oor 'n aantal jare gestrek. Die skeptisisme ten opsigte van rentekoerse kan na alle waarskynlikheid beter raak gesien word, indien die historiese sin nie uit die oog verloor word nie.

- (ii) 'n Groot groep ekonome het hulle misgis deur die koste-aspek van rentekoerse te beklemtoon en te oorbeklemtoon, sonder om soortgelyke aandag en beklemtoning aan die inkome-aspek te gee. Rentekoerse is te meganies behandel sonder om te bepaal wat die trefwydte van die grootheid is, waar sy basiese invloed tot rus kom, en wat die globale invloed is ten opsigte van die basiese ekonomiese beslissing binne die volkshuishouding.

Die beïnvloedingsmeganisme van rentekoerse moet nog nagevors word om 'n volledige prentjie te kan teken. Rentekoerse word beskou as "pryse" van geld, 'n grootheid wat soos ander pryse tot stand kom. Dit moet nie hier uit die oog verloor word nie dat dit 'n besondere prys is wat sy invloed nie net ten opsigte van een produk of artikel laat geld nie. Die neiging van die afgelope dekades om rentekoerse in kettings te slaan, is reeds 'n implisiete erkenning

dat die invloed van rentekoerse nie eenmalig, direk en beperk is nie. Die funksies van rentekoerse moet geïdentifiseer word, sodat die funksies in die aanwending van die instrument nie misken sal word nie. Indien die beleidmaker om advies aanklop, moet daar nie gesê word: hy het om brood gevra en 'n klip is aan hom gegee nie.

- (iii) Die ekonomiese beslissings wat gemaak word, berus eerstens op motiewe en tweedens op verwagtings. Rentekoersveranderinge bring veranderinge in verwagting teweeg, en hierdie geïnduseerde verwagtings het aan sekere effekte wat die identifikasie van die belangrikste funksie van rentekoerse, naamlik die kanaliseringfunksie, gestalte gee. Hierdie funksie het tot dusver relatief min aandag in die vakliteratuur geniet, en ons weet derhalwe betreklik min van hierdie funksie en die invloed daarvan.

Dit is dus noodsaaklik dat daar bepaal moet word wat die aard van rente is en hoe rentekoersveranderinge bewerkstellig kan word.

Die invloed van rentekoersveranderinge moet op die monetêre vlak gesoek word. Dit is dus noodsaaklik dat daar eers 'n ontleding gemaak word van die funksies en instrumente van monetêre beleid. In die volgende hoofstuk sal dit die aandag geniet.

H O O F S T U K III

DIE FUNKSIES EN INSTRUMENTE VAN MONETÊRE BELEID

1. Inleiding

In hoofstuk I is dit gestel dat die klem op monetêre beleid geplaas word met die onderafdeling rentekoersbeleid as die belangrikste aspek.

Dit is dus noodsaaklik dat die begrip en funksies van monetêre beleid ontleed moet word. Hierdeur word die rentekoersinstrument dan ook in perspektief geplaas met betrekking tot die ander instrumente waaroor die owerheid beskik.

2. Die aard en taak van monetêre beleid

In 'n dinamiese volkshuishouding is daar voortdurende wisselwerking tussen ekonomiese groothede. Die owerheid wat sekere mikpunte nastreef, kan deur middel van maatreëls voorwaardes skep wat daarop gerig is om die gestelde mikpunte te bereik. Die skepping van hierdie voorwaardes geskied deur manipulasie van monetêre middele. Hierdie maatreëls moet, om monetêr-polities te wees, 'n invloed op die geldstroom uitoefen.¹

Die monetêre politiek openbaar hom dus dikwels in 'n strewe na 'n geldhoeveelheid wat in ooreenstemming is met die eise van die wisselwerking tussen die ekonomiese groothede.

1. Knol, J.G.: *Aard en Taak van de Monetaire Politiek*, Utrecht, N.V.A. Oosthoek's Uitgevers Mij, 1957, p. 37.

Die effektiewe toepassing van monetêre politiek, het dus as basiese voorvereiste 'n diepgaande analise en insig van die verloop van die ekonomiese proses. Die kwantifisering van enige mikpunt sluit in die identifikasie van die veranderlikes. By die voorgaande is ook die metingstaak wat die hantering van groothede soos nasionale inkomerekeninge, inset- en uitsettable, die vloei van fondse en die samestelling van prysindestabelle insluit².

Monetêre beleid is dus die stelsel van maatreëls wat die oorkoepelingsfunksies in die wisselwerking tussen ekonomiese groothede, waar geld 'n rol speel, vervul. Geld sluit hier nie net die juridiese begrip in nie, maar ook alle waarde-papiere en vermoënsbestanddele wat vinnig, sonder moeite, in groot hoeveelhede in geld omgeskep kan word.

Hieruit kan afgelei word dat die strewe in die monetêre beleid, gewoonlik die aanpassing van die geldhoeveelheid by die eise van die ekonomiese lewe is. Die belangrikste element, wat ingesluit word by geldhoeveelheid, is bankkrediet. Dit is van groot belang dat die kontrole van die bankkrediet op die geld- en kapitaalmark, deur die beskikbaarheid van krediet beperk word. By die bespreking van diskontobeleid sal verdere aandag aan die saak verleen word.

3. 'n Beskouing van die norme van monetêre beleid³

In die moderne opset word bevind dat die mikpunte van

2. Lombard, J.A. (Red.): *Die Ekonomiese Politiek van Suid-Afrika*, Kaapstad, Haum, 1967, pp. 119 - 137

3. Knol, J.G.: Op cit., pp. 41 - 55.

monetêre beleid gerig is op (a) Interne ewewig (b) Eksterne ewewig.

(a) *Interne Ewewig* het as mikpunte:

- (i) volle indiensname,
- (ii) pryspeilstabiliteit en
- (iii) die handhawing van 'n optimale groeikoers.

(b) *Eksterne Ewewig* het as mikpunte:

- (i) betalingsbalansewewig⁴
- (ii) wisselkoersstabiliteit

In die verlede was die beleidsoogmerk om 'n kompromie tussen die mikpunte (a) en (b) aan te gaan. Die kompromie het as 'n "Trade off Policy" bekend gestaan.

Vandag is die neiging om die mikpunte saam te vat in 'n enkele kollektiewe mikpunt. Hierdie kollektiewe mikpunt kan soos volg gedefinieer word: Die nastrewing van 'n maksimale groeikoers met die finansiële stabiliteit so gehanteer dat daar van die finansiële stabiliteit geen steurende invloed uitgaan op die groeikoers binne die perke gestel deur die fisiese bronne waaroor 'n gemeenskap beskik nie.⁵

4. Die navolging van de Roos, F: *Inleiding tot de Theorie Der Internationale Economische Betrekkingen*, De Erven F. Bohn N.V., Haarlem, 1957, p. 102, word onder betalingsbalansewewig verstaan: "--- wanneer de uit het normale internationale verkeer voort-spruitende transacties en de hoogte van de wisselkoers zich zonder ingrijpen van buiten op het bereikte niveau kunnen handhaven".

5. Thorn, R.S.: *Monetary Theory and Policy*, Random House, New York, 1966, p. 504 en ook

Lombard, J.A.: Op cit., p. 89. Dieselfde gedagte word uiteengesit in die doelwitte van die Internasionale Monetêre Fonds.

Hierdie kollektiewe mikpunt dui die breë grense van die vraagstuk aan waarbinne opgetree moet word. Vir die hantering van die vraagstuk is die volgende vier elemente van groot belang:

- (a) Die belangrikheid van die groeikoers word beklemtoon.
- (b) Die mindere belang van finansiële stabiliteit word beklemtoon.
- (c) Die belangrikheid word beklemtoon om tog oor die finansiële stabiliteit toesig te hou.
- (d) Die belangrikheid van die fisiese bronne waaroor die volkshuishouding beskik; veral die ontstaan van knelpunte word op die voorgrond gestel.

Dit is egter ook noodsaaklik dat ons sal let op die inherente gebreke van die kollektiewe mikpunt:

- (a) Die beleidmaker het geen duidelike rigsgnoer waarvolgens hy moet optree nie. Daar moet binne baie breë grense opgetree word.
- (b) Die inflasieproses is 'n kumulatiewe proses en wanneer dit so ver gevorderd het dat dit die groeikoers beïnvloed, kan dit nie meer gekeer word nie, of die maatreëls wat aangewend word moet so kragtig wees dat dit die werking van die volkshuishouding benadeel en die groeikoers gevolglik beïnvloed.
- (c) Die owerheid kan in die versoeking gelei word om sy finansiële administrasie maar te laat loop, met die verskoning dat hy met die laissez faire beleid die groeikoers maksimaliseer.

Monetêre beleid vorm slegs 'n onderdeel van die breë algemene ekonomiese beleid en moet binne die raamwerk van die breë beleid geplaas word.

Die ekonomiese stabiliteitsnorm word dikwels as primêre norm van die monetêre beleid gestel. Met stabiliteit word dan nie net die uitskakeling van groot skommeling soos byvoorbeeld 'n hoog- en laagkonjunktuur bedoel nie, maar ook die kleiner, korter periodieke skommeling. Stabiliteit ten opsigte van ekonomiese groei, sluit 'n toestand binne die volkshuishouding in waardeur veranderinge in die finansiële sektor nie aanleiding gee tot 'n belemmering van die langtermyn ekonomiese groei binne die grense wat deur reële faktore gestel word nie.

Die belangrikste gevolg van sodanige stabilisasie sou dan wees dat die ekonomiese verwagtings sal verander. Die spekulatiewe element binne die volkshuishouding sal uitgeskakel word.

Die vraag volg dan op welke groothede die stabilisasiebeleid gerig moet wees.

4. Stabilisasie van die algemene pryspeil

Die moderne geldmark-georiënteerde volkshuishouding beleef voortdurend onstabiele pryse wat uiters ontwrigtend vir die volkshuishouding is. In hoofsaak bring dit onsekerhede t.o.v. die mark tot stand wat beplanning ten opsigte van die toekoms 'n saak van onmoontlikheid maak. Hierdie onstabiliteit verlaag die peil van ekonomiese aktiwiteit. Dit is dan ook geen wonder dat die mikpunt van prysstabiliteit baie hoog op die voorkeurlys van mikpunte van die owerheid staan nie.

4.1 Die begrip prystabiliteit

Onder *stabilisasie van die prys* word verstaan die aanpassing van die geldstroom by die goederestroom. Dit sal nie beteken dat die pryspeil konstant hoef te wees nie, maar alleen dat geen prysveranderinge intree wat nie in die goedere-sfeer sy oorsprong het nie. Dit is egter moeilik om te bepaal vir welke verandering in die omloopsnelheid van geld, rekening gehou moet word - veral die subjektiewe faktore wat hierby 'n rol speel, is moeilik stabiliseerbaar.

Die grootste voordeel van 'n stabiele pryspeil, is waarskynlik dat reële groothede leiding aan die ontwikkelingsproses gee; veral die algemene markmeganisme kom dan weer tot sy reg. Die sukses van hierdie metode van stabilisasie word egter deur die peil waarop die pryse gestabiliseer word bepaal ook met betrekking tot die onderlinge verhouding tussen die sektore.

4.2. Die planne vir prysstabiliteit

In die moderne staat is dit 'n algemene mikpunt dat volle indiensname gehandhaaf moet word vir sover dit vir die duur van die konjunkturgolf moontlik is. Verder word daar gepoog om die ekonomiese subjek sy vertrou te laat behou in die waarde-vastheid van geld as ruilmiddel. Die moderne volkshuishouding word voortdurend van twee kante bedreig, naamlik die inflasionistiese potensiaal van stygende pryse aan die een kant en die gevaar van dalende pryse aan die ander kant. Hierdie gevaar neem nie meer net nasionale afmetings aan nie, maar vanweë internasionale ekonomiese betrekkings wat bestaan en volkshuishoudings wat al hoe meer geïntegreerd raak, kan konjunktuurvoortplantings

baie vinniger geskied as die voorafgaande drie of vier dekades.

Drie planne⁶ wat in die vakliteratuur aangetref word, word kortliks bespreek.

4.2.1 (a) *Konstante pryse*

Met 'n gevaar van inflasie aan die een kant en deflasie aan die ander kant, word aan die hand gedoen dat pryse konstant gehou word. Hiervolgens word die probleem van twee uiterstes voorkom en sekere positiewe voordele verkry. Die argumente wat aangevoer word, is:

1. Die lewenstandaard van die defensiewe groepe binne die volkshuishouding sal nie verbeter nie, maar sal ook nie daal nie. Konstante pryse tesame met 'n klimaat wat bevorderlik is vir ekonomiese groei, sal die lewenstandaard van die volkshuishouding as geheel verhoog.
2. Konstante pryse beskerm krediteure teen gelderosie, anders as in die geval van inflasie, en kan as stimulus vir ekspansiewe kragte dien.
3. Konstante pryse het die voordeel bo dalende of stygende pryse dat dit die ewewig behou. Pryse wat skommel, verdeel onwillekeurig die inkome en rykdom tussen krediteure en debiteure. 'n Konstante pryspeil voorkom hierdie ongelyke verskuiwing in een of ander rigting.

6. Sien Haines, W.W.: *Money Prices and Policy*, McGraw-Hill Book Company, New York, 1966, p.p. 606 - 610 en ook Samuelson, P.A.: *Economics An Introductory Analysis Sixth Edition*, McGraw-Hill Book Company, New York, 1955, pp. 271 - 272.

4.2.1.(b) *Stadig dalende pryse*

Hierdie plan doen aan die hand: stabiliteit met 'n dalende pryspeil. Die argument wat aangevoer word, is nie dat daar 'n konstante afname in pryspeil moet wees nie, maar dat die pryse 'n korrekte weerspieëling moet wees van die reële produksiekoste. 'n Daling in die reële koste moet deurgegee word aan die verbruikers by wyse van laer pryse.

Die gedagte is verder dat waar die reële koste van produksie verlaag word, byvoorbeeld deur tegnologiese vooruitgang moet die groter winste aan die bevolking as geheel deurgegee word en nie slegs gaan na die entrepreneurs of die produksiefaktor-arbeid nie.

4.2.1.(c) *Stadig stygende pryse*

Die sentrale gedagte hier is dat geordende groei in inset bevorder kan word deur 'n dienooreenkomstige styging in die pryspeil. Die voorbehoude wat egter gestel word, is dat dit reëlmatig, gekontroleerd en nie te groot moet wees nie. Een van die eksponente van hierdie siening, P. Samuelson⁷, stel dit soos volg:

"If price increases could be held down to say 2 per cent per year such a mild steady inflation need not cause too great alarm."

Ander skrywers onderskryf die beginsel sonder om hulle met 'n spesifieke syfer te kompromitteer.

7. Samuelson, P.: *Economics*, 4^e uitgawe, McGraw-Hill book Company, New York, 1958, p. 270. Vroeëre uitgawes stel dit op 3%. Die sesde uitgawe van die werk verwys slegs na "slow price increases."

Die kern van die gedagtegang van die skool van denke is dat volle indiensname sonder die aansporing van 'n stygende pryspeil nie moontlik is en dat 'n matige inflasie per slot van sake tog nie so nadelig is nie.

Sonder om op die meriete van elke plan in te gaan, is hier slegs getrag om dit in beginsel te stel. Dit is egter duidelik dat die planne baie probleme inhou; want teoreties kan hulle moontlik slaag en meriete inhou; maar dat die toepassing en wersenliking nog nie ten volle uitgespel is nie, val nie te betwyfel nie.

5. Die stabilisasie van die nasionale geldinkome

Die komponente van die geldinkome bestaan uit bestedings op verbruiksgoedere en investeringsgoedere. Deur die nasionale geldinkome te stabiliseer, kan die waarde van die nasionale produksie ook gestabiliseer word.⁸

Van groot belang hier is egter op welke peil die nasionale geldinkome gestabiliseer moet word. Die bedoeling sal uit die aard van die saak wees om die geldinkome te stabiliseer op 'n peil waar daar volledige indiensname heers.

Die wenslikheid van so 'n stabilisasie kan verder bevraagteken word, aangesien die beleid van die owerheid aan onnodige beperkinge onderhewig gemaak word.

Knol kom tot die gevolgtrekking dat:

8. Knol, J.G.: Op. cit., p. 42.

"in sommige gevallen de stabilisatie niet zal moeten worden nagestreefd, maar wel menen wij dat de norm der stabilisatie een nodeloze beperking inhoudt."9

In sekere omstandighede is stabilisasie wenslik. Die owerheid moet steeds in sy ekonomiese politiek poog om 'n doelmatige ekonomiese orde te skep, dit wil sê 'n orde wat reg laat geskied aan die maatskaplike kragte - die optimale gebruik van die produksiefaktore. Dit skyn dus meer doelmatig te wees om eerstens die kragte in die reële sfeer aan geen beperkings onderhewig te maak nie en tweedens, deur middel van monetêre beslissings, die reële kragte te kanaliseer.

Die vraag kan dus gestel word of stabilisering nie doeltreffender met die instrument monetêre ewewig bereik kan word nie.

5.1 Is stabilisasie nie meer doeltreffend bereikbaar deur middel van monetêre ewewig nie?

Vir die doeleindes van hierdie studie, word die problematiek van monetêre ewewig in 'n geslote volkshuishouding hier kortliks bespreek.

Die basiese gedate is dat in 'n geldgebruikende maatskappy daar nie van monetêre ewewig sprake is indien die geldgebruik daartoe lei dat die resultate van die ekonomiese proses afwyk van die resultate in 'n neutrale ekonomie nie. Die bedoeling is dan nie dat geld geen rol sal speel in die ekonomie nie - bedoelende geld as ruilmiddel - maar dat die positiewe

9. Knol, J.G.: Op. cit., p. 42.

invloede van geld op die ekonomie gekanselleer word deur die negatiewe invloede daarvan. Wanneer inflasionistiese en deflasionistiese invloede mekaar dus kanselleer, praat ons van monetêre ewewig.¹⁰

Waar geld in die ruilproses betrek word, kan die geldstroom die voorwerp word van selfstandige beslissings. Hierdie beslissings hang nie met die aktuele goedere-aanbod saam nie, naamlik oppotting, ontpotting, geldskeppende kredietverlening en kredietaflossing; met ander woorde, al die geldtransaksies wat nie direk verband hou met die goedere-transaksies nie.¹¹ Die invoering van geld in 'n ruilekonomie maak dus twee afwykinge ten opsigte van die ewewigstoestand in die ruilekonomie moontlik, naamlik

- (1) 'n oorskot-vraag kan uitgeoefen word met koopkrag wat nie met die verkoop van goedere verkry is nie. Teenoor die suiwere vraag bestaan geen gelykwaardige aanbod nie.
- (ii) die inkomste uit die verkoop van goedere word nie vir die aankoop van goedere bestee nie, maar word opgepot of aangewend vir die aflossing van bankkrediet.

Geldskeppig en ontpotting lei tot 'n styging in vraag (Reine Nachfrage) en dus tot opwaartse druk op die pryspeil.

10. Vir 'n interessante analise van die agtergrond van die proplematiek, kyk: Schumper, J.A.: *History of Economic Analysis*, Allen and Unwin, London, 1955, p.p. 1086 - 1089.

11. Knol, J.G.: Op. cit., p. 44.

Geldvernietiging en oopotting lei tot afname in vraag (Reine Nachfrage - Ausfall) en dus tot 'n afwaartse druk op die pryspeil.¹²

Geldskepping en ontpotting is dus van 'n inflasionistiese aard; en geldvernietiging en oopotting van 'n deflasionistiese aard. Hierdie neiging lei, hetsy tot inflasie of deflasie, dit word alleen geneutraliseer indien en vir sover geldskepping en ontpotting in gelyke mate en gelyktydig gekompenseer word deur geldvernietiging en oopotting.¹³ Die gevolgtrekking kan dus gemaak word dat spontane geldskepping plus spontane ontpotting gelyk is aan spontane geldvernietiging plus spontane oopotting.

Hier ontstaan nou verskillende vrae:

- (i) Aan welke grootheid word die monetêre ewewig gebind? Wanneer kan dus van monetêre ewewig gepraat word? Hiervoor kom die pryspeil, die geldstroom en die geldinkome in aanmerking.
- (ii) Moet die monetêre ewewig as norm nagestreef word?
- (iii) Welke middele moet aangewend word vir die bereiking van monetêre ewewig indien dit wel as norm aanvaar word?
- (iv) Kan 'n konstante pryspeil as norm beskou word?
Gestel $S = I$ (waarby S en I nie noodwendig identies gedefinieer word nie - dit wil sê dat S ex ante en I ex ante nie noodwendig gelyk is nie) - ex ante.

12. Koopmans, J.G.: "Zum Problem des Neutralen Geldes", in *Beitrage zur Geldtheorie* onder redaksie van Friedrich A. von Hayek, Wenen, 1933, p.p. 211 - 359.

13. Goedhart, C.: "Monetair Evenwicht in Een Dynamische Volkshuishouding." *De Economist*, Maart en April 1955, p.p. 176 - 177.

Gestel verder dat die geproduseerde hoeveelheid van 'n goed x met 'n vraag elasticiteit = 1, krimp. Die pryssom sal dus konstant bly ondanks die feit dat die pryspeil styg. Daar bly dus monetêre ewewig bestaan, ondanks prysstyging. Moet die geldstroom wel konstant bly by 'n toestand van monetêre ewewig?

Dit moet hier in gedagte gehou word dat 'n wysiging in die ekonomiese proses by 'n handhawing van monetêre ewewig 'n verandering in die geldstroom moet meebring. Indien die totale geldhoeveelheid wat vir 'n goed betaal moet word byvoorbeeld deur 'n verandering in die reële verhoudinge toeneem, moet die kontantvoorrade van die persone wat by die produksieproses betrokke is, ook toeneem. Vir die monetêre ewewig om onder hierdie omstandighede gehandhaaf te bly, sal dit beteken dat 'n vergroting in V moet optree.

Dieselfde gedagtegang geld vir 'n ontwikkelende volkshuishouding.¹⁴ Dit sal dikwels gebeur dat betalingsgewoontes verander met 'n ontwikkeling van die volkshuishouding, en dit sal tot 'n verandering in die geldstroom moet lei - dikwels ten opsigte van hoeveelheid en samestelling.

Tog is daar outeurs wat 'n *konstante MV* propageer as kriterium vir monetêre ewewig - byvoorbeeld Von Hayek.¹⁵ Die aanpassing moet volgens hom in die reële sfeer plaasvind. Indien 'n volkshuishouding neig tot depressie is dit vir herstel nodig dat 'n aanpassing van die verhouding tussen die

14. Zijlstra, J.: *De Omloopsnelheid van Het Geld*, Stenfert Kroese, Leiden, 1948, p.226.

15. Von Hayek, F.A.: *Prices and Production*, Routledge, London, 1951.

vraag na verbruiksgoedere en die vraag na produksiegoedere plaasvind, soos bepaal deur vrywillige spare en besteding.

Von Hayek stel dit soos volg:

"The thing which is needed to secure healthy conditions is the most speedy and complete adaptation to the portion between the demand for consumers goods and the demand for producers' goods as determined by voluntary saving and spending." 16

Ander outeurs, soos Witteveen¹⁷, is van mening dat daar 'n monetêre ewewig is wanneer die *geldstroom konstant* bly. Hulle huldig hierdie siening, ondanks die feit dat hulle geen voorstanders van 'n natuurlike geldbeleid is nie.

In 'n dinamiese volkshuishouding sou dit die geval wees indien die totale uitgawes gelyk is aan die beskikbare inkome. 'n Juiste formule vir monetêre ewewig hier, is dus as $Y_{t-1} = C_t + I_t + E_t - M_t$ waar Y = inkome C = Verbruik I = Investering E = Uitvoer M = Invoer.

As die geldstroom nou gesien word as die teenoorgestelde van die goederestroom, dit wil sê gelyk aan die nasionale produk van die vorige periode, vervat die kriterium van Witteveen in feite dat daar slegs sprake van monetêre ewewig is as die nasionale inkome van periode tot periode gelyk bly.¹⁸

Wat is nou die konsekwensies van hierdie kriterium?

In hierdie geval is die monetêre ewewig geen norm nie,

16. Von Hayek, F.A.: Op cit., p. 98.

17. Witteveen, H.J.: "Inflatie Revaluatie en de Millioenenota", 1950, E.S.B. 29, September 1954. Vgl. ook Blom, F.W.C.: "Loon of Koersaanpassing", E.S.B. 22, September 1954.

18. Bosman, H.W.J.: "Enkele Beschouwingen over het Monetair Evenwicht, in *Maandschrift Economic*, Maart 1954, p. 266 e.v.

maar wel 'n teoretiese nulllyn. Die nulllyn kan omskryf word as 'n situasie waarin die ruilverkeer by 'n geldgebruikende volkshuishouding plaasvind asof die geldgebruik geen selfstandige invloed uitoefen nie.¹⁹

Uitgaande van die optrede van tydsvertraging by die uitvoering van geld, moet 'n korreksie aangebring word om te verseker dat besteebare inkome en verdiende inkome in die periode gelyk is, met ander woorde sodat $Y_B = Y_V$,²⁰

Vir 'n geslote volkshuishouding geld dan die voorwaarde dat die nasionale inkome, in geld uitgedruk, van periode tot periode gelyk moet bly.

Goedhart se groot beswaar hierteen is dat dit nie lig werp op die monetêre beleid in 'n dinamiese volkshuishouding nie.

Dit lyk dus asof 'n mens van monetêre ewewig kan praat wanneer $S = I$ en wanneer die vraag na en aanbod van likiditeit gelyk is. Hierby kom 'n algemene voorwaarde: dat daar alleen van ewewig sprake is indien die toepaslike ekonomiese groothede hulleself, sonder hulp van buite, instand kan hou; dit wil sê daar mag geen sprake wees van onbedoelde (gedwonge) spare en investerings nie. Dit sal alleen die geval wees as die markrentekoers gelyk is aan die ewewigsrentekoers.

Dit kom dus eintlik alles daarop neer dat daar slegs

19. De Roos, F.: "Conditioes voor Monetair Evenwicht." *De Economist*, Mei 1954, p.p. 321 - 338.

Kyk ook: "Monetaire Politiek als Middel van Economische Politiek", *De Economist*, September 1954, p.p. 561 - 583.

20. Goedhart, C.: Op cit., p. 177.

sprake van monetêre ewewig binne 'n dinamiese volkshuishouding kan wees, indien die invloed van wysiginge in die kapitaal goederevoorraad op die investeringsgeneigdheid by 'n ongewysigde nasionale geldinkome buite beskouing gelaat word. Die monetêre ewewig is dan 'n korttermyn verskynsel. Dit neem egter nog nie weg dat monetêre ewewig in beginsel 'n stasionêre volkshuishouding as veronderstelling het nie, want slegs in hierdie geval word aan albei die gestelde ewewigsvoorwaardes voldoen en word die omvang van die kapitaalgoederevoorraad ook nie verander nie.

Die vraag wat nou egter na vore kom, is of die begrip monetêre ewewig dan wel waarde het. Schumpeter²¹ stel dit soos volg:

"In itself this concept (die begrip neutrale geld) expresses nothing but the established belief in the possibility of pure 'real analyses'. But it also suggest recognition of the fact that money need not be neutral. So its creation induced a hunt for the conditions in which money is neutral. And this point eventually led to the discovery that no such conditions can be formulated that is, that there is no such thing as neutral money or money that is a mere veil spread over the phenomena that really matter - an interesting case of a concept rendering valuable service by proving unworkable."

In die verband kan die monetêre ewewig dus geen norm wees vir die monetêre beleid nie - in alle geval nie indien 'n mens monetêre ewewig so interpreteer dat dit 'n stasionere volkshuishouding impliseer nie. In die geval van werkloosheid kan 'n toestand van volledige besetting byvoorbeeld juis verkry word deur 'n verbreking van die monetêre ewewig om sodoende die vraag te laat styg.

21. Schumpeter, J.A.: Op cit., p. 1088 - 89.

Zijlstra²² som dit soos volg op:

"Slechts voor een toestand van full employment is handhawing van het monetaire evenwicht een denkbare geld politieke norm, waarnaast zeer wel nog vele andere normen bestaanbaar zijn. Welke geldpolitieke norm men uiteindelik echter ook moge kiezen, het monetaire evenwicht als geldtheoretisch instrument houdt steeds zijn volle betekenis."

As monetêre ewewig egter herformuleer en verbind word met die begrip ewewigtige groei, staan die saak heelwat anders. Die monetêre beleid is dan gerig op 'n optimale gebruik van produktiewe bronne (en in 'n geslote volkshuishouding) by 'n eventuele wysiging in die data en 'n min of meer konstante algemene pryspeil.

5.2 Opsomming

Monetêre beleid as 'n stelsel van globale maatreëls het as algemene norm die regulering van die geldstroom vir die daarstelling van 'n doelmatige ekonomiese orde. Dit moet deel uitmaak van die ekonomiese beleid in die algemeen. Ekonomiese beleid moet gerig wees op ekonomiese stabiliteit - dit wil sê 'n toestand binne die volkshuishouding wanneer alle produksiefaktore volkome beweeglik is en wanneer volmaakte mededinging aanwesig is. Dit is egter duidelik dat selfs onder hierdie voorwaardes die toestand slegs by benadering gerealiseer kan word. Die monetêre beleid moet toesien dat verstoringe van die kant van die geldsy voorkom word sodat die optimale toestand sover moontlik bereik word.

22. Zijlstra, J.: Op cit., p. 230

So, byvoorbeeld, is dit nodig dat 'n hoër peil van indiensname met die doelmatigste aanwending van die produksiefaktore gehandhaaf word. Om dit moontlik te maak, moet daar sprake wees van 'n stabiele pryspeil, dit wil sê die geldwaarde moet nie aan groot skommeling onderhewig wees nie. Dit beteken egter nie dat 'n konstante geldwaarde voldoende voorwaarde is vir volledige indiensname nie - dit is slegs 'n noodsaaklike voorwaarde.

Hoe moet die monetêre beleid egter aangewend word ter bereiking van die norme, byvoorbeeld stabilisasie van die indiensname?

Omdat die prysmeganisme geen outomatiese stabilisering op die geldmark teweegbring nie (soos wat wel op die goedere mark gebeur) is die hoofsaak van die monetêre beleid om sodanige stabilisering te bewerkstellig. Dit beteken egter nie 'n verstarring nie.

As die geldmark gestabiliseer is, sal die hele ekonomiese lewe deur middel van die prysmeganisme gestabiliseer word.

Hiermee word egter nie bedoel dat die geldstroom en die geldwaarde nie sal skommel nie. Stabilisasie in die verband beteken dat die geldaanbod en die geldvraag so gelei word dat die invloed van die monetêre sfeer aan die verwesenliking van bepaalde algemene ekonomiese doelstellinge diensbaar gemaak word.

6. Ander norme

Alhoewel 'n hele aantal doelstellings van die intermediêre

aard onderskei kan word, soos: 'n bepaalde peil van indiensname van al die produksiefaktore, (hetsy volledige indiensname al dan nie) 'n bepaalde patroon van verdeling van nasionale inkome of betalingsbalansewewig, kan al hierdie taakstellings herlei word tot 'n uiteindelijke doelstelling naamlik 'n gewenste groeikoers vir die betrokke volkshuishouding.

Wat 'n gewenste groeikoers alles inhou, is egter nie sonder meer te sê nie; dit sal telkens afhang van die bronne waaroor 'n land beskik.

7. Monetêre beleidsinstrumente

Aan die begin van die bespreking oor die monetêre beleid is dit reeds gestel dat enigiets wat die geldstroom kan beïnvloed, vir die monetêre beleid van belang is. Enige beleidsinstrument moet egter die eienskap besit dat dit die betrokke groothede op 'n outonome wyse kan beïnvloed sodat ons hieruit kan aflei dat enigiets wat die geldstroom op 'n outonome wyse kan beïnvloed as 'n monetêrebeleidsinstrument beskou kan word. Diskontokoers minimum reserwevereistes en ope-marktransaksies kan as voorbeelde genoem word.

Een van die belangrikste wyses waarop die geldstroom beïnvloed kan word, is deur die verandering van die beskikbaarheid van krediet. In die beskikbaarstelling van krediet speel die sentrale bank 'n belangrike rol. Die eerste taak is dus om 'n studie te maak van die wyse waarop die krediet-beïnvloedingsmeganisme funksioneer.

8. Kredietbeleid

Dit is nodig dat ons eers iets kortliks oor kredietbeleid in die algemeen sal stel. Onder kredietbeleid word verstaan daardie stelsel van maatreëls wat daarop gerig is om beheer uit te oefen of leiding te gee aan die proses waar prestasie en teenprestasie geskei word deur tyd, en waar geld 'n rol speel.

Kredietbeleid kan in drie kategorieë ingedeel word: kwantitatiewe, kwalitatiewe en selektiewe kredietbeleid.²³

8.1 Kwantitatiewe beleid is daarop gerig om 'n algemeen werkende invloed op die kredietvolume uit te oefen. Dit trag om die hoeveelheid bankkrediet wat verleen word, hetsy in 'n uitbreidende of 'n inkrimpende mate, te beïnvloed. Die markmeganisme word nie aangeraak nie, maar die voorwaardes waaronder die mark funksioneer, word verander.

Die belangrikste van hierdie wyses van beïnvloeding is die diskontobeleid, opemarkbeleid, ooreenkomste tussen banke en wisselende kontantpersentasies en dekkingsvereistes.

8.2 Kwalitatiewe beleid is geleë in die beperking van kredietverlening tot die kortlopende krediet-behoeftes van die maatskaplike verkeer waarby die klem veral val op die beoordeling van die individuele krediet na sy bepaalde hoedanighede - deur

23. De Kock, M.H.: *Central Banking*, P.S. King & Son Ltd., London, 1939. Hoofstukke VIII - XII, p.p. 137 - 271, gee 'n volledige bespreking van die verskillende beleidsrigtings. Kyk ook Knol, J.G.: *Op. cit.*, p.p. 55 - 60 en ook Mittra, S.: *Money and Banking Theory, Analysis and Policy*, Random House, New York, 1970, p.p. 199 - 263.

krediete wat voldoen aan die vereiste van likiditeit en solvabiliteit.

8.3 Selektiewe kredietbeleid. Hier bepaal die kontrolerende instansie watter soort krediet wel en watter soort krediet nie verleen mag word nie, terwyl die gewone kwalitatiewe eise by die kredietverlening aan die kredietgewende instansie oorge- laat word. Dit is dus 'n samestelling van direkte maatreëls van die monetêre outoriteite wat bestem is om deur middel van, of sonder die werking van die prysmeganisme, krediete vir be- paalde doeleindes te bevorder, te beperk of te stabiliseer.

Dit is nodig dat ons die werking van hierdie krediet- instrumente van nader beskou. Die werking sal slegs in be- ginsel gestel word.

9. Kwantitatiewe kredietbeleid

9.1 (a) *Diskontobeleid* word van belang omdat die monetêre owerhede deur middel van hulle rentebeleid of ander verdis- konteringsvoorwaardes, soos: die aard van die verdiskonteerde stukke, die oorsprong daarvan, die vraag na bankkrediet in besondere omstandighede in 'n gewenste rigting kan beïnvloed.²⁴

Ook die diskontobeleid in beperkte sin (rentebeleid) sluit meer in as wat ons geneig is om te aanvaar. Hier kan sprake wees van verskillende diskontokoerse, naamlik, die amp- telike wisseldiskonto, (rentekoerse by die diskontering van

24. De Roos, F.: *De Algemene Banken in Nederland*, N.V.A. Oosthoek's Uitg. Mij, Utrecht, 1951, p.p. 92 - 93. Vir 'n volledige bespreking kyk hoofstuk V.

wissels) 'n promessediskonto, 'n beleggingsrente en 'n rente op lopende rekening.²⁵ Die verhoging of verlaging van die rentekoerse is gewoonlik gelyktydig maar dit kan ook verskil.

9.2. (b) *Die wyse van funksionering van die diskontokoers*

In die tyd van die goudstandaard is die dekkingsvoorskrifte deur middel van diskontobeleid gehandhaaf.²⁶

Deur die verhoging van die diskontokoers of in die algemeen deur verswaring van die kredietfasiliteite van die handelsbanke, waardeur die instellinge minder krediet van die sentrale bank vra, hoop die monetêre outoriteite om die kredietverlening van die handelsbanke te beperk. In die geval van 'n diskontoverlaging sou die omgekeerde plaasvind. Die voorwaarde vir die funksionering van hierdie instrument is dus dat die banke hulle rentebeleid na die rentebeleid van die sentrale bank sal rig.

Daar is verskillende oorsake waarom hierdie instrument se effektiwiteit in die moderne tyd steeds meer betwyfel word.²⁷

- (1) Die banke is nie genoodsaak om die diskontoverhoging aan hulle krediteure deur te gee nie - ten minste nie ten volle nie. Die interne beleidsbeginsels van die banke vereis dikwels dat hulle dit nie doen nie. Die sentrale bank het egter ook nog ander middele om te verseker dat die algemene banke sy voorbeeld sal volg.

25. Vir 'n volledige bespreking kyk hoofstuk IV van hierdie monograaf.

26. Sayers, R.S.: *Bank of England Operations 1890 - 1914*, P.S. King & Son Ltd., London, 1936, p.p. 19 - 48.

27. Smith, W.L.: "The discount Rate as a Credit Control Weapon", *Journal of Political Economy*, LXVI. April, 1958, p.p. 171 - 177.

- (2) Die verstoring op die monetêre vlak in die afgelope aantal jare is van 'n ernstiger omvang, en gevolglik is ernstiger maatreëls dikwels nodig.
- (3) As gevolg van belemmeringe in die internasionale kapitaalverkeer het rentearbitrasie al moeiliker geword; en dit was juis die middel om tydelike onewewigtighede in die internasionale betalingsverkeer te oorkom. Hierdie rentearbitrasie word deur die diskontobeleid van die sentrale bank gestrem; gevolglik het die belang van die diskontobeleid ook afgeneem.
- (4) Bowendien het die banke se likiditeitsposisie in die afgelope aantal jare so verbeter dat hulle nie verplig is om onmiddellik op die sentrale bank terug te val nie. Hierdeur verloor die diskonto sy effektiwiteit.

9.3 (c) *Die opemark-beleid*²⁸

Om die handelsbanke te verplig om op sy diskontobeleid te reageer, kan die sentrale bank gebruik maak van opemark-transaksies.

Vir die funksionering van hierdie beleidsinstrument is dit nodig om te onderskei tussen opemarkbeleid op die geldmark en op die kapitaalmark.

28. De Kock, M.H.: *Op.cit.* p.p. 212 - 239.

As die sentrale bank byvoorbeeld skatkisbewyse op die geldmark verkoop, sal die banksektor dit aankoop waardeur hulle likiditeit in 'n ongunstige sin beïnvloed sou word. In direkte sin is daar dan egter nog geen sprake van 'n vermindering in die geldstroom nie. Slegs die likiditeit verander in so verre as wat die krediet van die handelsbanke by die sentrale bank verminder met die bedrag van die aankoop van skatkisbiljette. As die sentrale bank hierdie skatkisbiljette egter via die kapitaalmark verkoop, is die effek groter.²⁹ Die likiditeit sal nie net verminder nie, maar ook die geldhoeveelheid en wel met die aankoopbedrag wat die privaatpersoon via sy bank aan die sentrale bank moet betaal. 'n Aanbod van effekte deur die sentrale bank lei dan tot die opvraging van krediete by die privaatbanke vir die aankoop van hierdie effekte, waardeur die banke op hulle beurt genoodsaak is om hulle kredietverlening te verminder. 'n Aankoop van effekte (deur die sentrale bank) lei tot 'n uitbreiding van kredietverlening.

Dit is dus duidelik dat 'n definisie van wat opemarkbeleid presies is, moeilik formuleerbaar is.

Drie benaderings is moontlik: (i) 'n definisie waarin sowel die primêre as sekondêre doeleindes van die opemarkbeleid

29. Korteweg, S. en Keesing F.A.G.: *Het Moderne Geldwezen*, N.V. Noord Hollandsche Uitgewers Maatschappij, Amsterdam, 1957, p.p. 92 - 93.

na vore kom; (ii) 'n definisie waarin slegs die primêre doeleindes na vore kom en (iii) 'n definisie waarin selfs die primêre doeleindes nie genoem word nie.

Die probleem met die eerste benadering is egter dat daar so 'n groot verskeidenheid sekondêre doelstellings is dat dit moeilik in enige definisie ingesluit kan word, terwyl die nadeel van die derde benadering weer is dat dit nie daarin tot uitdrukking kom dat dit alleen om 'n aktiewe ingryping van die monetêre outoriteite gaan nie. De Kock definieer dit soos volg:-

"Open market operations may be held to cover the purchase or sale by the central bank in the market of any kind of paper in which it deals, whether Government securities or other securities or bankers' acceptances or foreign and or trade bills."³⁰

Daar kan beswaar gemaak word teen De Kock se invoeging van handel in buitelandse betaalmiddele as 'n tipe opemarktransaksie. Buitelandse betaalmiddele kan in werklikheid as geld beskou word en die omsetting van een geldeenheid in 'n ander kan nie as 'n opemarktransaksie beskou word nie.

Dit lyk dus wenslik om onder opemarkbeleid te verstaan: Die gebruik van die bevoegdhede van die monetêre outoriteite om deur middel van die aankoop of verkoop van waardepapiere die likiditeitsposisie van die huishoudinge te beïnvloed wat as teenparty by die transaksies optree.

Daar moet dus sprake van 'n optrede van die monetêre outoriteite wees, en hierdie optrede moet bewustelik plaasvind ter

30. De Kock, M.H.: Op. cit., p. 215.

beïnvloeding van die likiditeitsposisie van die teenparty wat aan hierdie optrede meedoen.

Vir sover as wat die sentrale bank dan in samewerking met die Regering op die opemark optree, moet die transaksies as opemarktransaksies gekwalifiseer word. Dit dien daarop gelet te word dat interne reëlings tussen die sentrale bank en die owerheid nie as opemarktransaksies bestempel kan word nie.

Soos reeds aangetoon, kan die verhandelingsobjek op hierdie mark verskillende vorme aanneem, afhangende van die mark waarop opgetree word en van die wetlike bepalings in verband met verhandelbare sekuriteite.

10. Die verband tussen die rentekoerse van die sentrale bank en dié van die banksektor.

Die verband verskil van land tot land. Om egter 'n goeie begrip van hierdie verband te kry, is dit nodig om te onderskei tussen die verband van amptelike en privaat wisseldiskontokoerse aan die een kant en tussen amptelike diskontokoers en debietrente van die banksektor aan die anderkant.

Wat laasgenoemde betref, is dit gewoonlik so dat die privaatkoers vir prima wissels laer is as die amptelike koers wat verhoed dat wissels ter verdiskontering aan die sentrale bank direk aangebied word. Dit het egter ten nouste verband gehou met die toestand onder 'n goudstandaard en is dus minder belangrik vir die huidige.

Wat die verband tussen die amptelike koers en die debietrente op lopende rekening (rente op oortrokke rekening) betref,

kan gestel word dat die hoogte van die debietrente in beginsel bepaal word deur promessediskonto (of die rente op lopende rekening van die sentrale bank) wat baie nou verband hou met die amptelike wissel-diskontokoers. Die tarief van die sentrale bank word dan ook met 'n bepaalde persentasie verhoog, dikwels sodanig dat hierdie debietrente nie laer as 'n voorafbepaalde minimum peil sal daal nie.

In beginsel is die verband dus so dat 'n verhoging van die rentekoerse van die sentrale bank, outomaties tot 'n verhoging van die debietrente lei. Sterk mededinging binne die banksektor kan egter hierdie aanpassing geheel of gedeeltelike verhoed. Dit geld onder andere ook omdat daar 'n minimum peil vir die debietrente gestel word. Daar is dus wel sprake van 'n noue verband maar nie van 'n volledige afhanklikheid van die debietrente nie. Hierby kan nog gevoeg word dat die mate van navolging ook afhanklik is van die gesagsposisie (nie-wetlik) wat die sentrale bankbeheer in die gemeenskap van die bankiers beklee. Dit blyk dus dat hier ook sielkundige faktore op die spel is.

Soos reeds opgemerk, sal, afgesien van die sielkundige faktore en winsoorwegings, die banke alleen gedwonge kan wees om die rentebeleid van die sentrale bank te volg (by verhoging), indien die banke as gevolg van likiditeitseise verplig is om geld by die sentrale bank te leen.

Wanneer die likiditeit van die bankwese hoog is, is dit nie die geval nie. So 'n ruim likiditeit sal veral voorkom

wanneer die owerheid sy finansiering doen met byvoorbeeld die aangaan van korttermynlenings by die geldskeppende instellings in plaas van die oornome van geld op die kapitaalmark.

Die likiditeit van die bankwese word ook verruim indien langtermyn staatslenings by die banksektor aangegaan word, en die banke in staat is om van hierdie lenings sonder groot koersverlies ontslae te raak.

Op hierdie wyse beïnvloed die finansieringsbeleid van die staat dan ook die rentebeleid van die sentrale banke nadelig. Wanneer dit egter om 'n goedkoop geldbeleid gaan, kom daar nog ander kwalifikasies by waaraan die owerheidsfinansiering moet voldoen om die diskontobeleid meer effektief te maak.

Die vraag in verband met die effektiwiteit van die diskontokoersbeleid is egter nog nie volledig beantwoord nie omdat dit hier van besondere belang is om te weet hoe die kredietvraag op verandering in die rentekoers sal reageer.

11. Die verband tussen rentekoerse van die banksektor en die kredietvolume

Dit gaan hier om die rentekoerse wat deur die banke vir krediet gevra word en dit maak dus geen saak of dit vir wisselkrediet of vir oortrokke rekeninge gevra word nie.

In die literatuur was daar dikwels besprekinge van die onderwerp en ook verskillende vraelysondersoeke na die belangrik-

heid van die rentekoerse by kredietbeslissinge.³¹

Volgens hierdie vraelyste kom die ondersoekers tot die algemene gevolgtrekking dat die rentekoers geen belangrike invloed op die ondernemersbesluite uitoefen nie, veral nie wanneer finansiering met eie middele geskied nie - en dit word al hoe meer die tendens selfs ook wanneer fondse van buite verkry word. Rente vorm normaalweg 'n onbelangrike koste-element.

Die invloed van die veranderinge van die rentepeil kan egter nie net op grond van die voorgenoemde oorwegings beoordeel word nie. Dit gaan nie net om die verband tussen rentekoerse en investeringsgeneigdheid nie maar ook (en miskien in 'n belangriker mate) om die verband tussen rentekoersveranderinge en werklike investeringe. Uit 'n empiriese ondersoek in die verband in Nederland³² het dit geblyk dat 'n styging van die rentekoers gepaard gaan met 'n toename in die volume van emissies en dat 'n daling in die rentekoers tot 'n daling in die

31. Kyk Meade, J.E. and Andrews, P.W.S.: "Summary of Replies to questions on Effects of Interest Rates", reprinted from Oxford Economic Papers, No. 1 in *Oxford Studies in the Price Mechanism*, Oxford University Press, London, 1952, p.p. 27 - 30;

Meade J.E. and Andrews, P.W.S.: "A further Inquiry into the Effects of Rates of Interest", reprinted from Oxford Economic Papers No. 3, in *Oxford Studies in the Price Mechanism* Oxford University Press, London, 1952, p.p. 51 - 67;

Balogh, T.: "Comments on Monetary Policy", in *Institute of Statistics*, April/May, 1952;

Theil, H.J. en van Schaik, W.: Resultaten van een enquete betreffende gedragingen van ondernemers in *De Economist*, Jaargang 99, 1951, p.p. 337 - 373;

Tinbergen, J.: "A method and its application to investment activity" in *Statistical Testing of Business Cycle*, Volkebond, Genève, 1939.

32. Renooy, J.: *De Nederlandse Emissiemarkt van 1904 - 1931*, Amsterdam, 1951.

volume-emmissies lei. Hieruit kan dus die gevolgtrekking gemaak word dat 'n toename van die middele op die kapitaalmark deur ander as rente-oorweginge bewerkstellig word.

Wat vir ons van belang is, is egter die verband tussen kapitaalvraag en rentekoerse op die kapitaalmark en die verband tussen kredietvraag en debietrente van die banke op die geldmark, dit wil sê die verband tussen die werklik verstrekte krediete en die debietrente.

Ook in hierdie geval kan ons beweer dat indien die rentekoersskommeling nie groot is nie, dit maar 'n baie geringe invloed op die kredietvraag sal uitoefen. Die invloed van die debietrente sal grotendeels afhang van die omvang van die finansiering met behulp van bankkrediet.

Daar is egter nog ander aspekte in die verband wat ook van belang is. By die houding van die kredietverskaffers speel die rentekoersveranderinge ook 'n rol. By korttermynkredietverlening deur die banke kan daar omstandighede voorkom waarby 'n verhoging van die sentrale bank-diskonto die banksektor daartoe noop om versigtiger te wees met die verlening van krediet waardeur kredietverlening wesenlik verminder. 'n Verhoging in die koerse moet dan gesien word as 'n waarskuwingsein³³ wat belangrike invloed op die banke het en soms ook op die bedryfslewe kan hê. Dit geld ook ten opsigte van die beskikbaarstelling van langtermyn-krediet, alhoewel in 'n meer beperkte mate.

33. Halm, G.N.: *Monetary Theory*, 2^e Uitgawe, Phillidelphia, 1946, p. 58.

Die teenoorgestelde kan egter ook waar wees: dat die publiek lae rentekoerse interpreteer as 'n aanduiding dat die sentrale monetêre outoriteite 'n afname in ekonomiese aktiwiteit - dit wil sê 'n resessie - vrees, en dit stem die investeerder versigtig. Die omgekeerde geld in die geval van verhoging in die rentekoers.

Ons kom dus tot die gevolgtrekking dat die rentekoers wel 'n invloed op die kredietvolume het, maar dat hierdie invloed nie oorskat moet word nie.

12. Die toepassingsmoontlikhede van die opemarkbeleid

Opemarkbeleid kan of gebruik word as ondersteuning van 'n diskontokoersbeleid of as 'n heeltemal selfstandige beleidsinstrument.

De Kock gee die volgende opsomming van die toepassings van die opemarkbeleid in Engeland sedert 1918:³⁴

- (1) Die effektiesmaking van die diskontokoers, of andersins die skepping van gunstige omstandighede vir die verandering van die amptelike diskontokoers.
- (2) Die vermyding van verstoringe in die geldmarkverhoudinge as gevolg van transaksies in Regeringsekuriteite en seisoensbeweginge.
- (3) Kompensering van die instroming of wegvloeiing van goud.
- (4) Ter ondersteuning van die owerheidskrediet ten tye van die uitgifte van nuwe owerheidslenings of omskakeling van bestaande lenings.

34. De Kock, M.H.: Op. cit., p. 225 - 226.

- (5) Die skepping en bestendiging van die voorwaardes waaronder 'n goedkoop geldbeleid toegepas kan word as middel ter stimulering van die konjunktuur of ter finansiering van die owerheidsuitgawes in oorlogstyd.

Hieruit is dit veral opmerklik dat die opemarkbeleid aanvanklik veral gebruik was om die effektiwiteit van die diskonto-koersbeleid te verhoog in 'n periode waarin 'n inkrimping van krediet nagestreef word, terwyl dit in die latere tyd veral gebruik was as instrument vir die hernuwing van die likwiditeitsposisie van die handelsbanke (of ander teenpartye).

Die belangrikste sekondêre oorweging was óf konjunkturstimulering óf goedkoop owerheidsfinansiering.

Dit blyk dus dat die opemarkbeleid as goedkoop geldbeleid of lae-rentebeleid te voorskyn kan tree. Let egter daarop dat nie alle lae rentekoerse opemarkbeleid impliseer nie - net so min as wat alle vorme van opemarkbeleid met lae rentekoersbeleid gepaard gaan.

Aan die opemarkbeleid in die vorm van goedkoop-geldbeleid of lae-rentebeleid is verder 'n hele aantal gevare verbonde. Indien die aankoop van owerheidskuld deur die sentrale bank plaasvind om 'n bepaalde rentepeil te handhaaf, sal dit met groot oortuiging en konsekwent gevoer word - veral in die geval van weerstand deur die beleggers. As die gevoel naamlik algemeen is dat die rentekoers moet styg, dan kan 'n konsekwente aankoopbeleid tot 'n uitermate groot vermindering van likiditeite lei wat op die bepaalde stadium uit konjunkturoorwegings heeltemal

ongewens kan wees. Hierdie metode is dus slegs geslaag indien die beleggers oortuig raak deur 'n minimum aankope van owerheidskuld.

Uit die oogpunt van betalingsbalansverhoudinge het so 'n geldverruimende opemarkbeleid 'n ongunstige effek, omdat die vrygekome middele gedeeltelik na die buiteland vloei, hetsy in die invoer van goedere, hetsy in groter kapitaal-uitvloei.

Hierdie gevare aan die opemarkbeleid verbonde, het die instrument mettertyd steeds minder gewild gemaak.

12.1 Die effek van die opemarkbeleid

Die effek van die beleid word bepaal deur die reaksie van die teenparty by die opemarktransaksie.

Volgens Keynes³⁵ beïnvloed die opemarktransaksies die rentepeil op twee maniere: deur veranderinge in die geldhoeveelheid in omloop en deur beïnvloeding van die likiditeitsvoorkeur. Die teenparty het dan slegs betekenis indien die likiditeitsvoorkeur (soos deur die spekulatiewe motief bepaal) absoluut is, of andersyds indien die likiditeitsvoorkeur feitlik geheel en al verdwyn. In die eerste geval is die publiek nie bereid om staatsekuriteite aan te koop nie, omdat die publiek nie die beskikbare kontantvoorraad wil belê nie, sodat die rentekoers 'n minimum bereik waarbeneede dit nie kan daal nie. Die tweede geval het betrekking op 'n inflasionistiese toestand waar

35. Keynes, J.M.: *The General Theory of Employment Interest and Money*, MacMillan & Co., Ltd., London, 1960 p.p. 197 - 198.

die publiek goedere aankoop om hulle te vrywaar teen verliese as gevolg van 'n daling in die geldwaarde.

In hierdie twee uiterste gevalle is die toepassing van 'n opemarkbeleid sinloos.

Daar is nog 'n verdere vraag in verband met die effektiwiteit van die opemarkbeleid wat deur die posisie van die teenparty geraak word: of die beleid wel tot 'n verandering van die effektiewe koopkrag van die bedryfslewe sal lei en of dit slegs 'n kunsmatige verandering in die samestelling van die vermoëbesit in die lewe roep. Vir hierdie doel kan die teenparty van die sentrale bank in drie tipes verdeel word:

- (i) geldskeppende instellings,
- (ii) institusionele beleggers en die
- (iii) bedryfslewe en privaat persone

In elk van hierdie gevalle is dit van belang om vas te stel wat die bereidheid van die teenparty sal wees om geldmark- of kapitaalmark-skuldtitels om te sit in geld of omgekeerd, en die gevolge wat sodanige transaksie het indien dit uitvoerbaar blyk te wees. Wat sowel *bereidheid* as *gevolg* betref, moet onderskeid gemaak word tussen die gevalle waar die sentrale bank as koper of as verkoper optree.

Die bereidheid word beheers deur die likiditeitsvoorkeur³⁶ van die teenparty. Dit is egter nie slegs likiditeitsvoorkeur

36. Kyk Keynes, J.M.: Op. cit., p. 166, ten opsigte van die voorkeur wat gegee word aan die hou van bates in die vorm van geld of 'n surrogaat van geld.

as gevolg van die spekulasiemotief³⁷ wat hier van belang is nie. Bankbeleidsoorweginge is hier van besondere belang en dit verskil van bank tot bank en van land tot land. Dit is dus moeilik om 'n algemene reël neer te lê ten opsigte van die bereidheid van die banksektor om as teenparty vir die sentrale bank op te tree.

Dieselfde probleem geld ten opsigte van die bereidheid van die bedryfslewe en privaat individue. Beskerming teen valutarisiko speel hier byvoorbeeld 'n baie belangrike rol. Dit geld ook ten opsigte van die institusionele beleggers.

Die gevolge van die opemarkbeleid word in eerste instansie bepaal deur die mate waarin die banke, die institusionele beleggers, of die publiek bereid is om as teenparty op te tree. By die vasstelling van welke monetêre beleid gevolg moet word, moet dus in die lig van die geldende omstandighede nagegaan word in welke mate hierdie groeperinge bereid sal wees om as te teenparty van die sentrale bank op te tree.³⁸

In soverre die opemarktransaksies regstreeks met die banke plaasvind, moet die gevolge gesoek word in die invloed van die verskuiwing van die markmateriaal op die toekomstige kredietbeleid van die banke. Daar moet dus nagegaan word hoedanig die kredietvolume sal verander. Die effek is hier dus ook maar vaag.

37. Keynes, J.M.: Op. cit., p. 196.

38. Kyk, *Die Kommissie van Ondersoek na die Fiskale en Monetêre Beleid in Suid-Afrika*, Derde Verslag, Pretoria, November 1970, para. 692, p.p. 171 - 172. Die aspek om as teenparty van die sentrale bank op te tree, word in hoofstukke IV en VI ontleed.

In die geval van institusionele beleggers en die publiek word die gevolge ook buite die suiwer finansiële sektor geopenbaar, byvoorbeeld deur veranderinge in die kontantvoorrade van die groeperinge wat weer die inkome-sektor kan beïnvloed. Ook hier kan dus geen kwantifisering van die gevolge gemaak word nie.

13. Direkte beïnvloeding van die balansverhoudinge by die banke

(a) *Die ooreenkoms as middel in die monetêre beleid*³⁹

In die geval van ooreenkomste met die banke word hulle verplig om die riglyne van die sentrale bank te volg.

Die sentrale bank tree in hierdie verband op kragtens sy wetlike magtiging om so 'n ooreenkoms aan te gaan of deur middel van morele druk op die handelsbanke - omdat die handelsbanke bepaalde dienste deur die sentrale bank verrig kry.

Volgens hierdie ooreenkoms word deur die sentrale banke gewoonlik riglyne gegee ten opsigte van verdeling van die bates van die banke (byvoorbeeld hoeveel termyn-deposito's, hoeveel onmiddellikopvraagbare deposito's ens.,) en ook die minimum persentasie van verpligtinge wat in die vorm van likiede-middele gehou moet word.

(b) *Wisselende verpligte reserwevereistes*

Die metode van beïnvloeding van die kredietbeleid van die banksektor deur die sentrale bank, is van betreklik onlangse

39. De Kock, M.A.: Op.cit., p.p. 257 - 268.

oorsprong.⁴⁰

Hierdie instrument het egter in verskillende variante in die verskillende lande ontwikkel⁴⁰ en as gevolg hiervan kan ons dit omskryf as die bevoegdheid van die sentrale bank om aan die banksektor voorskrifte te gee ten opsigte van minimale omvang van die .likiede middele of van bepaalde onderdele van die middele in verhouding tot die toevertroude gelde of bepaalde onderdele van die gelde respektiewelik. Die uitvaardiging van voorskrifte is die minimale of maksimale omvang van beleggings of bepaalde onderdele van die beleggings in verhouding tot die toevertroude geld of bepaalde onderdele van die geld.

Hierdie middel is aangegryp omdat die diskontokoersbeleid en die opemarkbeleid nie heeltemal effektief is nie. Die banke word soms so .likied dat nog die diskontobeleid nog die opemarkbeleid van die sentrale bank, die kredietbeleid van die banksektor kan beïnvloed.

Die toepassing van die beleid variëer van 'n onelastiese tot 'n elastiese wysiging en van duidelike voorgeskrewe wet tot 'n "gentleman's agreement" - dus 'n onderlinge ooreenkoms waarvolgens die partye moreel gebonde is.

13.1. Effektiwiteit

Die metode van beïnvloeding van die balansverhoudinge by die banke kan tot gevolg hê dat die banksektor gedwing word om

40. Korteweg, S. en Keesing, F.A.: Op. cit., p.p. 93 - 97
Een van die oudste maatreels op die gebied is die invoering van die "Federal Reserve Act" in 1913 in die Verenigde State van Amerika.

die beskikbare ruimte vir kredietverlening te vergroot deur 'n beroep te doen op die sentrale bank deur middel van oortrokke rekening of deur middel van die aanbieding van wissels vir verdiskontering. Dit stel die sentrale bank dan in staat om met die diskontokoersbeleid beter resultate te behaal.

Die effektiwiteit van die middel hang in alle geval in 'n belangrike mate af van die effektiwiteit van die diskontobeleid ten opsigte van die kredietstruktuur. Hierdie beleid moet dus in koördinasie wees met die beleid van monetêre owerheid in ander opsigte, byvoorbeeld opemarkbeleid en diskontobeleid.⁴¹ Die stand van die likwideerbare bates van die banke is uit die aard van die saak medebepalend tesame met die beskikbaarheid van skuldtitels waarin die banke hulle likiede middele kan belê. Daar kan dus geen algemene gevolgtrekkings in verband met die effektiwiteit van hierdie instrument gemaak word nie. Die effektiwiteit word eintlik bepaal deur die mate van elasticiteit van die betrokke voorskrifte en die bestaande toestand in verband met die balansstaatstruktuur van die banke.

Wat eersgenoemde betref (elasticiteit van die voorskrifte) lyk dit dus asof die saak wetlik alleen in beginsel bepaal behoort te word (die monetêre gesag moet dus kragtens wet die reg hê om die persentasies te wysig sonder dat enige grense gestel word waarbinne dit moet geskied).

41. Smith, W.L.: "The Instruments of General Monetary Control" reprinted in Entine, A.D.: *Monetary Economics Readings*, Wadsworth Publishing Co., Belmont, 1968, p.p. 126 - 127.

Indien die elastisiteit in die voorgenoemde geval nie groot is nie, kan 'n mate van aanvulling plaasvind met behulp van die banke se balansstruktuur. Die balansstruktuur van die banke moet dus so wees dat die banke nie hulle kredietbeleid ongewysig kan handhaaf by 'n verandering in die persentasies nie. In dié verband is die monetêre owerheid dan in staat om te reël welke tipe bates van die privaat instellings aanvaar sal word vir dekkingsvoorskrifte. Die banke het in die praktyk gewoonlik 'n bepaalde tradisionele balansstaatstruktuur maar dit kan ook van instelling tot instelling verskil, ten gevolg waarvan dit moeilik is om die effektiwiteit van die instrument te meet. Die beleid is egter ook nie vry van ongunstige aspekte nie, wat eintlik medebepalend is vir die bruikbaarheid daarvan. Hierdie ongunstige aspekte is te wyte aan tegniese en psigologiese beperkinge:

(i) Die stelsel kan diskriminerend wees ten opsigte van sommige banke en die kontant en/of likiditeitsvoorskrifte het slegs betrekking op banke wat geldskeppend optree. Dit is egter nie altyd moontlik om 'n algemeen geldende onderskeid in die praktyk deur te voer nie.

Ook ten opsigte van die handelsbanke kan diskriminasie voorkom. Dit blyk byvoorbeeld uit die feit dat verskillende persentasies tussen kontantsaldo's en termyndeposito's gehandhaaf moet word. Vir die termyndeposito's behoort hierdie persentasie laer te wees. Selfs al word hierdie gediversifiseerde

persentasies gehandhaaf, is daar nog geen sekerheid dat diskriminasie nie sal plaasvind nie want die onderskeid tussen kontant en termyndeposito's is nie altyd baie skerp nie. Of die kriterium vir onderskeid tussen banke as die grootte van die bank (Belgie) of die vestigingsplek van die bank (V.S.A.) (central reserve city, reserve city en country) gestel word die gevaar van diskriminasie bly nog wesenlik.

Hierdie probleem van diskriminasie maak egter nie die beleid onbruikbaar nie, want die omvang van die diskriminasie is nie so groot nie.

(ii) Die stelsel kan ook diskriminerend ten opsigte van verskillende groepe kredietnemers wees. Hierdie stelsel hou die gevaar in dat die banke op 'n ongewenste wyse permanent in die staatsfinansiering ingeskakel word. En dan gaan dit hier oor die wyse waarop die banke die staatskuld kan monetiseer, dit wil sê oor die samestelling van die staatskuld wat deur die betrokke bank behartig word. Dit is medebepalend vir die likiditeit van die banke en hierby is veral van belang wat die looptyd van die staatskuld is en ook wat die vraag-en-aanbodverhoudinge vir die skuld op die geld- en/of kapitaalmark is. Dit gaan hier om die feit of die skuld, soos enige ander krediet, selflikwiderend is en ook om die verskuifbaarheid daarvan. Wanneer bepaalde banke dus heelwat skatkispapier of ander staatsekuriteite besit, kan dit hulle posisie nadelig tref in die sin dat hulle geheel en al van die rentebeleid van die sentrale bank afhanklik is.

In 'n tydperk waarin kredietbeperkings deur die monetêre owerheid nagestreef word, is die sentrale bank bowendien geneig om slegs onder verswarende voorwaardes geld uit te leen.

Die banke verdien egter op hierdie skatkispapier 'n redelik waardevolle rente.

(iii) Daar is egter ook ander besware wat meer op die monetêre vlak val. Finansiering van die owerheid met behulp van die bankwese behels die volgende besware:

(a) die geldmark word hierdeur in bepaalde deelmarkte verdeel - dit wil sê daardie segmente van 'n mark waar spesifieke skuldtitels verhandel word;

(b) beïnvloeding van die rigting van kredietverlening;

(c) 'n verbreking van die normale rente'samestelling deur magsverhoudinge en

(d) 'n vergemakliking van inflasionistiese ontwikkeling.

Die sekuriteit wat meestal aangebied kan word vir hierdie verhoogde likiditeitseis is gewoonlik kortlopende staatskuld.

'n Vergroting van die likiditeitseis beteken dus 'n vergroting van die moontlikhede vir owerheidskrediet en 'n verkleining van die privaat kredietmoontlikhede. Dit lei tot 'n deurbreking van die normale rente-samestelling. Die rentekoers-samestelling word in beginsel bepaal deur likiditeitsvoorkeure en die beskikbare middele vir die kredietverlening en albei hierdie faktore word in hierdie geval kunsmatig bepaal. Die rente vir kortlopende staatskuld sal nou neig om te daal terwyl dit vir die privaatsektor neig om te styg.

Die belangrike vraag hier is of die owerheid van die (vir hom) verruimende kredietmark sal gebruik maak en of dit tot 'n vergroting van die staatsuitgawes sal lei. Dit is moeilik om hierop 'n antwoord te gee, maar wat wel gesê kan word, is dat hierdie stelsel wel die owerheid in versoeking bring. Die gevaar word nog verder vergroot indien die moontlikheid tot die voorskryf van kontant- of likiditeitsvoorskrifte sodanig geformuleer is, dat dit by voorbaat vas staan dat die owerheid langs hierdie weg op 'n maklike wyse geld teen 'n lae rentekoers sal kan bekom. Teoreties gesien, moet dus erken word dat hierdie beleid in beginsel geen inflasionistiese tendense hoef te ontken nie, maar in die praktyk is dit 'n wesentlike gevaar.

Wat die eerste deel van die vraag betref, gaan dit eintlik daarom of die staat 'n groter deel van sy skuld sal monetiseer - dit wil sê, by monetêre instellings onderbring. Indien dit wel gebeur, beteken dit 'n uitbreiding van die likiditeit van die instansies wat voorheen in besit van die staatsekuriteite was. As gevolg hiervan sal die bestedingsvermoë van die sakelewe vergroot, sodat 'n inflasionistiese tendens ontstaan.

Sodra die ekstra likiditeitsvoorskrifte opgehef word, kan dit vir die geldskeppende instellings aanleiding gee om hulle aandeel aan die staatskulde te beperk. Die kredietbeleid wat dan verder gevolg word, sal beslissend wees vir die verdere monetêre konsekwensies.

Die aankondiging van wysiging van die reserwe-vereistes lok in die reël groot reaksie uit:

"They are likely to have 'announcement effects' through their influence on the expectations of businessmen and financial institutions."⁴².

Hierdie aankondigingseffekte word in hoofstuk IV paragraaf 6.4 bespreek met betrekking tot diskontokoerse; en die gevolgtrekking wat gemaak word, is dat hulle onseker en onvoorspelbaar is. Dieselfde gevolgtrekking met betrekking tot wysiging van reserwevereistes word ook gemaak. Die algemene afleiding kan dus gemaak word dat wysiging van die reserwevereistes aankondigingseffekte het wat eerder 'n nadeel as 'n voordeel is.

14. Kwalitatiewe en selektiewe kredietbeleid.

Soos reeds in die inleidende gedagtes oor die kredietbeleid opgemerk, kan onderskei word tussen kwalitatiewe en selektiewe kredietbeleid. Dit is egter duidelik dat hierdie onderskeid in die raamwerk van ons huidige studie nie veel sin het nie. Dit is die geval omdat die suiwer kwalitatiewe kredietkontrole 'n saak van interne bank-beleid en dus 'n saak vir bankbedryfsleer is. Daarteenoor is die selektiewe beleid egter wel van belang. Daar bestaan egter in die literatuur verwarring in verband met die terminologie, veral in die Nederlandse literatuur. So, byvoorbeeld, maak De Roos⁴³ beswaar teen die gedagte van kwalitatiewe kredietkontrole waaruit blyk dat hy geen duidelike onderskeid maak tussen beïnvloeding van die kredietvolume deur middel van die beperking of verbied van bepaalde soorte krediet enersyds en andersyds die privaat-ekonomiese (bedryfsekonomiese beleid van bankiers) om die krediet-verlening tot selflikwiderende lenings te beperk.

42. Smith, W.L.: Op. cit. p. 129.

43. De Roos, F.: Op. cit. p. 123.

Die begrip selektiewe kredietbeleid lyk om blote taal redes egter verkieslik bo kwalitatiewe kredietbeleid omdat dit die gedagte van diskriminasie ten opsigte van bepaalde krediete beter tot sy reg laat kom, alhoewel ook toegegee moet word dat kwalitatiewe kredietbeleid, in teenstelling met kwantitatiewe kredietbeleid, aan die ander kant weer die gedagte van 'n beleid, gebaseer op die gehalte van die krediete, sterk beklemtoon. Dit is dus 'n kwessie van vrye terminologiese gebruik, alhoewel hieraan toegevoeg kan word dat dit nie souseer om die gehalte van krediet gaan - dit wil se die verkieslikheid van een krediet bo 'n ander nie as bloot om 'n willekeurige diskriminasie ten opsigte van of ten gunste van bepaalde tipes krediete, hetsy hierdie krediete uit likiditeits- of solvabiliteitsoorwegings bo ander verkies word al dan nie. Daar sal dus voortaan die term *selektiewe kredietbeleid* gebruik word om die beïnvloeding van die rigting van kredietverlening deur die monetêre owerheid te kwalifiseer.

14.1. Die vorme van selektiewe kredietbeleid

(1) Die minste uitgesproke vorm van selektiewe kredietkontrole is ter sprake wanneer die sentrale bank die handelsbanke en ander kredietinstellings adviseer omtrent die tipes krediet wat as gewens beskou kan word. Hierdie advies vereis geen wetlike reëling nie maar berus gewoonlik op 'n "gentleman's agreement" tussen die betrokke partye. Hierdie beleid kan egter ook 'n kwantitatiewe uitwerking hê indien die tipe krediet wat verminder word nie gelykwaardig deur ander vorme van krediet vervang word nie.

(2) Die tipe kredietbeleid kan meer uitgesproke word wanneer die sentrale bank diskrimineer in die voorwaardes waaronder die verskillende tipes kredietpapier deur die bank verdiskonteer sal word.

(3) Die bekendste vorm van selektiewe kredietbeleid is egter die maatreëls van die sentrale bank ten opsigte van verbruikskrediet, finansieringskrediet en investeringskrediet. Een van hierdie tipes krediet kan dan uiteindelik die voorkeur geniet.

(4) Dit is egter ook moontlik dat (krediet-) voorkeur ook aan bepaalde ondernemings (of bedryfstakke) gegee kan word in gevalle waar die produksie van hierdie bevoorregte ondernemings as relatief belangrik beskou word.

(5) Selektiewe kredietbeleid kan ook vir 'n beïnvloeding van die betalingsbalansposisie aangewend word.

14.2. Die effektiwiteit van die selektiewe kredietbeleid

Die effektiwiteit is afhanklik van die aard van die maatreëls wat geneem word, maar ook van die balansstruktuur van die banke en die aard van die kredietstruktuur. Die maatreëls kan egter hoogstens van 'n aanvullende aard wees. Die belangrikste leemte is dat dit diskriminasie in die hand werk.

15. Probleme by die toepassing van monetêre beleid

Die probleme wat ondervind word met die toepassing van monetêre beleid is

- (i) geldsanering
- (ii) rentekoersstrukture

(iii) kredietbeheer en

(iv) betalingsbalans en buitelandse valutareserwes.

(i) *Geldsanering*

Onder die begrip geldsanering word verstaan dat daar probeer word om die gelderosie wat 'n geldeenheid ondergaan het, te herstel. Dus word daar getrag om die balans te herstel tot 'n punt wat dieselfde is voor die proses van die gelderosie ingetree het. In reële terme moet daar dus weer dieselfde met 'n kwantiteit geld beding kan word.

Die groot oorsaak van 'n gelderosie moet gesoek word in die sosiale voorkeure wat weergegee word deur die volkshuishouding en wat as belangrikste simptome het: 'n hoë kostestruktuur en oorbesetting van die verskillende sektore, wat aanleiding gee tot inflasionistiese kragte wat dan weer die proses van gelderosie ontketen. Die probleem om geldsanering te bewerkstellig, is nie slegs om 'n rem op stygende pryse te plaas en dit tot stilstand te bring nie - dit is basies noodsaaklik. Wat van ewe groot belang is en inderdaad problematies is, is die herstel van pryspeile en relatiewe loonkoerse tot 'n vlak wat 'n weerspieëling van normale ekonomiese toestande is.

(ii) *Rentekoersstrukture*

In hoofstuk V word die begrip rentekoersstrukture omskryf en ontleed. Daar is verder aangetoon dat die rentekoersstruktuur hoofsaaklik die beleggingsbeslissing beïnvloed.

Die groot probleem by rentekoersstrukture is die handhawing van rentekoerse aan beide kante van die mark - dit wil sê die langkant en die kortkant. Waar die differensiële verskil van die rentepeil tussen die langkant en die kortkant van die mark so is dat dit 'n wins inhou, word die kanaliseringproses aan die gang gesit en 'n starheid ontstaan aan die kant van die mark waar die fondse onttrek word. Die gevolg hiervan is dat rentekoerse styg en die marge tussen die langkant en die kortkant van die mark verklein. Die uiteindelijke gevolg is 'n hoër rentepeil.

In hierdie omstandighede word beheer oor die rentestructuur as 'n oplossing teen verhoging van die rentepeil dikwels aangegryp.

(iii) *Verbruikerskredietbeheer*

Die beheer van verbruikerskrediet berus op die verskynsel dat die vraag na duursame verbruiksgoedere onstabiel is. Dit is dus van groot belang vir algemene prysbewegings, produksiepeile en indiensname.

In paragrafe Ad 2(1)(a)(i) en 2 Ad (1)(i)(b)(i) van hoofstuk VII en hoofstuk V word aangetoon wat die invloed van rentekoersmanipulasie op verbruiksbesteding is.

Rentekoersmanipulasie kan alleen 'n invloed uitoefen indien die rentekoers ten opsigte van verbruikskredietvoorsiening buite verhouding relatief tot ander koerse is. So 'n opwaartse manipulasie sal in wese self verydelend wees, omdat daar van ander bronne soos lenings en intering op spare gebruik gemaak sal word om verbruik te finansier.

Vir sover dit hierdie vraagfaktor betref, het rentekoersmanipulasie geen invloed nie. Solank die paaie-ment inpas by die inkomestroom van die verbruiker gaan dit nie vir hom oor hoeveel rente hy betaal nie.

Rentekoersmanipulasie is dus nie 'n effektiewe instrument vir die bekamping van verbruikerskredietuitbreiding nie. Die termyn van delging ('n verkorting of verlenging) hou baie meer moontlikhede in.

Die groot vraag in verband met beheer is en bly naamlik of dit moontlik is om sowel die kwantiteit van 'n goed as die prys gelyktydig te beheer.

(iv) *Betalingsbalans en buitelandse (valuta) reserwes*

'n Besondere volkshuishouding moet vir sover dit as 'n ope volkshuishouding beskou kan word, steeds die

buitelandse rentepeil in aanmerking neem. Die rentepeil in die binneland kan nooit radikaal afwyk van internasionale rentepeile nie, tensy daar 'n stelsel van valutabeheer in die volkshuishouding bestaan. In dié verband is die Amerikaanse ervaring, soos in hoofstuk VI bespreek, 'n goeie voorbeeld.

Al sou valutabeheer bestaan, kan so 'n verskil nog 'n invloed op die betrokke volkshuishouding uitoefen - omdat daar 'n verandering in die finansieringspatroon van die internasionale handel kan plaasvind, en dit kan ook die beweging van maatskappywinste beïnvloed, wat die besparing en kapitaalvorming in die betrokke volkshuishouding kan raak.

Die voorgaande probleme is slegs geskets om by implikasie aan te toon wat die probleme by die toepassing van monetêre beleid is.

16. Gevolgtrekking

Kollektief gestel, is die mikpunte van monetêre beleid die nastrewing van 'n maksimale groeikoers, met die finansiële stabiliteit so gehanteer dat daar van die finansiële stabiliteit geen steurende invloed uitgaan vir die groeikoers binne die perke gestel deur fisiese bronne waaroor die gemeenskap beskik nie.

Om hierdie mikpunt te bereik, maak die owerheid van monetêre beleidsinstrumente gebruik. Die beïnvloeding van die

die monetêre sfeer van die volkshuishouding vind met behulp van monetêre instrumente plaas. Enige instrument wat die geldstroom op globale wyse beïnvloed, kan kwalifiseer as 'n monetêre beleidsinstrument.

Die beïnvloeding van die geldstroom kom tot uiting via die kredietbeleid van die Sentrale Bank. Die owerheid trag om deur verswaring of verligting van die voorwaardes waaronder krediet toegestaan word deur die sentrale bank die geldstroom in so 'n mate te beïnvloed dat daar nie versteuringe vanuit die finansiële sfeer deurwerk in die volkshuishouding nie.

Die rentebeleid wat via die diskontokoersbeleid beslag kry, is daarop gerig om die vraag na en die aanbod van krediet te beïnvloed. Hierdeur word daar getrag om die basiese ekonomiese beslissings, naamlik verbruik, spare, investering en belegging te beïnvloed tot 'n bepaalde rigting. Die invloed van rentekoerse op die ekonomiese beslissing geniet dan die aandag in hoofstuk V.

H O O F S T U K I V
RENTEKOERSVERANDERINGE

1. Inleiding

By die bestudering van 'n enkele ekonomies-politiese instrument is dit noodsaaklik om die inherente eienskappe van die instrument en die hantering daarvan op die voorgrond te stel.

Daar, moet ter aanvang, dus 'n definisie gegee word van wat onderer *rente* verstaan word. Na omskrywing van die begrip *rente*, moet die meganisme waarvolgens rentekoerse in die verskillende deelmarkte¹ tot stand kom, ontleed word. Ten slotte moet die klem val op 'n ondersoek na die verskillende metodes waarvolgens rentekoerse verander kan word.

2. Definisie van rente

Alvorens 'n definisie van rente geformuleer word, is dit noodsaaklik om 'n omskrywing van die aard van rente te gee.

2.1. Die aard van rente

Dit val buite die bestek van hierdie betoog om 'n volledige oorsig te gee van die historiese denke ten opsigte van rente. Slegs die oorheersende gedagtes word gestel. Met dié siening tot ons beskikking, sal ons dus beter in staat wees om sonder aprioristiese begrippe 'n definisie van rente te formuleer, dit wil sê 'n omskrywing wat in die betoog by die ontleding van

1. Onder die begrip deelmarkte word verstaan daardie segmente van 'n mark waar spesifieke skuldtitels verhandel word.

die sentrale gedagte, naamlik rentekoersmanipulasie, betrek word.

Verskillende teorieë¹ waardeur gepoog is om rente as verskynsel te verklaar, het gedurende die negentiende eeu aandag geniet. Die volgende teorieë¹ kan as verklaring vir die verskynsel van rente genoem word.²

(a) *Elementêre produktiwiteits-teorie*

Die skrywers wat hierdie teorie aangehang het, was J.B. Say, T.R. Malthus en W. Roscher. Die sentrale gedagte hier is dat middele, dit wil sê geld, wat verantwoordelik is vir die skepping van reële kapitaalgoedere, op vergoeding geregtig is. Die rede hiervoor is dat die reële kapitaalgoedere produktief is en in die reël groter waarde produseer as die geldbedrag waaruit die reële kapitaal geskep is.

(b) *Onthoudingsteorie*

Die groot eksponent van hierdie teorie was Nassau Senior.³ Volgens hom is rente 'n vergoeding vir die onthouding aan die geldbesitter van die gebruik van sy geld vir sy eie doeleindes.

(c) *Tydsvoorkeurteorie*

Die skepper van hierdie teorie was E. von Böhm-Bawerk.⁴

"Present goods are, as a rule, worth more than future goods of a like kind and number."⁴

2. Schumpeter, J.A.: *History of Economic Analysis*, London George Allen & Unwin Ltd., Tweede Uitgawe, 1955.

3. Haney, L.A.: *History of Economic Thought*, New York, The MacMillan Co., 1928. Kyk ook

Nassau Senior: *An outline of the Science of Political Economy*, New York, Farrar and Rinehart, 1939.

4. Von Böhm-Bawerk, E.: *Positive Theory of Capital*, vertaal deur W. Smart, New York, Stediert, 1923, p. 237.

Volgens Von Böhm-Bawerk bestaan daar 'n subjektiewe hoër waardering van huidige bates teenoor toekomstige bates en dit gee gestalte aan die verskynsel rente. Die hoër waardering is gelyk aan die rentekoers.

(d) *Arbeidsteorie*

Algemeen word J.S. Mill⁵ beskou as die vader van hierdie teorie. Hy beskou rente as betaling vir die opgehoopte arbeid wat in kapitaalgoedere opgesluit lê. Rente is dan die uitgestelde vergoeding vir hierdie opgehoopte arbeid.

Die bogenoemde teorieë bevat elk 'n element van waarheid aangaande die aard van rente, met die element van vergoeding as die belangrikste rede.

Die polemieë oor rente het tot die verskyning van die werk van J.S. Bain in 1953 voortgeduur.

Bain se siening van rente is:

"It is paid for the services of invested money and it is earned by the capital goods in which the funds are invested."⁶

Hierdeur word die dubbele karakter van rente op die voorgrond gestel: die inkome-eienskap aan die eenkant en die koste-eienskap aan die ander kant, wat onafskeidbaar van mekaar is.

2.2. Die tweeledige karakter van rente

Onderliggend aan die voorgaande, lê die gedagte van likiditeit en die daarmee gepaardgaande geleentheidskoste. Die

5. Mill, J.S.: *Principles of Political Economy*, London, Longmans, 1909.

6. Bain, J.S.: *Pricing, Distribution and Employment*, Rev. ed. New York, Henry Holt, 1953, p. 462.

volkshuishouding word verder verdeel in twee segmente, te wete: inkomeskeppende elemente en inkomeontvangende elemente. Sowel die koste- as die inkomste-aspek kan uitgedruk word in terme van beskikkingsmag oor goedere en dienste.

Die prys wat betaal word om die beskikkingsmag te verkry, en die prys wat geëis word om die ekonomiese subjek van sy beskikkingsmag oor sy likiditeit vir 'n termyn afstand te laat doen, gee dadelik aanleiding tot vraers aan die een kant en aanbieders aan die ander kant - en so word daar 'n mark geskep.

Om die wese van rente te ontleed, is dit nodig om die fundamentele koste-inkomste-eienskappe te bespreek. Anders as bloot deur definiëring, word die wese van rente hierdeur onderstreep.

(i) *Rente as inkomestroom*

Die ekonomiese subjek wat oor geld beskik, beskik eerstens oor likiditeit. Dit wil sê, hy beskik oor geld as bate wat met die minste koste en sonder beperking deur hom aangewend kan word om 'n ekonomiese beslissing uit te voer.

Baie nou verwant hieraan is die feit dat die subjek wat oor likiditeit beskik, ook die beskikkingsmag oor goedere en dienste kan uitoefen. Die teendeel is ewe geldend.

Opoffering van die beskikkingsmag oor goedere en dienste moet vergoed word en hierdie vergoeding vorm 'n inkomestroom vir die subjek wat die opoffering maak.

(ii) *Rente as kostefaktor*

Rente is dus 'n vergoeding wat betaal word vir die tydelike afstanddoening van die onmiddellike beskikkingsmag oor goedere en dienste.

Hieruit kan vervolgens 'n belangrike afleiding met betrekking tot rente gemaak word. Terwyl dit die inkome is van diegene wat tydelik afstand doen van die beskikkingsmag oor goedere en dienste, is die rente ook afhanklik van goedere en dienste wat deur middel van die beskikkingsmag bekom kan word.

Hierdie dokumente word teen 'n bepaalde prys deur die ekonomiese subjek gekoop. As gevolg van hierdie daad word daar 'n inkomestroom verkry. Die inkomestroom in sy nominale vorm word *rentekoers* genoem, terwyl die inkomestroom, uitgedruk as 'n persentasie per tydseenheid van die prys wat die ekonomiese subjek betaal, die *effektiewe rentekoers* is vir sover dit van die kant van die vraer na skuldtitels gesien word.

Om dus op te som: In die praktyk gaan dit hier meesal wesenlik om 'n prys wat op 'n mark gevorm word waar waardepapiere verhandel word. Hierdie mark funksioneer nie as 'n volmaakte mark nie. Dit is dus die taak om vas te stel hoe hierdie markmeganisme in sy suiwerste vorm funksioneer.

3. *Bepaling van die rentekoers*

In die voorgaande is die aard van rente omskryf. Aandag sal nou geskenk word aan die bepaling van die *rentekoers*. Hierdie begrip dui op die hoogte of peil waarteen rente verdien word.

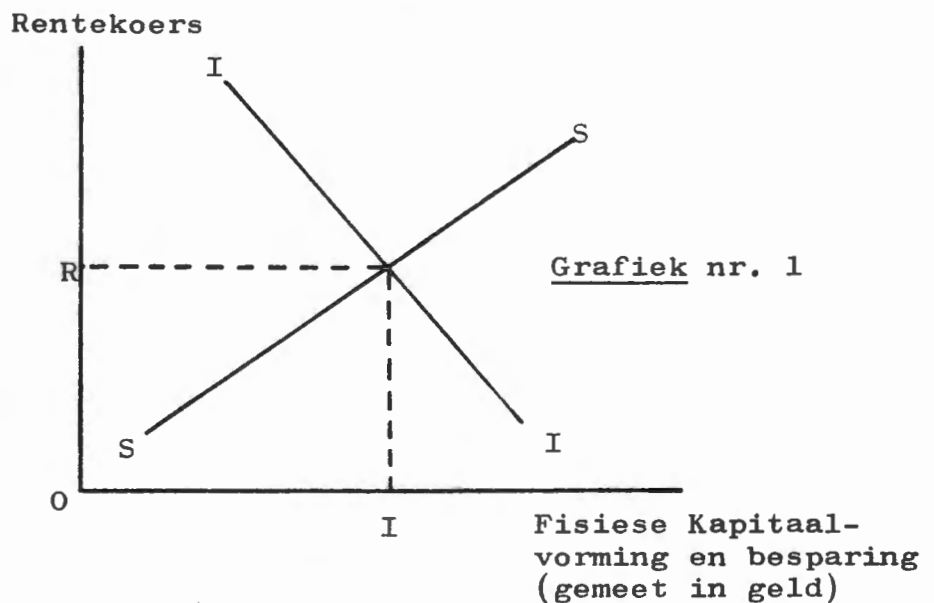
Die volgende teorieë bied almal 'n verklaring vir die bepaling van die rentekoers. 'n Beknopte bespreking van enkele van die vernaamste teorieë word beskryf.

3.1. Die klassieke renteteorie

Die klassieke renteteorie is 'n nie-monetêre of reële teorie wat deur Conard soos volg gedefinieer word:

"...the rate of interest is determined without reference to possible changes in the supply of money in its velocity."⁷

Die waardemeter in die teorie is geld wat geen invloed op transaksies het nie. Die ewewigspunt word bereik waar die vraag na reële kapitaalgoedere^{II} gelyk is aan die aanbod van reële besparings.^{SS} In die grafiek is dit die snypunt p en hier ontstaan 'n rentekoers gelyk aan OR.



7. Conard, J.M.: *Introduction to the Theory of Interest*, University of California Press, Los Angeles, 1959, p. 30.

Die voorstelling dui daarop dat rente uit die werking van die *produktiwiteit* van kapitaal (volgens die produktiwiteits-teorie vir die verklaring van rente) voortvloei en deur die onthouding aan geldbesitters (volgens die onthoudingsteorie vir die verklaring van rente).

3.2 Die uitleenbare fondseteorie⁸

Die uitleenbare fondseteorie is in wese 'n uitbouing van die klassieke reële teorie, waarby monetere faktore by die aktiewe rol van geld ingeskakel word. Die rentekoers is die meganisme wat ewewig bewerkstellig tussen die vraag na fisiese of reële kapitaal en die aanbod van reële besparings. Verder bewerkstellig die rentekoers die verband tussen die totale vraag en aanbod op die kapitaalmark, ook bekend as die mark vir uitleenbare fondse. Hier word dus 'n afgeleide vraag geïdentifiseer: die vraag na geld (kapitaal) wat afgelei word van die vraag na fisiese kapitaal en die middele vir behoeftebevrediging. Die wisselwerking tussen die totale vraag na en die aanbod van uitleenbare geld is dus die maatstaf vir die bepaling van die hoogte van die rentekoers. Adam Smith het reeds beweer dat:

8. Wicksell, K.: *Geldzins und Guterpreise*, translated as *Interest and Prices*, London, MacMillan, 1936.

Vir 'n interessante siening oor leenbare fondse en likiditeitsvoorkeur teorieë:

Lanefer, N.K.A.: "Liquidity Preference and Loanable Funds; the Theory of Neutral Revision Behaviour," *Zeitschrift für Nationalökonomie*, Wene, Nr. 3/4, 1970.

"The interest of money is always a derivative revenue."⁹

3.3. Die likiditeitsvoorkeursteorie

Hierdie teorie is die reaksie van Keynes op die vorige renteteorieë, waarby die volksinkome as 'n gegewe beskou is.

Keynes beweer dat die rente nie 'n vergoeding vir die besparing of nie-verbruik van beskikbare middele is nie, maar eerder 'n vergoeding vir die afstanddoening van likiede middele. Die funksie van die rentekoers is om die totale vraag na likiede middele aan die totale aanbod van likiede middele gelyk te stel. Rentekoers is die prys wat die begeerte om rykdom, in die vorm van geld te hou, gelykstel aan die beskibare geldvoorraad. In wese is dit dus die prys vir die handhawing van 'n bepaalde graad na likiditeit. Die motiewe wat die ekonomiese subjek beweeg om 'n bepaalde graad van likiditeit te handhaaf, is

- (i) die transaksie-motief
- (ii) die voorsorgmotief, en
- (iii) die spekulasiemotief

Die monetêre karakter van hierdie teorie is nog sterker as die van die uitleenbare fondseteorie. Die teorie werk met die aanbod van geld aan die een kant en die vraag na geld aan die ander kant vir die bepaling van die rentekoers. Die geldvoorraad word as 'n gegewe beskou wat die aanbodkant betref.

9. Smith, A.: *The Wealth of Nations*. Ed by Edwin Cannan. New York, Modern Library, 1937, p. 52.

Smith het as klassieke ekonoom reeds die feit dat rente 'n afgeleide is, raakgesien, alhoewel hy nie vir die uitleenbare fondsebenadering verantwoordelik was nie.

3.4. Die neo-Keynesiaanse teorie¹⁰

Die teorie is 'n samevoeging van die uitleenbare fondseteorie en die likiditeitsvoorkeurteorie en lewer 'n aanvaarbare rentekoersteorie.

Die bepaling van die rentekoers kan die beste geïllustreer word aan die hand van 'n aantal grafieke.

Die reeks kurwes wat in grafiek 2 verskyn, stel uitleenbare fondse by verskillende volksinkomepeile voor. Saam met die investeringsvraagkurwes word Hicks se IS-kurwe verkry, soos aangedui in grafiek 4. Daar kan uit die uitleenbare fondseteorie afgelei word wat die inkomepeile by verskillende rentekoerse sal wees, maar nie wat die rentekoerse self sal wees nie.

Die likiditeitsvoorkeurkurwes by verskillende nasionale inkomstepeile, soos weergegee in grafiek 3, volg uit die Keynesiaanse formulering, en saam met die vaste geldvoorraad gee dit die LM-kurwe in grafiek 4. Die rentekoers word deur die LM-kurwe by die verskillende nasionale inkomepeile aangedui, maar die rentekoers kan nie alleen daaruit afgelei word nie.

Deur die samevoeging van die IS- en LM-kurwes word die rentekoers by die snypunt van die twee kurwes in grafiek 4 ge-

10. Hicks, J.R.: het 'n baie gerieflike metode ontwikkel om aan te toon hoe ewewig bewerkstellig word deur gelyktydige aanpassing van die rentekoers en die inkomepeil op sodanige wyse dat spare gelyk is aan investering aan die een kant en vraag na kontant aan die ander kant.

Kyk Hicks, J.R.: "Mr. Keynes and the 'classics': A Suggested Interpretation" *Econometrica*, 5 (1937) p. 147 - 159. Reprinted in American Economic Association, Readings in the *Theory of Income Distribution*, Philadelphia and Toronto; Blackiston, 1946, p.p. 461 - 476

vind. Die snypunt is die ewewigspunt waar die inkome en die rentekoers gelyktydig bepaal word en in sodanige verhouding tot mekaar staan dat investering en besparing, asook die vraag na en aanbod van geld, in ewewig verkeer. Hierdie ewewigspunt verteenwoordig 'n gelyktydige ewewig van die reële en monetêre gedeeltes van die volkshuishouding.

Uit die voorgaande is dit duidelik dat die algemene stand van die renteteorieë daarop dui dat die rentekoers dus 'n invloed op die monetêre sowel as die reële kant van die volkshuishouding het. Om hierdie rede is dit verder duidelik dat rentekoersmanipulasie waarskynlik 'n invloed op albei kante van die volkshuishouding sal hê. Hierdie standpunt word in hoofstukke V, VI en VII verder ontwikkel.

4. Die totstandkoming van die mark

'n Verdere omskrywing van die mark is nou noodsaaklik, aangesien daar sonder verdere kwalifikasie na die begrip verwys is. Dit kan gedoen word deur te bepaal wat op hierdie mark verhandel word en op watter wyse die verhandeling plaasvind.

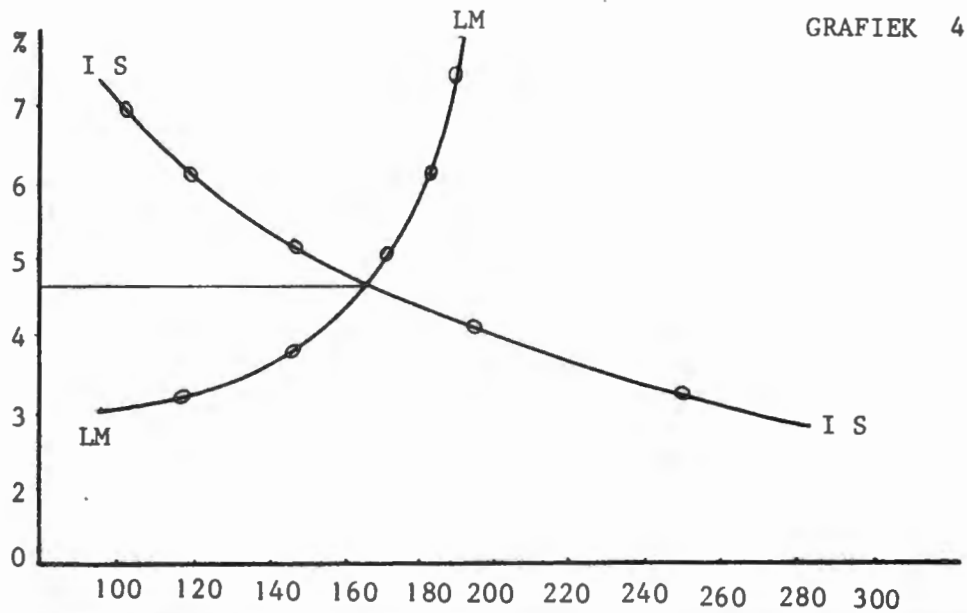
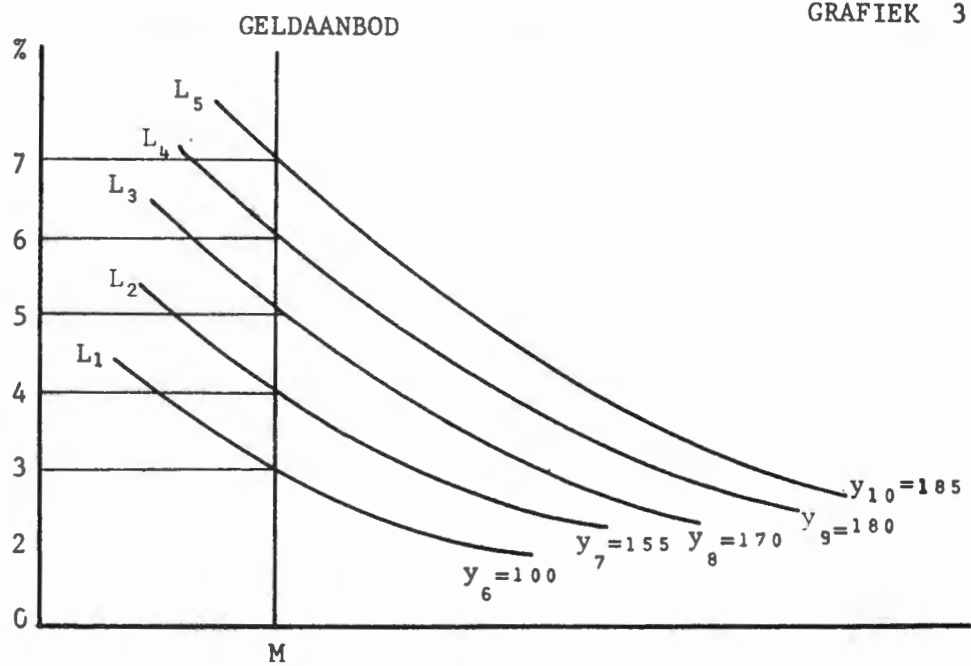
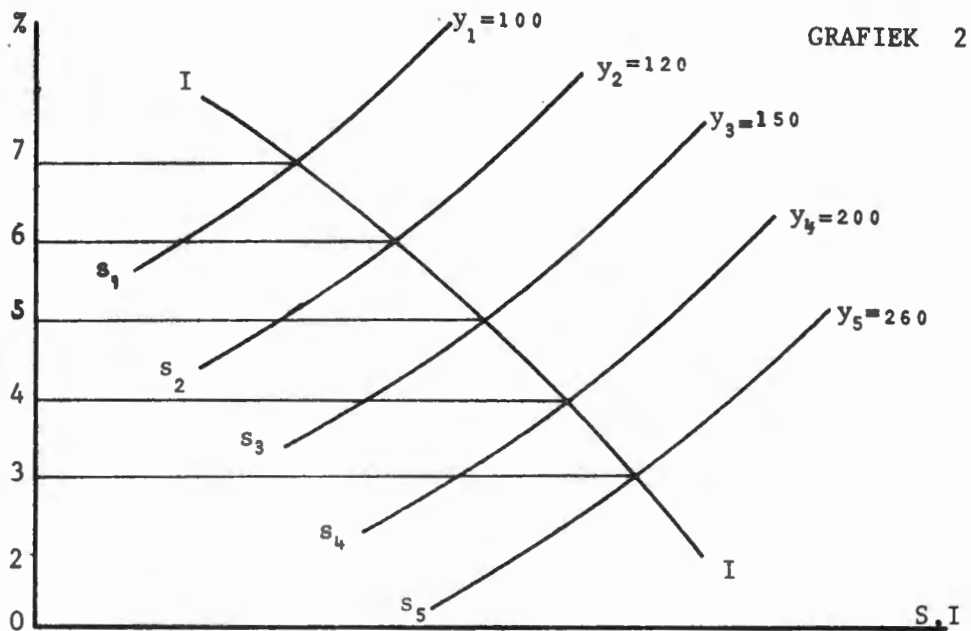
4.1. Die verhandelingsobjek van die mark

Die verhandelingsobjekte, tesame met die subjekte wat as markpartye optree, gee gestalte aan die mark.¹¹ Die subjekte

11. Radel, F. en Reynders, H.J.J.: *Inleiding tot die Bedryfs-
ekonomie*, J.L. van Schaik Bpk., Pretoria, 1965, p. 26 laaste
par.

Andriessen, J.E.: *De Ontwikkeling van de Moderne Prijs-
theorie*, H.E. Stenfert, Kroese, N.V., Leiden, 1955, p. 87.

Machlup, F.: *The Economics of Sellers Competition*, John Hopkins
Press, Baltimore, 1952, p.p. 81 - 83.



tree almal op as markpartye met verskillende verwagtings en motiewe ten opsigte van hulle ekonomiese beslissings. Hierdie verwagtings, saam met die verskillende termyne van optrede en die verskille in die risiko daaraan verbonde asook die risiko verbonde aan die kredietwaardigheid van die markpartye, gee aanleiding tot die totstandkoming van 'n struktuur van rentekoerse wat van mekaar verskil.

Op die mark gaan dit om 'n prys wat in ruil vir waarde-papiere betaal word, 'n ruil dus van geldobjekte vir minder likiede vermoënsobjekte,¹² vir 'n beskikkingsmag in die toekoms. Dit is inderdaad 'n prestasie wat van die teenprestasie geskei word deur tydsverskille of deur termyne wat aanleiding gee tot verskillende grade van risiko's.

Op die mark is daar dus sprake van die oorplasing van verskillende soorte bates, of die besitreg van die bates kan beliggaam wees in duursame goedere of in eise in die toekoms ten opsigte van inkome. Hierdie skuldtitels - in watter vorm ook al - is die verhandelingsobjek van die geld- en kapitaalmark.

12. Die vermoënsmark verteenwoordig die mark waar geld geruil word vir vermoëns titels. Die geld word verkry uit besparing, ontpotting en/of geldskepping. Die vermoëns titels of skuldtitels verteenwoordig enige dokumentêre reg op 'n min of meer gespesifiseerde inkomestroom. Die transaksie self word as belegging (financial investment) omskryf.

Die standpunt van G.M. Verriijn Stuart in *Geld Krediet en Bankwezen*, Deel I, 8ste uitgawe, N.V. Uitgevers-Maatschappij, Amsterdam, 1953, p. 263, naamlik: "Zowel op de geld - als op de kapitaalmarkt werd geld verhandel" is foutief, want geld kan nooit die objek van verhandeling wees nie. Die objek van verhandeling op die geld- en kapitaalmarkt is skuldtitels wat geld verteenwoordig. Geld is slegs die teenprestasie en nie die verhandelingsobjek nie.

4.2. Die geld- en kapitaalmark

Die kriteria wat kan dien as maatstawwe om kredietsoorte te onderskei, is eerstens die *termyn* waarvoor krediet verleen word en tweedens die *doel* waarvoor krediet aangewend word. Die bepalende faktor is dan of dit korttermyn- en/of langtermynkrediet is.¹³ Wanneer die vraag na en die aanbod van korttermynkrediet mekaar ontmoet, noem ons dit die *geldmark* en in die geval van langtermynkrediet heet dit die *kapitaalmark*. Konsumpsie teenoor produktiewe krediet en vlottende teenoor vaste kapitaal word na gelang van die doel van aanwending onderskei.

Die begrippe geld- en kapitaalmark is misleidend¹⁴ en gevolglik word daar vir die doel van die betoog 'n indeling gegee volgens die aard van die skuldtitels wat op die geld- en kapitaalmark verhandel word.¹⁵ Die volgende is die belangrikste:

13. In navolging van Verriijn Stuart, G.M.: Op. cit. p. 262, word onder korttermyn- en langtermynkrediet verstaan: "Naar de looptyd pleegt men het crediet te onderscheiden in kort en lang crediet, waarbij de grens gewoonlijk op een jaar gesteldt wordt."

14. Kyk Schumann, C.G.W.: *Die Kredietmark in Suid-Afrika*, De Wester Boekhandel, Amsterdam, 1928, p. 25 - 26. Schumann verset hom teen die begrippe geld- en kapitaalmark en haal verskeie outeurs aan om sy standpunt te steun. Ook Van der Valk, H.M.H.A.: *De Geld en Kapitaalmarkt*, G.W. van der Wiel & Co., Arnhem, 1942, p. 95 en ook Somary, F.: *Bankpolitiek*, Tubingen, 1934, p. 269.

15. Alhoewel aandele op die kapitaalmark verhandel word, is dit nie skuldtitels nie. Die koop van aandele is nie kredietverlening nie maar kapitaalvoorsiening. Daar bestaan geen aanspraak op terugbetaling van die hoofsom, behalwe miskien by likwidasië nie.

- (a) likiede bates
- (b) termyndeposito's
- (c) prima-effekte en semi-prima-effekte
- (d) privaatskuldbriewe en
- (e) verbande

Op hierdie markte is daar sprake van die oorplasing van verskillende tipes bates of van die besitreg van die bates. Die aard van die transaksies wat plaasvind, sal die wyse bepaal waarop die verhandeling van die skuldtitels plaasvind. Die aard van die transaksies op elke mark word bepaal deur die motiewe en omstandighede van die vraers en aanbieders en deur die wyse van organisasie van die mark, dit wil sê die markvorm. Om die voorgaande meer spesifiek te stel: Die aard van transaksies op hierdie markte word bepaal deur (i) die tipe en organisasie van vraers en aanbieders, met inagneming van die direkte redes vir die ontstaan van die vraag en aanbod, en (ii) deur die faktore onderliggend aan die, in (i) genoemde, spesifieke vorm van die vraag en aanbod.

4.2.1.Vraag en aanbod

Om 'n bevredigende indeling te verkry, blyk dit dat die institusionele beskouing die grootste moontlikhede inhou.

(a) *Private individuele vraag en aanbod*

- (i) Private vraers en aanbieders wat skuldtitels vra en aanbied as uitvloeisel van hulle daaglikse transaksies.
(Die verkryging of aanbieding van skuldtitels is dus slegs 'n middel tot 'n doel.)

- (ii) Professionele private finansiers en beleggers wat skuldtitels bekom.
- (iii) Instellinge wat die vraag na en die aanbod van skuldtitels as primere doel het. Die winsgewendheid van die transaksies verseker 'n lewensbestaan vir die ekonomiese subjekte.

(b) *Die staat*

Hieronder word verstaan alle lokale, provinsiale, federale en nasionale owerhede en semistaatsondernemings wat optree as vraers na of aanbieders van skuldtitels.

Daar moet op gelet word dat die staat ook in 'n tipe transaksie optree ten opsigte van skuldtitels wat op die oog af lyk, na privaathandel in skuldtitels, maar in wese is dit eintlik 'n beïnvloedingsdaad van die kant van die staat met 'n vooropgestelde beleidsmikpunt. In so 'n geval sal so 'n transaksie as 'n beleidstransaksie of kompenserende transaksie bestempel kan word. Waar skuldtitels deur die staat aangebied word, kan die doel daarvan wees om geld te steriliseer of om die staatsuitgawes te finansier. In laasgenoemde geval kan so 'n transaksie bestempel word as 'n finansieringstransaksie.

5. Metodes van rentekoersmanipulasie

Sowel die definisie van rente as die totstandkoming van rentekoerse hou verband met die metodes wat gevolg kan word om rentekoersveranderinge moontlik te maak. Hieronder volg 'n bespreking van die verskillende metodes.

5.1. Die begrip rentekoersmanipulasie

Die eerste taak is om 'n definisie van rentekoersmanipulasie te gee.

Daar is sprake van rentekoersmanipulasie wanneer die koers nie meer deur suiwer outonome transaksies bepaal word nie; dit wil se, wanneer 'n rentekoers dus nie meer die resultaat is van die normale ontwikkeling van die vraag na en die aanbod van skuldtitels nie. Dit gebeur wanneer daar deur die staat ingegryp word om gevolg te gee aan 'n bepaalde beleid om die rentekoers van die besondere land te beïnvloed of te beheer. Dit is 'n noodsaaklike voorwaarde dat die staat die rentekoers volgens 'n bepaalde beleid beïnvloed of beheer.

5.2. Tipes rentekoersveranderinge

Die staat het altyd sekere beleidsmikpunte in die oog, en waar dit gaan om die beïnvloeding van die markte vir skuldtitels deur middel van rentekoersmanipulasie, kan daar verskillende tipes manipulasie bepaal word volgens die graad van beïnvloeding.

Die staat kan op die volgende wyses optree:

- (i) beïnvloeding van die outonome staatstransaksies op die mark vir skuldtitels;
- (ii) regulering van die hele of 'n deel van die onderliggende vraag-en-aanbodmeganisme; en
- (iii) outonome optrede, dit wil se vasstelling van die rentekoers.

5.2.1 Beïnvloeding van die outonome staatstransaksies

'n Deel van die aanbodske-dule van skuldtitels op die markte bestaan uit 'n staatsaanbod. Aan die ander kant tree die staat soms ook as vraer in hierdie markte op, byvoorbeeld die aanbieding van staatseffekte.

Die staat beskik dus oor die vermoë om deur die wysiging van hierdie vraag-en-aanbod die afgeleide vraag-en-aanbodske-dules op die markte vir skuldtitels te beïnvloed, om so die rentekoers te beïnvloed.

5.2.2 Kontrole oor die hele mark

Hier word getrag om invloed uit te oefen op die hele mark deur 'n uitbreiding van die beïnvloeding van die onderliggende vraag-en-aanbodmeganisme. Dit hou dus in dat die staat die vraag na en die aanbod van geld daadwerklik moet beïnvloed.

Om hierdie kontrole te bewerkstellig, beskik die staat oor 'n hele arsenaal van metodes en kombinasies van metodes.

Daar kan twee soorte beïnvloedingsmaatreëls onderskei word, t.w.:

(a) indirekte (globale) maatreëls, en

(b) direkte maatreëls.

(a) *Indirekte maatreëls*

Hieronder word al die maatreëls van die ekonomiese poli-tiek verstaan wat invloed uitoefen op die omstandighede waarin die vraag en aanbod op die markte vir skuldtitels tot stand kom. Dit is dus die beïnvloeding van die markvoorwaardes, terwyl die markmeganisme konstant bly.

'n Onderverdeling van hierdie maatreëls kan soos volg gemaak word:

- (i) maatreëls om die outonome vraag en aanbod te beïnvloed, en
- (ii) direkte toetrede tot die mark op grond van manipulasie-oorwegings.

Eersgenoemde maatreëls kan weer verder onderverdeel word in:

- (a) maatreëls wat die geldstroom beïnvloed, dit wil se maatreëls wat die geldvoorraad verander en maatreëls wat die omloopsnelheid van geld sal beïnvloed en
- (b) maatreëls wat besparing beïnvloed.
- (iii) Globale produksie- en investeringsbeleid, dit wil se alle maatreëls wat daarop gemik is om investering aan te moedig, soos die wysiging van belasting en die sogenaamde "pump priming"¹⁶ beïnvloeding van die loonstruktuur, sodat die grenseffektiwiteit van kapitaal beïnvloed kan word via die effek op die rentekoers en die effek van verwagtings.

(b) *Direkte maatreëls*

Daar is sprake van direkte rentekoersmanipulasie wanneer

16. Onder die begrip "Pump-priming" word verstaan in navolging van Kurihara, K.K.: *Monetary Theory and Public Policy*. George Allen & Unwin Ltd., London, 1960, p. 259, "The kind of public spending which is associated with a recovery program is known as 'pump-priming' which presupposes that private investment is periodically deficient and therefore needs to be stimulated by public investment."

die staat op willekeurige en outonome wyse 'n rentekoers ook vir 'n willekeurige tydperk handhaaf. Die rentekoers word dus vasgestel en die vraag en aanbod word vrygelaat om by hierdie "prys" aan te pas. Hier is daar dus nie sprake van 'n mate van vrye skommeling van die koers nie; die koers is heeltemal onveranderlik of word willekeurig deur die owerheid verander. Hier is dus sprake van beheer wat soos volg opgesom kan word:

(i) *Beheer*

Vir doeleindes van beheer kan die rentestruktuur in drie afdelings ingedeel word:

- (a) koerse op skuldtitels wat vaste rentedraend, maar nie verhandelbaar is nie - hoofsaaklik depositokoerse by finansiële instellings;
- (b) koerse op verhandelbare vaste rentedraende vermoëns-titels, en
- (c) uitleenkoerse van finansiële instellings.

Ad (a) *Nie-verhandelbare skuldtitels*

Indirekte beheer word hier uitgeoefen deur die uitleenkoers of verdiskonteringskoers van die sentrale bank. 'n Aanvullende instrument by die beheer is opemarkbeleid en soms ander vorme van beheer oor die geldvoorraad. Direkte beheer oor hierdie koerse word bewerkstellig deur die afkondiging van maksimumkoerse vir verskillende tipes vermoëns-titels.

Die beheer oor hierdie groep koerse beteken in wese beheer oor rentekoersmededinging tussen markpartye, wat hulle besondere aandeel in die beskikbare geldvoorraad betref.

Ad (b) *Verhandelbare skuldtitels*

(i) *Direkte beheer* oor die groep rentekoerse is minder problematies. Dit is veral die geval in 'n land met 'n gesofistikeerde sekondêre mark in vermoënsitels. Al wat hier bereik kan word, is dat die nominale koerse beheer kan word. Verhandelings van skuldtitels onder hierdie groep kan nog altyd teen 'n hoër of laer prys as die sigwaarde daarvan geskied. Alleen waar die owerheid 'n baie belangrike markparty in die sekondêre mark is en die skuldtitels tot vervaldatum gehou word, staan die effektiewe koerse in 'n baie groot mate onder sterk beheer van die owerheid.

(ii) *Indirekte beheer*

Met behulp van opemarkbeleid is direkte beheer t.o.v. hierdie koerse betreklik maklik. Dit kan geskied of deur nominale koerse heeltemal weg te laat en die effekte teen 'n diskonto te verkoop t.o.v. die sigwaarde daarvan soos deur die mark bepaal, of deur die nominale koerse by die marktoestande aan te pas. Indien die owerheid dan beheer oor koerse wil verkry (indien nodig geag), word daar tot die sekondere

mark toegetree. Die keuse om aan die kortkant van die mark, dit wil sê waar die termyne van die skuldtitels kort is, of aan die langkant van die mark waar die termyne van die skuldtitels lank is, op te tree, berus by die owerheid. Deur beheer oor die geldvoorraad word die rentepeil dan ook beïnvloed.

Waar daar direkte beheer oor rentekoerse toegepas word, sal geen breë sekondêre mark in vermoëstitels ontstaan nie. Die groot nadeel hieraan verbonde, is dat die monetêre owerheid dan nie in staat is om die belangrikste van alle monetêre instrumente, naamlik opemarkbeleid of 'n plaasvervanger daarvoor, behoorlik aan te wend nie.

Ad (c) *Uitleenkoerse van finansiële instellings*

Dit word baie selde op 'n direkte grondslag onderneem. Morele oorreding word in die reël van toepassing gemaak om finansiële instellings te beïnvloed om nie a.g.v. gesamentlike optrede hierdie koerse onnodig te verhoog nie. Morele oorreding kan alleen suksesvol wees indien daar gebrekkige mededinging in die finansiële struktuur bestaan.

Op direkte wyse word beheer in die algemeen toegepas in die vorm van stilswyende of uitdruklike ooreenkomste tussen die sentrale bank en handelsbanke om 'n vaste verband tussen die minimumoortrekkings-

koers en die verdiskonteringskoers van die sentrale bank te handhaaf.

Beheer oor die minimumoortrekkingskoers het 'n invloed op die hele rentepeil. Dit kan soos volg opgesom word:

- (i) Handelsbanke kan nie hulle depositokoerse onbeperk verhoog nie, en
- (ii) indien die owerheid bereid is om geld te skep, sal dit die uitleen- en depositokoerse van alle ander instellings laag hou, omrede geld by die banke bekom kan word. Dieselfde sal dan ook geld vir alle effektekoerse.

Indien geldskepping nie deur die owerheid plaasvind nie, sal daar 'n wegvloei van fondse van die banksektor plaasvind en die gevolg hiervan sal 'n styging van die rentepeil oor korttermyn wees. Indien die geldvoorraad verklein word, is die nominale noodsaaklike verskynsel 'n verlies aan deposito's.

Die rentepeil moet altyd rekening hou met die opbrengs wat verkry kan word op ander vermoënstitels wat nie vas rentedraend is nie. Indien hierdie feit nie deeglik in gedagte gehou word nie, kom die kanaliseringseffek van rentekoerse in werking en fondse vloei na beleggings waar dit die hoogste rendement kan verdien. Die Suid-Afrikaanse ervaring, wat later bespreek sal word, is hiervan 'n tipiese voorbeeld. Beheer oor die rentepeil kan die lang-

termynegroei van 'n land benadeel, indien dit tot gevolg het dat langtermynfondse vir die voorsiening aan die infrastruktuur of aan vaste investerings, nie in 'n voldoende mate bekombaar is nie.

5.2.3. *Diskriminerende rentekoerspraktyke*

Waar die rentekoers direk verander word, ontstaan die moontlikhede van verskillende tipes rentekoerspraktyke. Die belangrikste van hierdie praktyke wat deur die owerheid aangewend kan word, is die handhawing van diskriminerende koerse. Diskriminerende koerse word van toepassing gemaak ten opsigte van verskillende tipes transaksies.

6. *Die diskontokoers as beïnvloedingsinstrument*

Dit is belangrik dat ons die werking van die instrument in detail ontleed. Hierdeur word die werking van die rentekoersmeganisme duideliker op die voorgrond gestel.

6.1 *Die begrip diskontokoers*

Diskontokoers word deur Carson¹⁷ gedefinieer as:

"the interest rate charged by the Reserve Bank on loans to member banks. This then becomes the cost of obtaining additional reserves through such borrowing."

Dit is duidelik dat hierdie omskrywing slegs een aspek, naamlik die koste-aspek, beklemtoon en in wese dus te eng is.

17. Carson, D: *Money and Finance : Readings in Theory, Policy, and Institutions.* John Wiley & Sons Inc., New York, 1966, p. 272.

'n Wyer omskrywing word deur Smith¹⁸ gegee en stel meer die funksie van die grootheid voorop. Hy omskryf die begrip soos volg:

"In the first place the discount rate represents the cost of borrowed reserves and the rate is changed from time to time for the purpose of regulating member bank borrowing. In addition, however, the discount rate at times play an independent role in monetary policy, serving as a signal to the economy of changes in Federal Reserve policy."

Selfs hierdie definisie is in 'n bepaalde sin te eng.

Die diskontokoers is ten eerste 'n koers waarteen spesifieke bestaande finansiële bates gelikwideer word. Banke of ander finansiële instellings het meesal die keuse of hulle direkte lenings van die sentrale bank wil verkry en of hulle eerder bepaalde tipes bates by hierdie instellings wil verdiskonteer.

6.2 Die funksies van die diskontokoers

Om as instrument te kan dien, moet die diskontokoers sekere funksies vervul. Die volgende kan onderskei word:

- (i) Dit dien as instrument om die koste van kontant vir finansiële instellings te beïnvloed. 'n Verandering in hierdie koste vir sover die instellings wel genoodsaak is om fondse van die sentrale bank te verkry, sal hulle uitleen- en portefeuljgedrag beïnvloed. Langs hierdie weg word sowel die geldvoorraad as die omloopsnelheid van geld beïnvloed. Hoe sterk hierdie effek is, sal afhang van die vermoë van die finansiële instellings om die verandering in die kostes deur te gee na die aanbieders van

18. Smith, W.L.: "The Instruments of General Monetary Control" In: *Monetary Economic Readings*. Ed. by A.D. Entine. Wadsworth Publishing Co., 1968, p. 100.

ander finansiële bates. Soos reeds aangedui, sal die krag van hierdie instrument ook afhang van die likiditeit van die instellings wat hierby betrokke is.

- (ii) Veranderinge in die diskontokoers kan 'n invloed op algemene renteverwagtinge uitoefen. In die praktyk is dit egter dikwels so dat die diskontokoers die ander markrentekoerse eerder volg as om dit te lei.
- (iii) Dit dien as aanduiding van die beleidsrigting wat die owerheid inslaan en dus ook as aanduiding van die verwagtinge van die owerheid omtrent die toekomstige verloop van die ekonomiese proses.

Uit die voorgaande is dit duidelik dat die diskontokoers by uitstek die funksie van indikator vervul en hierin is dan ook die *onafhanklike rol van die diskontokoersinstrument opgesluit*.

Die aanwending van die diskontokoers het in die 19de eeu begin in 'n mark wat veel minder gekompliseerd en verfynd was as tans. Skerp kritiek¹⁹ word dan ook tans uitgespreek teen die feit dat hierdie instrument nie met die veranderinge van die finansiële markte in die tyd tred gehou het nie.

Indien die banksektor fondse verlang om hulle reserweposisie te handhaaf of as gevolg van onttrekkings, uitklarings of 'n vraag na lenings, volg dit nie dat die banke heeltemal

19. Kyk Smith, W.L.: "The Discount Rate as a Credit Control Weapon." *Journal of Political Economy* LXVI, April 1958, pp. 171 - 177.
 Young, R.: "Tool and Processes of Monetary policy." In Jacoby, N.H.: *United States Monetary Policy, The American Assembly*, Columbia University, 1958, p. 13 - 48.

koste-onelasties is nie. Die banke is ook sensitief vir die diskontokoers. Die banke kan die fondse bekom deur te leen van die sentrale bank of om skuldtitels te likwideer. Die koste verbonde aan die verkryging van die fondse deur middel van die verskillende metodes sal die hoof faktor wees wat bepaal welke bron gebruik gaan word. Dit word hoofsaaklik bepaal op bates wat oorweeg word om gelikwideer te word met inagneming van enige kapitaalwinste of -verliese wat mag ontstaan. Indien verwag word dat rentekoerse sal daal gedurende die periode waarvoor die fondse benodig word, kan die toepaslike rentekoers in vergelyking met die diskontokoers hoër wees as die heersende rentekoers op die bate. Hoe langer die onverstrykte termyn van die skuldtitel, des te belangriker sal hierdie faktor word.

In die huidige opset is dit vir een enkele koers onmoontlik om 'n invloed op die wye spektrum van rentekoerse wat aan die orde van die dag is, uit te oefen. Die verhandelingsobjekte op die mark vir skuldtitels is baie gediversifiseer en het in baie gevalle alternatiewe aanwendingsmoontlikhede. By die voorgaande kan nog gevoeg word dat die diskontokoers 'n baie ruwe vorm van kommunikasie is. Elke verandering van die diskontokoers dui nie op 'n verandering in beleid nie - nogtans het dit bepaalde effekte tot gevolg.

'n Bespreking van die probleme wat gepaard gaan met 'n diskontokoersverandering, is noodsaaklik. Langs hierdie weg kan daar dan aangetoon word wat die moontlikhede is om via die diskontokoers 'n invloed op die mark vir skuldtitels uit

te oefen.

6.3 Die interpretasieprobleem

Die oorheersende probleem by diskontokoersveranderinge is dat die meerderheid sodanige veranderinge in wese slegs tegniese veranderinge is, wat daarop gemik is om 'n realistiese verband of verhouding tussen die diskontokoers en ander rentekoerse te vestig. Selfs hierdie tegniese veranderinge laat onvoorspelbare interpretasies ontstaan, omdat die tyd-
stip van aankondiging beïnvloed word deur oorwegings wat buite die bestek van 'n stabiliteitsbeleid val. Die tydsberekening van die verandering word verder beïnvloed deur die feit dat tegniese veranderinge somtyds deur die oorgrote meerderheid van die privaátsektor as beleidsmaatreeël geïnterpreteer word.

Genoemde faktore bemoeilik nie net die interpretasie van diskontoveranderinge nie, maar bemoeilik ook die taak van die monetere owerheid om die diskontokoers dikwels genoeg te verander om 'n redelike stabiele verhouding tussen die diskontokoers en ander rentekoerse te handhaaf. Die probleem word kernagtig deur Friedman²⁰ gestel naamlik:

"The discount rate is something that the Federal Reserve must continually change in order to keep the effect of its monetary policy unchanged. But changes in the rate are interpreted as if they meant changes in policy. Consequently, both the system and outsiders are led to misinterpret the System's actions and the system is led to follow policies different from those it intends to follow."

20. Friedman, M.: *A Program for Monetary Stability*, New York, Fordham University Press, 1959, p. 40.

Dit kom algemeen voor dat verskillende interpretasies aan diskontokoersveranderinge - of 'n gebrek aan veranderinge - gegee word. Diskontokoerse as teken bly 'n anachronisme juis omdat -

"the use of such crude signals subject to a special disadvantage arising from the fact that the signal itself has an objective effect on the situation in addition to serving as a means of communication, and there may be times when it is proper to act and not to speak and other times when it is proper to speak and not to act."²¹

6.4 Aankondigingseffekte van diskontokoersveranderinge

By implikasie is dit reeds gestel dat die diskontokoersveranderinge (anders as tegniese aanpassings) ten doel het om reaksie uit te lok ten opsigte van die partye wat op die mark vir skuldtitels optree.

Aankondigingseffekte werk deur middel van verwagtings waarvan die graad van elasticiteit kan verander. Dit is duidelik dat die verwantskappe wat hier ter sprake is, besonder moeilik is, en in die literatuur nog betreklik min aandag geniet het.

Die verwagtingsreaksie wat deur 'n verandering in die diskontokoers uitgelok word, kan, in navolging van Assar Lindbeck,²² verdeel word in reaksies van uitleners, d.w.s. vraers na skuldtitels, en reaksies van leners, d.w.s. aanbieders van skuldtitels.

-
21. Smith, W.L.: "The Instrument of General Monetary Control", in *Monetary Economics readings*, Ed. by Alan D. Entine, Wadsworth Publishing Co., Belmont, 1968, p. 113 - 114.
22. Lindbeck, A.: "The 'new' Theory of Credit Control," in *The United States, Stockholm Economics studies*, pamphlet serie No. 1, Stockholm: Alinquist & Wiksell, 1955, pp. 25 - 29 en 38 - 39.

(i) *Die verwagtingseffekte op uitleners en leners*

Beide markpartye bevind hulle op die mark vir skuldtitels. Beide partye het verwagtings ten opsigte van toekomstige rentekoerse. Globaal gestel, kan hulle verwagtings elasties wees of dit kan onelasties wees. Onder die aanname dat die rentepeil onmiddellik aanpas by elke feitelike verandering in die diskontokoers, word verwagtinge oor toekomstige veranderinge in die rentepeil na vore gebring.

Die invloed van diskontokoersverandering op die aanbodkurwes van die uitleners (d.w.s. vraers na skuldtitels) en/of op die vraagkurwes van die leners (d.w.s. aanbieders van skuldtitels), sal deur die tipe verwagting wat by die markpartye oorheersend is, bepaal word. Twee gevalle kan onderskei word:

Geval 1

In 'n situasie waar rentekoersverwagtings positief elasties is, sal 'n styging (daling) van die diskontokoers verwagtings laat ontstaan dat selfs 'n hoër as proporsionele styging (daling) van die rentepeil in die toekoms sal voorkom.

Geval 2

In 'n situasie waar rentekoersverwagtinge positief maar onelasties is, sal 'n styging (daling) in die diskontokoers die verwagting laat ontstaan dat minder as 'n proporsionele styging (daling) van die rentepeil in die toekoms sal plaasvind.

Die verwagting kan egter ook 'n punt bereik waar dit negatief kan word. Indien die rentepeil reeds baie hoog of baie laag is, kan 'n verdere verandering van die diskontokoers in dieselfde rigting, die verwagting laat posvat dat die rentepeil

verder onveranderd sal bly, d.w.s. 'n neutrale verwagting, of dat 'n beweging van die rentepeil in die toekoms van rigting sal verander.

Uit die voorgaande is dit duidelik dat die aankondigings-effek van 'n diskontokoersverandering stabiliserend of destabiliserend kan wees.

Aan die hand van twee moontlikhede ten opsigte van die diskontokoers, d.w.s. 'n daling of styging, kan die aankondigingseffek die volgende wees:

Die aanname word gemaak dat 'n opwaartse aanpassing in die diskontokoers gemaak word en dat dit 'n styging in die markrentekoerse tot gevolg het.

In so 'n situasie sal die vraers na skuldtitels, indien hulle rentekoersverwagtings positief elasties is, meer likied wil wees om meer fondse beskikbaar te hê sodra die rentekoerse relatief meer gunstig is.

In die geval waar vraers na skuldtitels positief onelastiese rentekoersverwagtings het, sal die likiditeitsvoorkeur nie sterk toeneem nie en indien die verwagtinge negatief is, sal die likiditeitsvoorkeur van die vraers na skuldtitels daal.

Indien die aanbieders van skuldtitels positief onelastiese rentekoersverwagtinge het, sal hulle aanbod relatief minder skerp styg.

Aanbieders van skuldtitels met elastiese rentekoersverwagtinge sal 'n versnelling in die vraag na geld tot gevolg he.

Indien die renteverwagtinge van hierdie aanbieders negatief is, sal die aanbod van skuldtitels afneem. Uit die aard

van die saak sal die effek van die reaksies van die markpartye self weer 'n invloed uitoefen op die rentepeil wat wel tot stand kom. Hierby moet daar in gedagte gehou word dat die indiwiduele vraers na en aanbieders van skuldtitels op 'n bepaalde tydstip nie dieselfde verwagtinge oor die toekomstige rentepeil koester nie en in elk geval nie almal dieselfde graad van elasticiteit in hulle verwagtinge ondervind nie. Transaksies is gevolglik wel moontlik. Hierdie moontlikheid word natuurlik vergroot deur die geleentheidskoste wat met hoë likiditeit vir die belegger gepaard gaan, en die noodsaaklikheid van die aanbieder van skuldtitels om wel die nodige fondse te bekom om aan sy finansieringsprogram te kan voldoen. Om hierdie gekompliseerde probleem die hoof te bied, beskik sowel die belegger as die aanbieder van skuldtitels meesal ook oor die moontlikheid om oor die termynspektrum van die mark te beweeg. In die verband kom die kanaliseringfunksie van die rentekoers tot sy reg.

In die geval van 'n afwaartse aanpassing sal die teenoorgestelde plaasvind.

'n Aanbieder van fondse wat elastiese rentekoersverwagtinge het, sal na alle waarskynlikheid nie sy aanbod tot nul verminder nie. Hy sal sy aanbod op die langkant van die mark verminder ten gunste van die kortkant van die mark, terwyl hy die verwagte styging in die rentekoers afwag. Indien sy verwagtings onelasties is, sal hy net 'n gedeelte van sy aanbod van die kortkant na die langkant van die mark beweeg.

Die gedrag van die aanvraer sal eweneens deur sy elasticiteit van verwagtinge ten opsigte van rentekoersveranderinge beïnvloed word. Die vraer na fondse wat elastiese verwagtinge het, sal na alle waarskynlikheid nie sy volle vraag probeer bevredig nie, maar slegs konsentreer op die langkant van die mark. Indien hy onelastiese verwagtinge het, sal hy 'n verskuiwing bewerkstellig van die langkant na die kortkant van die mark.

(ii) *Die verwagtingseffekte op besteders*

Daar is talryke situasies te onderskei waar 'n diskontokoersverandering die verkope en die prysverwagtinge van die ondernemer kan beïnvloed. Twee gevalle kan onderskei word in geval van 'n verhoging van die diskontokoers:

- (a) Indien die inflasiekoers vinnig toeneem, die inflasionistiese druk taamlik algemeen gevoel word, die moontlikheid van verdere owerheidsoptrede by die vorming van die verwagtinge buite berekening gelaat is en vertroue bestaan dat die monetêre instrumente die inflasie effektief onder beheer kan bring, kan die verhoging van die diskontokoers 'n belangrike dempende effek hê. In so 'n geval sal die aankondigingseffek monetêre beleid sterk.
- (b) Indien die volkshuishouding in 'n inflasionistiese rigting beweeg en daar nie sekerheid oor die koers van beweging bestaan nie, en die owerheid in gebreke bly om op te tree, of 'n passiewe houding inneem, kan die aankondigingseffek destabiliserend wees en 'n belangrike stimulerende effek hê. Hierdie situasie sal veral geld

indien die ervaring van die verlede is dat monetere beleid 'n lang tyd neem om die inflasie onder beheer te bring. 'n Verhoging van die diskontokoers sal dan as bevestiging dien dat inflasie verwag word en die stimulerende effek sal dan sterk wees.

Dit bly egter 'n moeilike probleem om te veralgemeen, omdat elke situasie met die onderskeie groothede op eie meriete oorweeg moet word. Dit skyn egter of die aankondigingseffekte van diskontokoers eerder 'n struikelblok in die hande van die owerheid as 'n hulpmiddel²³ is.

Daar moet egter in gedagte gehou word dat die owerheids-optrede slegs een komponent van baie komponente by die vorming van verwagtinge is. Dit laat die twyfel verder groei of die aankondigingseffek van die diskontokoersverandering werklik belangrik is in die een of ander rigting. Die sielkundige effek van diskontokoersverandering - soos alle verwagtinge - is onseker en maak dit 'n twyfelagtige wapen in die arsenaal van die owerheid onder die huidige bedeling, waar die sentrale bank met die diskontokoers as lener in die laaste instansie optree.

6.5 *Die beginsel van differensiasie*

In die praktyk is die monetêre owerheid by magte om ten opsigte van uitleen- of verdiskonteringskoerse te differensieer of te diskrimineer. Hierdie differensiasie kan twee

23. Smith, W.L.: "The Discount Rate as a Credit Control Weapon" *Journal of Political Economy*, LXVI, 1958, p. 171 - 177.

forme aanneem, naamlik:

- (i) differensiasie ten opsigte van die tipe waardepapier of skuldtitel; of
- (ii) differensiasie ten opsigte van die tipe instelling - d.w.s. volgens aktiwiteit of ten opsigte van die betrokke sektor binne die volkshuishouding, bv. krediet vir landbou of behuising.

Die owerheid trag dan om die differensiasie met behulp van rentekoersverskille deur te voer. In wese is dit dus 'n diskriminasie waar die een tipe skuldtitel se besit of aktiwiteit gestimuleer word of, aan die anderkant, waar dit ontmoedig word.

Wat in wese hier eintlik gedoen word, is dat die koste verbonde aan 'n sekere aktiwiteit se finansiering, histories buite verhouding opgeskuif word of dan ook buite verhouding relatief tot die koers op ander skuldtitels.

6.6 Die effektiwiteit van differensiasie

Die beginsel van differensiasie word van toepassing gemaak met behulp van 'n boetekoers.²⁴ Die sukses van 'n toepassing van boetekoerse om 'n sekere aktiwiteit te beïnvloed, word eerstens bepaal deur die organisatoriese opset van die banksektor van 'n land. 'n Verdere faktor wat die effektiwiteit daarvan bepaal, is die homogeniteit van die porte-

24. Om te kwalifiseer as 'n boetekoers hoef die koers nie hoër te wees as die verwagte opbrengs op al die bates wat 'n verdienste het by 'n betrokke bank nie. In 'n sekere sin is dit 'n boetekoers, indien die koers hoër is as die laagste opbrengs wat verkry word ten opsigte van die bate in die bank se portefeulje.

feuljes van die markpartye wat toegang tot die sentrale bank het. Die voorgaande kan verduidelik word aan die hand van die tiperende voorbeeld van die V.S.A. en Brittanje.

In die V.S.A. is al die banke nie lid van die Federale sisteem nie. 'n Boetekoers dek dus nie al die banke nie. Daar is nie gesentraliseerde toegang tot die sentrale instelling wat beperk is nie. Die gevolg is dat 'n boetekoers nie toegepas kan word in die sin waarin dit in Brittanje van toepassing is nie.

In Brittanje was die ontwikkeling van die bankwese en sy organisatoriese opset so dat die diskontohuise die vraers na geld by die Bank van Engeland is. Verder is die portefeuljes van die diskontohuise in 'n groot mate homogeen met die belangrikste komponente, nl. handelswissels en in latere jare ook skatkiswissels. Dit is dus uit die aard van die besondere omstandighede prakties moontlik om die diskontokoers op 'n peil bo die opbrengs op sulke waardepapiere te hou. Die uitwerking is dat indien die diskontohuise in die bank gedwing word, dit in werklikheid vir hulle 'n verlies beteken.

Tradisioneel gesien, het die boetekoers dus lenings van die sentrale bank tot 'n minimum beperk en die rentekoersstruktuur baie sensitief gemaak vir monetêre optrede hetsy deur diskontokoersveranderinge of deur opemarktransaksies, gekombineerd of afsonderlik.

Om 'n boetekoers in te stel, hoef die koers nie hoër te wees as die verwagte opbrengs op al die bank se bates wat 'n verdienste lewer nie. Dit kan vir 'n besondere bank 'n

boetekoers wees indien die koers slegs hoër is as die laagste verdienste wat verkry word op 'n skuldtitel wat in die portefeulje van die bank is. Dit is duidelik dat die diskontokoers 'n boetekoers kan wees in die sin dat dit sommige banke raak en ander nie, bloot as gevolg van die samestelling van die bank se portefeulje.

Verder kan 'n boetekoers ook in bepaalde omstandighede tot allerlei innovasies aanleiding gee om die boetekoers te ontduik. In 'n situasie waar die banksektor se kostestruktuur reeds hoog is, beteken dit ten aanvang dat die koste om slegs die geld te verkry, hoër gaan wees, en dit gee daartoe aanleiding dat die vraers van geld hierdie segment van die koste duidelik en behoorlik in oorweging neem en na alternatiewe metodes van finansiering begin soek. Finansiële instellings en veral groot maatskappye sien dit as 'n geleentheidskoste en waar daar gespaar kan word ten opsigte van hierdie koste, word die teelaarde van grysmarkbedrywighede geskep.

Uit die voorgaande is dit duidelik dat daar op 'n ander manier gedifferensieer moet word, aangesien die diskontokoers of 'n variant, naamlik 'n boetekoers, aan gebreke mank gaan wat dit as instrument minder effektief maak as dit nie in die regte institusionele klimaat en ordening aangewend word nie.

Die instrument kan slegs geslaag wees indien die elasticiteit van die markpartye teenoorgesteld aan mekaar is. Dit is die mees ideale toestand wat nooit op die mark aanwesig kan wees nie. In die huidige bedeling is die diskontokoers 'n volgkoers - iets wat dit juis nie moet wees nie.

Die diskontokoersinstrument is nie 'n effektiewe instrument om rentekoersveranderinge teweeg te bring nie. Die huidige hantering van die instrument veroorsaak 'n reaksie by die markpartye wat onvoorspelbaar is.

7. *Samevatting*

Die owerheid beskik oor maatreëls om rentekoerse te manipuleer. Rentekoersverandering ontlok 'n reaksie by die ekonomiese subjek wat hom opnuut konfronteer met 'n keuse, naamlik of hy sal verbruik, belê of investeer. Hierdie belangrike vraag word in die volgende hoofstuk behandel.

H O O F S T U K V

DIE UITWERKING VAN RENTEKOERSVERANDERINGE
OP DIE VERBRUIKS-, INVESTERINGS- EN BELEG-
GINGSBESLISSING.1. *Inleiding*

Die rigting waarin 'n volkshuishouding beweeg, hetsy in 'n inflasionistiese of deflasionistiese rigting, word in hoofsaak bepaal deur die somtotaal van die beslissings van die ekonomiese subjekte binne sodanige volkshuishouding.

Die basiese ekonomiese beslissings van die ekonomiese subjek is die volgende:

- (i) Die verbruiksbeslissing, en hiermee hang saam die spaarbeslissing.
- (ii) Die beleggingsbeslissing.
- (iii) Die investeringsbeslissing.

By ontstentenis van owerheidsinmenging - dit wil sê die afwesigheid van 'n ingryping deur die owerheid met die doel om een of ander mikpunt te bereik - sal die ekonomiese subjek heeltemal ongebonde wees in die uitoefening van sy beslissings.

Die owerheid het steeds sekere mikpunte wat in vooruitsig gestel word, soos in hoofstuk III uiteengesit.

Die doel van hierdie hoofstuk is slegs om te bepaal wat die uitwerking van 'n gegewe rentekoersverandering op die basiese ekonomiese beslissings van die ekonomiese subjek is. Anders gestel: wat is die invloed van rentekoersveranderinge op die struktuur van die volkshuishouding?

In die arsenal van die ekonomiese owerheid is die rentekoersinstrument. Die invloed van rentekoersveranderinge le in die werking van die rentekoersmeganisme opgesluit. 'n Ontleding van die rentekoersmeganisme is dus noodsaaklik.

2. Die Rentekoersmeganisme

'n Enkele omskrywing van die begrip rentekoersmeganisme is nie sonder meer moontlik nie. Die beste resultaat kan verkry word deur 'n bespreking van die samestellende elemente.

2.1 Die rentestruktuur¹

Die verwantskap tussen korttermyn- en langtermyn-opbrengste word gewoonlik na verwys as die struktuur van rentekoerse.²

Op elke tydstip in elke volkshuishouding is dit foutief om te praat van 'n rentekoers. Die situasie is dat op 'n gegewe tydstip binne 'n volkshuishouding daar alleen van heersende rentekoerse sprake kan wees. Vaste rentedraende skuld-titels is nie homogeen nie en die koerse van hierdie markobjekte verskil van mekaar. 'n Reeks koerse bestaan dus op 'n bepaalde tydstip en hulle vorm die rentestruktuur. In wese lê die verklaring van die rentekoersstrukture in die teorie

-
1. Conard, J.W.: *An Introduction to the Theory of Interest*, University of California Press, Berkeley and Los Angeles, 1966, p. 288 - 360. Malkiel, B.G.: *The Term Structure of Interest Rates; Expectations and Behaviour Patterns*, Princeton University Press, 1966; Dorrance, G.S.: "The Term Structure of Interest Rates," *I.M.F. Staff Papers*, No. 2, July, 1963, p. 275 - 299. Culbertson, J.M.: "The Term Structure of Interest Rates" in *The Quarterly Journal of Economics* No. 4, November 1957, p. 275.
 2. Malkiel, B.G.: "Expectations, Bond Prices, and the Term Structure of Interest Rates." in *Quarterly Journal of Economics* Vol. LXXVI, No. 2, May 1962, p. 197. Lutz, F.A.: "The Structure of Interest Rates," in *Quarterly Journal of Economics* Vol. LV, 1940, p. 36 - 63, gee 'n volledige bespreking van die verwantskap tussen korttermyn- en langtermynkoerse.

van renteverskille. Die vernaamste faktore wat die aard van die rentestruktuur bepaal is (1) die termyn en (2) die risiko verbonde aan elke skuldtitel.

(1) *Die termyn*

In beginsel word die hoogte van 'n rentekoers onder andere bepaal deur die duur van die termyn van die prysgawe van onmiddellik beskikbare koopkrag. Skuldtitels se looptye verskil en gevolglik sal die rentekoers van hierdie skuldtitels ook verskil.

Hierdie markte word verdeel en verder van mekaar geïsoleer deur die bestaan van kosteverskille vir die omsetting van skuldtitels. Die deelmarkte word in hoofsaak van mekaar onderskei deur die termyne en die koste van verhandelde krediet wat die bepalende faktore is vir likiditeit en verwagtinge.

Daar is dus definitiewe motiewe aanwesig by die ekonomiese subjek. Hierdie motiewe, naamlik die likiditeitsmotief en die verwagtingsmotief, word beïnvloed deur die termyn en die koste; en dit is die faktore wat bepaal op watter deelmark opgetree gaan word.

Sowel die ekonomiese subjek as die instelling tree in definitiewe oorvleuelde gedeeltes van hierdie markte op. 'n Omsetting van verskillende tipes skuldtitels vind voortdurend plaas by die heroorweging van portefeuljes, veranderinge in rentekoers en die geïnduseerde veranderings in verwagtings wat daaruit voortvloei. 'n Spekulاسie

vind plaas wat, net soos elke ander ekonomiese aktiwiteit, met koste gepaard gaan.

Uit hierdie voorgaande is dit duidelik dat verwagtings en likiditeitsvoorkeur albei aan tyd gebonde is en dat motiewe by verwagtings en likiditeitsvoorkeur onderskei kan word.

(a) *Verwagtings*³

Die ekonomiese subjek kan ten opsigte van rentekoerse die volgende verwagtings koester:

- (i) die rentestruktuur kan dieselfde bly;
- (ii) die rentestruktuur kan daal;
- (iii) die rentestruktuur kan styg en
- (iv) die rentestruktuur sal na 'n styging of daling terugkeer na 'n hoogte wat die ekonomiese subjek verwag dat dit moet wees, of na die hoogte waaraan die ekonomiese subjek gewoond is.

(b) *Likiditeitsvoorkeur*

In navolging van Keynes⁴ word die alombekende motiewe soos volg onderskei:

- (i) likiditeitsvoorkeur kragtens die transaksie-motief genoodsaak deur tegniese omstandighede;
- (ii) likiditeitsvoorkeur wat saamhang met die verloop van rentekoerse, dit wil se die verwagtingsmotiewe

- 3. Paish, F.W.: *Long-Term and Short-Term Interest Rates in the United Kingdom*, Manchester University Press, Manchester, 1966, pp. 19 - 36.
- 4. Keynes, J.M.: *The General Theory of Employment Interest and Money*, MacMillan & Co., Ltd., London, 1960.

ten opsigte van rentekoerse en die moontlikheid van spekulاسie wat daaruit voortvloei;

- (iii) likiditeitsvoorkeur uit vrye keuse vir voorsorgdoel-
eindes en
- (iv) likiditeitsvoorkeur kragtens die spekulاسiemotief
ten opsigte van reële bates.

Die verwagtingsmotiewe tesame met die likiditeitsvoorkeur-
motiewe is dan die wesenlike elemente wat aanleiding gee tot
die totstandkoming van termyne.

(2) *Risiko*⁵

Die risikomotief is 'n verdere belangrike element in die rentestruktuur. Risiko kry gestalte op grond van die moontlikheid van verlies van finansiële kapitaal of die wanbetaling van rente daaraan verbonde. Twee tipes risiko kan hier onderskei word, naamlik solvabiliteitsrisiko en koersrisiko - d.w.s. 'n verswakking van die koers wat dan ook die faktore is wat verantwoordelik is vir die verskillende rentevoete vir uiteenlopende termyne. Die ekonomiese subjek wil hom voortdurend verskans teen die tipes risiko. In hierdie proses geld die beginsel van substitusie; die substitusie van meer likiede vir minder likiede skuldtitels of omgekeerd. Indien die koers vir langtermynskuldtitels te laag is om te kompenseer vir die risiko van kapitaalverlies, vind daar 'n beweging plaas na korttermynskuldtitels; indien die koerse ten opsigte van die markob-

5. Tobin, J.: "Liquidity Preference as Behaviour Towards Risk," *Review of Economic Studies*, Vol. 25, No. 2, February, 1958, pp. 65 - 86.

jekte te laag is as kompensasie vir die risiko, vind ons dat 'n beweging verder na geld plaasvind.

Die institusionele beleggers, tesame met die professionele beleggers tree op oorvleuelende gedeeltes van die markte ten opsigte van al die beskikbare markobjekte op. Hulle gee besondere aandag aan klein verskille in rentekoerse en verskaf dus logika aan die rentemeganisme. Die rentestruktuur bring die ewewig tussen geld en die netto opbrengs ten opsigte van die hou van skuldtitels met verskillende termyne tot stand.

2.2 Die rentepeil

'n Verdere element van die rentemeganisme is die rentepeil. Die rentepeil is 'n redelik abstrakte begrip wat min of meer 'n weerspieëling is van die gemiddelde van die rentestruktuur. So kan 'n koers ten opsigte van 'n spesifieke skuldtitel hoog wees, terwyl die rentepeil relatief laag is en omgekeerd.

Met hierdie analise het ons probeer om slegs die samestellende elemente van die rentemeganisme te identifiseer. Daar is nie spesifiek aangetoon wat die funksie van elke element is nie. Die elemente, dit wil sê die rentestruktuur en die rentepeil, laat hulle invloed geld deur die funksionering van die rentekoersinstrument.

3. Die beïnvloedingsmeganisme in perspektief

Die rentekoersmeganisme beïnvloed die volkshuishouding via die rentestruktuur en die rentepeil op twee maniere, te wete:

- (i) as gevolg van 'n verandering in koste en
- (ii) deur middel van 'n verandering in die voorraad rykdom van die gemeenskap.

Hierdie twee faktore van rentekoerse beïnvloed in mindere of meerdere mate die drie basiese ekonomiese beslissings van elke ekonomiese subjek, naamlik:

- (a) die verbruikersbeslissing;
- (b) die investeringsbeslissing (en met hierdie twee beslissings hang die besparingsbeslissing saam) en
- (c) die beleggingsbeslissing.

Die verbruikersbeslissing en die investeringsbeslissing (en dus ook die besparingsbeslissing) word in hoofsaak deur die rentepeil beïnvloed. Daarteenoor word die beleggingsbeslissing weer in hoofsaak deur die rentestruktuur beïnvloed.

Ad (a) *Die verbruikersbeslissing*⁶

- (i) *Rentekoste*

Hierdie aspek het in die vakliteratuur baie aandag geniet en kan, op die keper beskou, baie maklik oordryf word. Rentekoste kan op tweërlei wyse 'n invloed uitoefen op verbruikersbeslissings, naamlik

- (a) Waar finansiering plaasvind deur middel van geleende geld, soos byvoorbeeld by huurkoop en

6. Vir 'n bespreking van die objektiewe faktore wat die verbruiksgeneigdheid beïnvloed, kyk Keynes, J.M.: Op. cit., pp. 91 - 95.

(b) Waar verbruik verminder kan word by 'n gegewe inkome en die verbruiker gevolglik in staat gestel word om meer te spaar en die spare aan te wend vir belegging, waarop 'n rente-inkomste verdien kan word. Die geleentheidskoste kan hier 'n belangrike rol speel, want inderdaad sal hoër rentekoerse met 'n gegewe verbruikspeil, beteken dat 'n hoër rente-inkomste verbeur word indien verbruik verlaag kan word. Die rentepeil is hier van belang, veral ten opsigte van die hoogte en die invloed wat daaruit voortvloei.

Die deurslaggewende faktor wat hier aanleiding tot besteding sal gee, is die vraag of 'n surpluswaarde uit die besteding ontstaan, en meer spesifiek in die opsig dat die gekapitaliseerde toekomstige waarde van die goed groter is as die aanvanklike besteding. Huise word as tipiese voorbeelde gebruik. Die huidige inkomestroom sal beïnvloed word deur 'n verandering in die rentekoers. By die konstruksie van behuising speel dit dus 'n belangrike rol. Dit is egter nie die enigste faktor nie. Wat van groter belang is, is die voorwaardes waarteen huise bekom kan word. Hoe kleiner die deposito en die kapitaal terugbetalings op verbandfinansiering, des te groter sal die effektiewe vraag na huise en om dieselfde rede, na alle soorte duursame verbruiksgoedere wees. Daarom

kan daar nie sonder meer aanvaar word dat 'n daling van rentekoerse stimulerend sal wees en 'n styging in die vraag tot gevolg sal he nie.

Die teendeel word aangegee as die resultaat van 'n studie van Weber⁷ vir die Verenigde State van Amerika. Op grond van Modigliani-, Brumberg⁸ of die Friedman⁹-tipe kom hy tot die gevolgtrekking¹⁰ dat die inkome-effek van 'n verandering in die rentekoers sterker is as die substitusie-effek sodat 'n sterk toename in verbruik merkbaar is by 'n toename in rentekoerse.

Die verbruiksbeslissing is nie soseer afhanklik van rentekoste nie, maar van beskikbare besteebare inkome.¹¹

-
7. Weber, Warren E.: "The Effect of Interest Rates on Aggregate Consumption", *The American Economic Review*, Evanston, September 1970, pp. 591 - 600.
 8. Modigliani, F. and Brumberg, R.: "Utility Analysis and the Consumption Function; An Interpretation of Cross Section Data", in Kurihara, E. Ed., *Post Keynesian Economics*, New Brunswick, 1954.
 9. Friedman, M.: *A Theory of the Consumption Function*, Princeton University Press, Princeton, 1957, pp. 167 - 182.
 10. Weber, Warren E.: *Ibid*, pp. 599 - 600.
 11. Verskeie hipoteses oor verbruikersgedrag het die lig gesien. Die bekendste is die van Friedman, M.: *A Theory of the Consumption Function*, Princeton University Press, Princeton, 1957. Ander bekende pogings is: Duesenberry, J.S.: *Income, Savings and the Theory of Consumer Behaviour*, Harvard University Press, 1949; Modigliani, Brumberg en Ando in verskillende artikels, die oorspronklike synde "Utility Analysis and the Consumption Function - An Interpretation of Cross-section Data", in *Post-Keynesian Economics*, Ed. K.K. Kurihara, New Brunswick, N.J., 1954, pp. 388 - 436; Hamberger, W.: "The Relation of Consumption to Wealth and the Wage Rate", *Econometrica*, Jan. 1955, pp. 1 - 7.

Solank die kontantpaaielemente, wat as amortisasie dien, by die verbruiker se inkomestroom inpas, gaan dit nie vir hom oor watter deel kapitaal- en watter deel renteterugbetaling is nie.

Die empiriese gevolgtrekking waarna hierbo verwys is, is egter nie oortuigend nie aangesien in die gemeenskaplike faktor, naamlik toename in die geldvoorraad en gevolglik inflasieverwagtinge, die stimulus vir hoër rentekoerse en verbruik kan wees.

(ii) *Die rykdomeffek op verbruik*

Dit blyk duidelik uit die werk van Keynes¹² dat verbruik deur ander faktore as net inkome bepaal word. Hierdie faktore verdeel hy in objektiewe en subjektiewe kategorieë en bespreek hulle moontlike invloed op verbruik. Keynes aanvaar verder dat sy subjektiewe faktore deel is van 'n sosiologiese en institusionele opset en stadig oor lang tydperke sal verander.

Alhoewel Keynes dit gestel het dat kapitaalwinste en groot veranderings in die rentekoerse (onder andere van sy objektiewe faktore) verbruik mag beïnvloed, het hy nie die moontlikheid van enige direkte invloed as gevolg van die versameling van rykdom oorweeg nie.

Veranderinge in rentekoerse het 'n invloed op rykdom.

12. Keynes, J.M.: Op. cit. Hoofstukke 8, 9 en 10.

Die daling of die styging van rentekoerse het 'n daling of styging van die kapitale waarde van skuldtitels tot gevolg. Hierdie daling of styging in die pryse van skuldtitels vind plaas in 'n omgekeerde verhouding tot die verandering in rentekoerse. By 'n styging in rentekoerse word die markprys aangepas deur 'n afwaartse aanpassing en omgekeerd.¹³

Hierdeur word die rykdom van die gemeenskap aangetas, hetsy in 'n positiewe of in 'n negatiewe sin.

Omdat 'n styging in die rentekoerse 'n daling in die rykdom van die gemeenskap beteken, sal dit die verbruik allermens stimuleer; indien dit 'n effek het, sal dit eerder tot 'n daling lei. Daar bestaan, volgens die jongste standpunte in verband met die verbruiksfunksie, 'n positiewe verband tussen verbruik en verandering in die rykdom van die verbruiker. Hoe belangrik hierdie verband is, is moeilik bepaalbaar.

Rykdom kan 'n verskeidenheid van bate-begrippe inhou. Rykdom, kan ons sê, bestaan uit 'n menigte elemente soos goedere, vaste eiendom, aandele en 'n verskeidenheid van likiede bates wat gedefinieer word as geld, opvraagbare en termyn-deposito's by banke en spaarinstellings, en staatseffekte.

Verskeie pogings is dan ook al aangewend om presies die verband tussen rykdom en verbruik te bepaal. Hierdie pogings kan soos volg ingedeel word:

-
13. Dit kan die beste geïllustreer word deur 'n voorbeeld. Gestel 'n skuldtitel word gekoop vir R 1,000 met 'n rentekoers van 4% per jaar. Dit sal 'n jaarlikse inkome van R 40 aan die eienaar van die skuldtitel gee. Teen 'n rentekoers van 5% kan 'n inkome verkry word van R 40 op slegs 'n kapitale bedrag van R 800. Gevolglik word 'n kapitaalverlies van R 200 gelei as gevolg van 'n styging van die rentekoers van 4% na 5%. Die teenoorgestelde geld ook.

- (1) Begrotingsdata en
- (2) Tyd-Serie-data.
- (1) *Begrotingsdata*

Dit is nodig om sekere probleme in verband met die gevolgtrekkings wat gemaak kan word (wat deur middel van begrotingsdata verkry is) te stel:¹⁴

- (a) In die ontleding van verbruikersgedrag is die besit van likiede bates nie 'n 'gegewe faktor' nie, maar 'n saak van keuse. Dit is 'n refleksie van die familie se gedragspatroom. Dit mag gevind word dat die besteding van 'n familie met 'n groot likiede (of totale) bate-besit baie laer is, as 'n familie met 'n klein portefeulje omdat die menslike faktor t.o.v. verskillende voorkeure, smake en spaarsaamheid verskil. Besit van likiede bates staan in baie noue verband met die sielkundige samestelling van die familie. Die hipotese dat, indien alle families, spaarsaam en nie spaarsaam, meer bates sou hê as wat hulle het, sou hulle meer verbruik. Omdat die verbruik van hoë-bate-besit-groepe en lae-bate-besit-groepe in baie ander onkontroleerbare opsigte verskil¹⁵, is die beskikbare data nie voldoende om die hipotese

14. Ackley, G.: *Macro Economic Theory*, The Macmillan Co., New York, 1961, p. 219.

15. Crockett, J. and Friend, I.: "A complete Set of Consumer Demand Relationships" in Friend, I. and Jones, R., ed., *Consumption and Saving*, Vol. 1, University of Pennsylvania, 1960, p. 15.

te toets nie.

- (b) Die besit van likiede bates is baie geïnterkorreleer met sosio-ekonomiese veranderlikes soos getal persone in die familie, ouderdom van familiehoof, beroep, opleiding en inkome. Om die onafhanklike invloed van likiede bates te isoleer, is 'n besondere moeilike probleem. Crockett en Friend het tot die gevolgtrekking gekom dat

"the effect of assets and debt generally, cannot be measured adequately from the usual cross-section surveys."¹⁶

- (c) Die interpretasie van 'n belangrike korrelasie tussen likiede bates by die aanvang van 'n periode en die besteding binne 'n soortgelyke periode lewer probleme op. Wat is die interpretasie wat gegee moet word aan so 'n koëffisiënt? Dit is nie ten volle korrek om van 'n effek te praat op verbruik van likiede balanse wat met die doelbewuste voorneme gespaar word om bestee te word nie. (Die spaar van 'n deposito vir die aankoop van 'n artikel of spaar met die doel om 'n artikel kontant te koop eerder as op krediet).

16. Crockett, J. and Friend, I. Op.cit., p. 6.

Alle begrotingsdatastudies gaan mank aan een gebrek: in hulle gebruik om afleidings te maak ten opsigte van intra-persoonlike gedrag oor 'n tydperk en interpersoonlike vergelyking op 'n tydstep.

Dit is dus duidelik dat watter verband ookal gevind mag word tussen familie-verskille in besteding, dit nie as outomaties aanvaar kan word as 'n verklaring vir wat sal gebeur indien daar 'n toename in batebesit in die geheel sou plaasvind nie.

Met hierdie voorbehoude wat gestel is, is dit duidelik dat begrotingsdata baie twyfel laat om enige afdoende bydrae te lewer om die verband tussen batebesit en verbruik, presies uit te spel. Nieteenstaande die voorgaande word 'n paar bevindings in die verband hier aangehaal.

In 'n studie wat onderneem is deur Klein¹⁷, is bevind dat die verhouding van inkome gespaar, in 'n hoë mate verwant was aan die verhouding van likiede bates tot inkome. 'n Belangrike bevinding verder was dat die verband belangriker was vir daardie families wat 'n afname in inkome ondervind het as vir die wat 'n toename ondervind het.

17. Klein, R.L.: "Estimating Patterns of Saving Behaviour from Sample Survey Data", *Econometrica*, 1951, pp. 439 - 54.

Deur die studie van Morgan¹⁸ is ook bevind dat die likiede bate-effek 'n wisselwerking met inkome-verandering het - 'n toename in die koers van spare met likiede bates vir die wat 'n groot toename in inkome verkry het. Waar daar 'n groot daling in inkome ondervind is, het die koers van spare omgekeerd verander met likiede bate-besit.

Crockett and Friend¹⁹ het tot 'n soortgelyke gevolgtrekking gekom, alhoewel hulle studie hoofsaaklik betrekking het op families in die lae-inkome-groepe.

In die algemeen kan dit gestel word dat dit skyn asof die koers van spare omgekeerd verander tot die verhouding van likiede bate tot inkome. Verder neig die invloed van likiede bates op spare om af te neem namate die peil van inkome styg.

(2) *Tyd-Serie-Data*

Die resultate verkry uit tyd-serie-data in die Verenigde state van Amerika, dra ook nie veel meer by om die presiese verband tussen rykdom en verbruik daar te stel nie. Die resultate van enkele studies word hier gestel.

Die studie van Klein en Goldberger²⁰ het 'n relatiewe lae koëffisiënt van likiede bate besit aan die lig gestel.

-
18. Morgan, J.N.: "Factors Relating to Consumer Saving when it is defined as a Net Worth Concept," in Klein, R.L. ed., *Contributions of Survey Methods to Economics*, New York, 1954, hoofstukke 3 en 4.
19. Crockett, J. and Friend, I.: Op. cit., p. 17.
20. Klein, L. and Goldberger, A.: *An Econometric Model of the United States, 1929 - 1952*, North - Holland Publishing Co., 1955.

Deur gebruik te maak van na-oorlogse kwartaal-data het hulle egter 'n hoër koëffisiënt vir likiede bates verkry.

Zellner²¹ het in sy studie alleen gebruik gemaak van kwartaaldata van die na-oorlogse tydperk. Hy het 'n hoër koëffisiënt vir likiede bate bevind, naamlik 0.368.

, In 'n studie vir die Kommissie op Geld en Krediet het Suits²² selfs 'n hoër koëffisiënt verkry.

Die bevinding in die algemeen was dat die invloed van likiede batebesit op verbruik, groter is in die na-oorlogse as in die voor-oorlogse jare.

Deur gebruik te maak van die mees resente data in die V.S.A., kom Evans²³ met 'n teenoorgestelde standpunt. Sy siening is dat:

"the time serie evidence gives very little reason to believe that wealth should be included in the consumption function, either implicitly or explicitly."

Die verklaring wat Evans aanbied, is dat rykdom nie die aanverwante bepalende faktor mag wees van verbruik ten tye van volle indiensname nie maar dat dit wel so mag wees in tye van ekonomiese slapte. Dit kan daarop dui dat rykdom 'n asimmetriese invloed op verbruik het.

-
21. Zellner, A.: "The Short-Run Consumption Function," *Econometrica*, 1957, pp. 552 - 67.
 22. Suits, D.B.: "The Determinants of Consumer Expenditure" in *Impacts of Monetary Policy*, Prentice-Hall Inc., New Jersey, 1963, p. 34.
 23. Evans, M.K.: "The Importance of Wealth in the Consumption Function," *Journal of Political Economy*, August, 1967, pp. 335 - 49.

Dit is dan ook nie verbasend nie as Suits beweer dat:

"the accumulation of conflicting empirical evidence ---- is convincing evidence that the role of (liquid) assets in the consumption function has not yet been discovered".²⁴

Gevolgtrekking

Alhoewel die empiriese data geen afdoende bewys lewer ten opsigte van die verband tussen likiede bate besit en verbruik nie, skyn 'n geregverdigde afleiding te wees dat die meeste studies in ooreenstemming is met die hipotese, naamlik dat verbruik op een of ander wyse beïnvloed word deur die besit van likiede bates. Wat die intensiteit en die aard van die invloed is, is egter nie duidelik nie.

Ten opsigte van spare, wat die teenoorgestelde van verbruik is, kan daar beweer word dat dit of uitgestelde verbruik is of aangewend word om 'n nuwe inkomestroom te skep wat weer vir verbruik beskikbaar is. Die spaarbeslissing het nie 'n hoë rente-elastisiteit nie en 'n hoë potensiële rente-inkomste sal die verbruiker nie sterk beïnvloed om sy verbruik te verlaag nie. Spare berus in hoofsaak op die verandering in besteebare inkomste²⁵ asook op die patroon van verpligte spare wat aan die orde is binne die begroting van die verbruiker, dit wil se, byvoorbeeld, die noodsaaklikheid vir versekering

24. Suits, D.B.: Op. cit., p. 43.

25. Kantona, G.: "Effect of Income Changes on the Rate of Saving," *Review of Economics and Statistics*, May, 1949, pp. 95 - 103, en ook Klein, L.: "Patterns of Saving," *Bulletin of the Oxford University Institute of Statistics*, May, 1955, pp. 173 - 214.

en kapitaaldelgings op verbandfinansiering, ens.

Ad (b) *Die investeringsbeslissing*²⁶

By die investeringsbeslissing, dit wil sê die tipe beslissing wat lei tot bruto-kapitaalvorming met die oog op produksie, is twee aspekte van deurslaggewende belang: die winsverwagting wat uit die investering voortvloei, en die koste van investering.²⁷

(i) *Duursame produksiegoedere*

(a) *Die aanwendingsaspek*

Onder duursame produksiegoedere²⁸ word verstaan alle goedere wat aangewend word om kapitaalgoedere en verbruiksgoedere voort te bring. Die beslissing van die entrepreneur berus ten aanvang op *ex ante*-grootthede, dit wil sê grootthede ten opsigte van die toekoms wat hy probeer om te verdiskonteer. In sy berekening word hy geleidelik deur 'n winsverwagting en deur ontdekking uit die verlede.

-
26. Ebersole, J.F.: "The Influence of Interest Rates upon Entrepreneurial decisions in business," *Harvard Business Review*, 1938 (XVIII) en ook Lutz, F.A.: "The Interest Rate and Investment in a Dynamic Economy," *American Economic Review*, December, 1945, asook Schackle, G.L.S.: "Interest Rates and the Pace of Investment," *Economic Journal*, 1946.
27. Eliason, Gunnar: *The Credit Market Investment Planning and Monetary Policy - an Econometric Study of Manufacturing Industries*, Almqvist & Wiksells, Uppsala, 1969, p. 11.
28. Gehrels and Wiggins, S.: "Interest rates and Manufacturers, Fixed Investment" in *The American Economic Review*, No. 1, March, 1957, p. 79.

Die inkomestroom wat hy dan genereer deur 'n beslissing te neem en ten uitvoere te bring, is vir hom van kardinale belang. As draer van risiko's is hy bereid om dit te neem, en hy doen dan ook sover moontlik die nodige stappe om die risikofaktor tot 'n minimum te beperk. Die entrepreneursbeslissing berus op 'n berekening van die huidige inkomestroom wat van die besondere goed of goedere afkomstig kan wees. Die netto inkome word verkry deur die koste van produksie van die bruto inkome af te trek. Die aanneemlikheid van die investeringsbeslissings word dan deur die verskil tussen die rentepeil en die netto winsverwachting bepaal. Uitgedruk in terme van koste en inkomste, beteken dit dat 'n ewewigsposisie bereik word wanneer die entrepreneur toesien dat die marginale inkome aan die marginale koste gelyk is. Rentekoste is slegs een komponent van die marginale kostestruktuur en, afhangende van watter deel hierdie koste verteenwoordig, sal dit bepaal wat die invloed van die rentekoers en veranderinge daarin is. Die relatiewe belangrikheid van rentekoste in verhouding tot die totale koste, vorm egter 'n klein gedeelte, gevolglik is die rentekoste-

aspek nie van oorwegende belang nie.²⁹

(b) *Die kapitalisasie-aspek*

Indien rentekoers as kapitalisasiefaktor gesien word en die kalkulasiefunksie³⁰ van rentekoers dus erken word, word die invloed van rentekoers op die voorgrond geplaas en die belangrikheid daarvan erken. 'n Daling (styging) in die rentekoers sal die huidige inkomestroom verhoog (verlaag). Deur die kapitalisasiefunksie van die rentekoers en die rentepeil kom die seleksiefunksie van die rentekoers in werking. Die entrepreneur word gekonfronteer met 'n keuseprobleem, nl. of hy gaan investeer en of hy gaan belê. In beide gevalle speel risiko 'n rol. Die aard van die investering en die risiko daaraan verbonde, bring mee dat die kalkulasiefunksie in sommige gevalle makliker en in ander gevalle uiters moeilik is. Verder is dit ook bepalend vir die invloed wat die rentekoers, en 'n verandering daarin, op investering het. Die bespreking van die ver-

-
29. *International Monetary Fund, The predominance of risk over interest changes in investment decision making re-examined*", November, 1955.
30. Goedhart, C.: *De Rentevorming in de Moderne Volkshuishouding*, H.E. Stenfert Kroese's Uitgewers Mij, Leiden, 1947, pp. 15 - 19.

skillende vorme van risiko by die *ex-ante*-berekenings van die entrepreneur is van belang en geregtig.

(i) *Die risiko van ekonomiese veroudering*³¹

Die aanwesigheid van alle vorme van verouderingsrisiko, byvoorbeeld deur innovasies of die verandering van smaak en voorkeure, verminder die belangrikheid van rentekoerse as kostefaktor. Dit kom tot uitdrukking in 'n groot marge van moontlike foute by die berekening van winsverwagtinge. Hoe korter en hoe minder die aantal periodes waaroor die kapitalisasie strek, hoe kleiner word die kwantitatiewe effek van rentekoerse en veranderinge daarin. As kapitalisasiefaktor oefen rentekoerse en veranderinge daarin wel 'n belangrike invloed uit, met die voorbehoud dat die aantal periodes oor 'n relatiewe lang termyn moet strek.

(ii) *Die vraagrisko*

By alle produksie bly die vraagaspek en, meer spesifiek die effektiewe vraag, van wesenlike

31. Sien Moonitz, M.: "The Risk of Obsolescence and the importance of the Rate of Interest" in *Journal of Political Economy*, Vol. 51, No. 4, August, 1943, pp. 348 - 355.

belang vir die entrepreneur. Die risiko bestaan wesenlik daarin dat die effektiewe vraag kan afneem as gevolg van faktore waaroor die entrepreneur geen beheer het nie. In sy berekenings moet hy dus toelaat vir hierdie moontlikheid en die gevolglike onderbesetting van sy produksie-apparaat. Hy moet dus, solank hy kan voorsien dat die effektiewe vraag hoog sal wees, probeer om sy opbrengste uit sy investering te maksimaliseer. Hierdie risiko lei tot 'n verdere vergroting van die marge by die berekening van die verwagte wins.

(iii) *Die risiko van arbeid*

Die risiko om die regte arbeid teen 'n redelike prys te kan bekom en te behou, is 'n verdere faktor waarmee deeglik rekening gehou moet word en waarvoor die entrepreneur moet toelaat.

Daar moet in gedagte gehou word dat die entrepreneur op die arbeidsmark meeding waar arbeid skaars kan wees en waar lone 'n tendens toon om eerder te styg as te daal.

Waar spesifieke tegniese opleiding 'n vereiste is, is arbeid in die reël skaars en die vergoeding daaraan verbonde, hoog. Dit beïnvloed

vloed sy totale kostestruktuur asook sy grenskoste.

(iv) *Die risiko ten opsigte van grondstowwe*

Waar grondstowwe 'n belangrike element uitmaak van die totale koste, moet die entrepreneur wel deeglik rekening hou met die risiko ten opsigte van prysveranderings, en wel met die moontlikheid van die styging van grondstofpryse en die gevolglike verkoopprys van sy produk. Hy moet steeds in gedagte hou dat hy nie sy verkoopprys na willekeur kan opskuif nie, want dan bring dit dadelik sy mededingingsposisie in die gedrang.

Gevolgtrekking

Uit die voorgaande is dit duidelik dat die entrepreneur se berekenings sterker deur verskeie risiko's oorheers word as deur die rentekostefaktor. By sommige investerings kom al die risiko's in gedrang en bemoeilik dit die berekenings, terwyl by ander tipes investerings nie al die risiko's in die gedrang kom nie en die berekenings gevolglik nie so moeilik is nie. Waar 'n groot verskeidenheid risiko's in die gedrang kom, word die marge groter gestel deur die entrepreneur en oefen rentekoste nie 'n invloed uit nie. Die ander alternatief is of die entrepreneur 'n belegging in die vorm van skuld-titels gaan maak. Ook hier speel risiko 'n belangrike rol.

Waar die risikofaktor by skuldtitels laag is, is die opbrengs gewoonlik ook laag. Dit kan aanleiding gee tot die aanwending van fondse vir investering, veral as die entrepreneur meer risikogeorienteerd is; of dit gee aanleiding tot die koop van skuldtitels waar die risiko wel groot is, maar die opbrengs gewoonlik dan ook hoog is. Die bepalende faktor sal wees of die entrepreneur risikogeorienteerd is. Die aantal risiko's by die aankoop van skuldtitels is egter beperk. Die belangrikste risiko's waarmee rekening gehou word, is die solvabiliteitsrisiko en die koersrisiko.³²

In die algemeen kan gesê word dat investering alleen sal plaasvind indien die winsverwagtinge wat uit die investering voortvloei, groter is as die koste van die investering.

Die gevolgtrekking kan dus gemaak word dat sekere sektore binne die volkshuishouding meer sensitief³³ sal wees vir die neem van investeringsbesluite as ander sektore. Die landbou- en behuisingssektore kan as voorbeelde genoem word. 'n Skerp korttermynstyging in rentekoerse is dus verkieslik bo 'n langtermynstyging van geringer omvang, aangesien langtermyn-investerings makliker tydelik uitgestel kan word. Dit het

-
32. Sauvain, H.C.: "Cannons of Investment"; A Reappraisal; Changing Interest Rates and the Investment Portfolio, *Journal of Finance*, Vol. 14, No. 2, 1959, pp. 230 - 245.
33. Parkinson, J.R.: The Effectiveness of Changes in Interest Rates, *Scottish Journal of Political Economy*, Edinburgh, No. 3, October, 1957, p. 165.

ook 'n belangrike invloed op die wyse waarop finansiering van 'n projek plaasvind.

Hierdeur kom die belangrikheid van rentekoerse as waardevolle instrument vir die bekamping van korttermynonewewig, en dus as kontra-sikliese en as anti-inflasionistiese instrument, op die voorgrond.

Ad (c) *Die beleggingsbeslissing*

Soos reeds gestel, word die beleggingsbeslissing in 'n groot mate deur die rentestruktuur beïnvloed.

Die belegger word voortdurend met 'n keuse tussen die verskillende beleggingsmoontlikhede gekonfronteer:

- (i) nie-verhandelbare, vaste rentedraende skuldtitels;
- (ii) verhandelbare, vaste rentedraende skuldtitels en
- (iii) verhandelbare, nie-vaste rentedraende skuldtitels.

Die tipiese eienskappe van die skuldtitels is dat termyne en die graad van risiko verskil. Omdat die belegger se likiditeitsvoorkeur van tyd tot tyd verander, terwyl daar nie 'n dienooreenkomstige verandering ten opsigte van risiko plaasvind nie - wat in 'n groot mate as 'n konstante beskou kan word - vind substitusie plaas.³⁴

34. Tobin, J.: Op. cit., pp. 65 - 86.

'n Verandering in die rentekoerspeil in verhouding tot ander vorme van rendement lei tot 'n herkanalisering van fondse tussen die verskillende beleggingsmoontlikhede. Indien die langtermynkoers te laag is na die oordeel van die belegger om te vergoed vir kapitaalverlies, vind 'n verskuiwing plaas na korttermynskuldtitels en indien die koers ook hier te laag is vir kompensasie of as die verwagting bestaan dat die rentepeil gaan styg, vind 'n verskuiwing plaas na die hou van konstant. Die belangrikste faktore wat bepalend is vir die keuse, is onder andere:

- (i) die beleggingstermyn,
- (ii) beleggingsrisiko, wat solvabiliteitsrisiko en koersrisiko insluit,
- (iii) beleggingskoste en
- (iv) rendement op die verskillende beleggings.

Hieruit kan daar dus afgelei word dat dit gaan om die aankoop van skuldtitels met die oog op die verkryging van 'n inkome. Vandaar dan ook dat die genoemde faktore so 'n belangrike rol speel. Die rendement op die meeste finansiële beleggings is betreklik noukeurig berekenbaar. Die gevolg is dat 'n baie klein verandering in die rentestruktuur - dit wil sê in die relatiewe rentekoerse - 'n wesenlike invloed op die beleggingsbeslissing en gevolglik op die kanalisering van fondse tussen verskillende vaste rentedraende beleggings uitoefen.

4. *Gevolgtrekking*

Samevattend kan daar dus beweer word dat die invloed van rentekoersmanipulasie in die koste-aspek en die rykdomsaspek geleë is. Die invloed van die twee faktore op die volkshuishouding kom tot uiting via die rentepeil en die rentestruktuur. Die rentepeil beïnvloed hoofsaaklik verbruiks-investering en spare, terwyl die rentestruktuur hoofsaaklik die beleggingsbeslissing beïnvloed.

Manipulasie van die rentepeil het 'n verandering van die rentestruktuur en die kanalisering van fondse tot gevolg wat in die volgende hoofstuk aandag geniet.

HOOFSTUK VI

DIE KANALISERINGSEFFEK VAN RENTEKOERSMANIPULASIE

1. *Inleiding*

In hoofstuk IV is sekere basiese begrippe geformuleer. Daar is ook op gewys hoe die markte vir skuldtitels tot stand kom en wat die verhandelingsobjek op die markte is.

Die taak in die hoofstuk is om te bepaal hoe rentekoersmanipulasie die vermoënsmark beïnvloed. Hierdie mark het 'n wyer omvang as die mark vir skuldtitels en behels die hele terrein van kanalisering van beleggingsfondse. Rentekoerse is een van die vernaamste faktore wat hierdie kanalisering bepaal. Die kanaliseringseffek stel die hanteerbaarheid van rentekoerse as instrument bloot. Hierdeur kan ons in die volgende hoofstukke bepaal wat bereik kan word indien die instrument as beleidsinstrument aangewend word.

2. *Die struktuur van die vermoënsmark*

Dit is, ter aanvang, noodsaaklik dat die struktuur van die vermoënsmark ontleed word. Hierdeur word die werking van die markmeganisme onder die aandag gebring, wat ons dan in staat stel om te bepaal hoe die kanalisering van fondse by die manipulasie van rentekoerse plaasvind.

2.1 *Markafbakening*

Vir die doel van die betoog word die aandag by die vermoënsmark in ekonomiese sin bepaal, dit wil sê die somtotaal van die vraag en aanbod van waardepapier.

Op finansiële gebied bring die volgende faktore markafbakening tot stand:

(i) *Owerheidsoptrede*

Die owerheid kan die voorwaardes ten opsigte van vraag en aanbod deur voorskrifte wysig, waardeur die markmeganisme dieselfde bly, maar waardeur spesifieke markte ten opsigte van skuldtitels tot stand kom.

As voorbeelde hiervan kan genoem word die nasionale spaarsertifikate wat 'n hoër rentekoers kan hê tesame met belastingvrystelling of die voorskrifte aan institusionele beleggers oor belegging en spesifieke tipes vermoëns-titels soos dit byvoorbeeld algemeen in Suid-Afrika voorkom.

(ii) *Inkome van kredietvraers*

Die inkome van kredietvraers bepaal op watter kredietmarkte hulle optree; byvoorbeeld: die neerlê van 'n bepaalde rentekoers ten opsigte van sekere skuldtitels met 'n maksimum persentasie van die kredietvraer se inkome wat kan dien ter delging van die skuld. 'n Voorbeeld is behuisingslenings. Kredietvraers wat nie aan sekere vereistes voldoen nie, moet hulle noodwendig tot ander markte wend.

(iii) *Koste van fondse*

Afhangende van die stand van die rentepeil en die besondere behoeftes van kredietbehoeftiges, kan hulle deur die koste van fondse gedwing word om oortrokke bankkrediet na langtermynlenings oor te skakel en omgekeerd (of die wyse waarop kapitaal verkry word, naamlik eie middele, aandele of obligasies).

(iv) *Die markvorm*

Die uiterste markvorme is volkome mededinging en absolute monopolie onderskeibaar. Hierdie markvorme is slegs teoreties en word selde in die praktyk aangetref. Tussen hierdie twee uiterstes word die werklike markvorme aangetref en dit staan as onvolmaakte mededinging bekend.

Volgens die gedagtegang van Andriessen¹ word die markvorm bepaal deur:

- (a) die mate van gedifferensieerdheid van die markobjekte;²
- (b) die aantal markpartye;
- (c) die moontlikheid van toetrede tot die mark deur nuwe mededingers;
- (d) die vorme van owerheidsinmenging.

1. Andriessen, J.E.: *De Ontwikkeling van de Moderne Prijs-theorie*. H.E. Stenfert Kroese, Leiden, 1955, p. 87 - 88.
 2. Markobjek kan omskryf word as die voorwerp wat in die verhandeling van koop en verkoop aangebied word byvoorbeeld aandele, obligasies en verhandelbare depositosertifikate.

Machlup³ se benadering ten opsigte van die markvorm kom neer op 'n onderskeid wat getref word ten opsigte van:

- (a) mededinging tussen verkopers, en
- (b) mededinging tussen markobjekte.

Die kredietbehoeftiges⁴ ding per slot van sake almal mee (as vraers) om die krediet wat die aanbieders aanbied. Alle markpartye het 'n likiditeitsvoorkeur en gevolglik word skuld-titels met verskillende termynen en rentekoerse aangebied om in die behoeftes van die groot vraers na skuldtitels te voorsien.

Dit lei tot 'n groot verskeidenheid markobjekte wat almal verskil ten opsigte van risiko, opbrengs en termyn. Dit gee aanleiding tot 'n groot aantal deelmarkte wat afgebaken is in terme van die voorgenoemde verskille.

2.2 Die komponente van die vermoënsmark

Waar dit hier gaan om die vermoënsmark, moet daar by die indeling in hoofstuk IV paragraaf 4.2 van die markte vir skuldtitels, nog 'n verdere mark bygevoeg word, naamlik die mark vir aandele. Op die keper beskou, is die koop van aandele nie kredietverlening nie, maar in wese kapitaalvoorsiening waarmee duursame produksiemiddele gekoop word. Desnieteenstaande maak die verhandel van aandele 'n deel van die vermoënsmark uit.

3. Machlup, F: *The Economics of Sellers Competition*. John Hopkins Press, Baltimore, 1952, p. 81 - 83.

4. Die aanbod van waardepapier volg uit die behoefte aan fondse by private individue, institusionele instellings en die staat. Hierdie partye ding om fondse mee en kan met een term beskryf word as kredietbehoeftiges.

Die deelmarkte waaruit die vermoënsmark saamgestel word, bestaan dus uit die volgende:

- (a) likiede bates,
- (b) termyndepositos,
- (c) prima-en semiprima-effekte,
- (d) privaatskuldbriewe,
- (e) verbande, en
- (f) effektebeurs en ander markte vir aandele.

Hierdie indeling berus op institusionele oorwegings, maar hou ten nouste verband met die rentestruktuur.

Die vermoënsmark kan in beginsel ook in twee deelmarkte⁵ verdeel word, wat op die verskil tussen nuwe en reeds bestaande waardepapier berus. Eersgenoemde word aangedui as die primêre vermoënsmark en hier gaan dit dus om fondse wat vir nuwe aanwending, byvoorbeeld investering, beskikbaar kom; terwyl laasgenoemde bekend staan as die sekondêre mark⁶, waarby dit gaan om die vloei van bestaande beleggingsfondse tussen beleggingsalternatiewe wat geen nuwe fondse aan die kredietnemer beskikbaar stel nie.

2.3 Die funksies van die vermoënsmark

Dit is vervolgens noodsaaklik om aandag te gee aan die funksies van die vermoënsmark. Deur die funksies te identifiseer, word die aandag gevestig op die rol wat die grootheid in die monetêre sisteem vervul.

-
- 5. Vir 'n volledige bespreking sien: Klamon, S.B.: *The Post-war Residential Mortgage Market*. Princeton University Press. Princeton 1961, p. 196. Lavington, F.: *The English Capital Market*. 3e druk. Methunen & Co., London, 1934, p. 6 en 7.
 - 6. Klamon, S.B.: *Ibid.* p. 196, omskryf sekondere mark as volg: "A secondary market is one in which previously created securities (geskep op die primêre mark) are traced between investors with or without the aid of intermediaries."

Die komplekse en gespesialiseerde prosesse waarvolgens die vermoënsmark funksioneer, is uiters dinamies. Sodra die vraag na 'n spesifieke diens groot genoeg is om 'n lewensbestaan aan die leweransiers van die diens te verseker lei dit tot verdere spesialisasie. 'n Voorbeeld hiervan is diskontohuise.

Op hierdie wyse word partye op die mark gebring en verskillende deelmarkte geskep waarvan die transaksies 'n lewensbestaan verseker en wat duidelik let op die voorwaardes van die vraag en aanbod van skuldtitels. Dit volg dus dat elke wysiging van die markvoorwaardes, of dit marginaal is al dan nie, vinnige reaksie van die markpartye uitlok.

Die volgende funksie van die vermoënsmark kan ons die verhandelingsfunksie noem. Dit gaan hoofsaaklik om die sekondêre kant van die vermoënsmark.

'n Gesofistikeerde vermoënsmark sorg vir skuldtitels op die verskillende deelmarkte. Dit skep dus die nodige instrumente waarlangs die substitusie van geld vir skuldtitels, en skuldtitels vir geld kan plaasvind. Die verhandelingsfunksie van die vermoënsmark gee gestalte aan die vloei van geld. Die bepalende faktor waarheen die geld sal vloei, naamlik rentekoerse, en of geld as 'n bate gehou sal word, word later volledig bespreek.

Uit hierdie verhandelingsfunksie van die vermoënsmark volg 'n verdere funksie, naamlik die uitskakeling van groot rentekoersverskille. Hierdie funksie kan ons die vernouingsfunksie noem. Die verskillende skuldtitels is nie homogeen nie, maar ding almal mee om die geld van die belegger. Dit volg dus dat hoe groter die homogeniteit ten opsigte van termyn, koste en risiko, hoe kleiner sal die rentekoersverskille wees. Hoe groter die homogeniteit ten opsigte van

termyn, koste en risiko en rentekoers, hoe groter sal die substitueerbaarheid van skuldtitels wees. Hicks stel dit soos volg:

"The whole working of the system of interest rates is an example of the general rule of substitution: if two commodities are close substitutes for an important section of a market, they will behave as close substitutes for the market as a whole."

Uitskakeling van rentekoersverskille deur mededinging van die verskillende skuldtitels op die vermoënsmark verhoog die substitueerbaarheid daarvan.

Elke verandering in die rentestruktuur verander die substitueerbaarheid van skuldtitels: sommige skuldtitels word minder en ander meer aantreklik. Die gevolg hiervan is 'n verandering in die kanalisering van fondse op die vermoënsmark.

2.4 Die aard van die bates op die vermoënsmark

Die gedagte hier is nie om 'n opsomming te gee van die tipes bates wat op die vermoënsmark as markobjekte dien nie. Die eienskappe wat tiperend is van die markobjekte, is veel belangriker. Deur die eienskappe te stel, word die aard van die bates wat verhandel word, op die voorgrond gebring. Verder oefen die eienskappe van die bates 'n invloed uit op die beslissings wat deur die markpartye geneem word.

Aan al die skuldtitels is daar sekere eienskappe verbonde.

7. Hicks, J.R.: *Value and Capital*. Oxford University Press, London, 1957, p. 170.

Die belangrikste eienskappe is:

- (i) koste,
- (ii) bemerkbaarheid,
- (iii) inkomesekerheid,
- (iv) reële waardesekerheid,
- (v) solvabiliteitsrisiko en
- (vi) markwaardesekerheid.⁸

'n Bespreking van elk van die eienskappe is noodsaaklik.

(i) *Koste*

Daar is koste aan elke transaksie verbonde om die bate aan te koop. Baie skuldtitels se verkryging gaan gepaard met makelaarskoste en/of belasting wat in die vorm van seëlregte aan die owerheid betaal moet word. Afgesien van die geldkoste van die aanskaffing van die bate is daar nog die tyd wat verlore gaan en die ongerief wat beslis 'n koste is.

(ii) *Bemerkbaarheid*

Hieronder word slegs verstaan: of daar 'n kontinue mark vir die bate is, dit wil sê 'n voldoende vraag wat die aanbod effektief kan ontmoet. Afwesigheid van bemerkbaarheid maak 'n belegging onaantreklik, omdat daar moeilik aan veranderde likiditeitsbehoefte voldoen kan word.

8. Newlyn, W.T.: *Theory of Money*. Oxford University Press, London, 1965, p. 52.

(iii) Inkomesekerheid

Die inkomesekerheid van sekere skuldtitels is hoër as ander. Kontraktueel is 'n verbandhouer baie meer seker van sy inkome as 'n gewone aandeelhouer, wat slegs in die winste deel indien daar winste is. Die verbandhouer geniet voorkeur en deel in die bruto wins, terwyl dit nie die geval is met die gewone aandeelhouer nie.

(iv) Reële waardesekerheid

Hierdie eienskap is afhanklik van die waardevastheid van geld. Indien die waarde van geld konstant is in terme van goedere en dienste, sou dit ook volkome reële waardesekerheid gehad het. Dit volg hieruit dat sekere bates soos geld en verbande, ondergeskik is aan, byvoorbeeld, reële kapitaal.

(v) Solvabiliteitsrisiko

Hieronder word slegs verstaan die risiko van verlies van die hoofsom. Horisontaal voorgestel, is daar die Staat op die een uiterste wat geen solvabiliteitsrisiko het nie; dus nul. Op die ander uiterste sou ons die kredietbehoefte kon stel wat geen sekuriteit kan bied nie. Die solvabiliteitsrisiko is dus afhanklik van die subjek wat die skuldtitel aanbied. Die oorwegende faktor by belegging is die veiligheid van die kapitaalsom. In wese beteken hierdie veiligheid:

- (a) die vermoë van die aanbieder van skuldtitels om te kan betaal; dit wil sê 'n minimumrisiko dat die aanbieder van skuldtitels op die vervaldatum die kapitaalsom en rente sal betaal;
- (b) 'n minimumrisiko van fluktuasie in markpryse as gevolg van onsekerheid met betrekking tot die toekomstige betaling van kapitaal en rente.

(vi) *Markwaarderisiko*

Daar bestaan 'n risiko van fluktuasies in die kapitale waarde van bates uitgereik in geld. Die moontlikheid van appresiasie of depresiasie in die batewaarde of prys, is dus nie uitgesluit nie.

Dit is bekend dat die pryse van skuldtitels in 'n omgekeerde verhouding tot die verandering in rentekoerse fluktueer. Indien rentekoerse styg, sodat 'n skuldtitel verkoop moet word om 'n hoër opbrengs te gee as voorheen, word die hoër opbrengs bewerkstellig deur 'n afwaartse aanpassing van die markprys; en omgekeerd. Die toename in die belangrikheid van die koersrisiko in die jongste tyd kan toegeskryf word aan die groter amplitude in die fluktuasie van rentekoerse, maar ook aan die kleiner amplitude in die fluktuasie van die konjunkturgolf. Markwaarderisiko is dus afhanklik van veranderinge in die vraag-en-aanbodtoestand op die mark, maar dit kan ook deur die direkte manipulasie van rentekoerse ontstaan. Anders as wat vroeër algemeen aanvaar is, besit die markwaarderisiko 'n belangrike implikasie vir die belegger in die sin dat dit rykdom wesenlik kan beïnvloed. Dit is dan ook die verklarende faktor vir die feit dat beleggers meer rentebewus geword het as

wat algemeen besef word.

3. *Die aard van die transaksies op die vermoënsmark*

Die leser sal daarop let dat daar tot in hierdie stadium slegs 'n beskrywing gegee is van die struktuur van die vermoënsmark. Dit was noodsaaklik, want om die werking van die rentekoersinstrument ten opsigte van die beleggingsbeslissing te verstaan, is dit noodsaaklik dat die struktuur van die vermoënsmark begryp word. Daar sal nou aandag gegee word aan die kragte en motiewe wat op die mark aanwesig is.

3.1 *Die probleem van alternatiewe keuses*

Basies word die belegger gekonfronteer met die keuse van finansiële of reële belegging.

Ongeag die beslissing wat in die verband geneem word, bring dit die termyn van belegging in die gedrang, en die bepalende faktor is wat die likiditeit van die belegger moet wees.

Watter keuse per slot van sake deur die ekonomiese subjek uitgeoefen word, sal daarvan afhang of hy meer inkome-of meer risikogeorienteer is. Die markpartye vertoon slegs 'n graadverskil in soverre dat sommige van hulle bereid is om meer risiko te dra, maar 'n groter inkome verlang vir die voorsiening van die risikokapitaal. In wese is almal dus eintlik inkomegeorienteer.

3.2 Die probleem van portefeuljeseleksie

Die seleksie van 'n portefeulje behels 'n komplekse oorweging van opeenvolgende faktore wat 'n wesentlike invloed uitoefen op die beslissing wat die belegger per slot van sake maak. Die markpartye is 'n heterogene groep en die belangrikste verskille kom tot uiting ten opsigte van motiewe, risikogeneïghheid, likiditeitsverwagtings⁹ koste-oorwegings en verwagtings ten opsigte van inkome en rentekoerse.¹⁰

Die onsekerheid ten opsigte van die opbrengs op 'n finansiële bate - dus rentekoersveranderinge"leads a cautious investor to diversify."¹¹ Deur diversifikasie probeer die belegger om ten opsigte van sy inkome te maksimalisier. Die verskille van die markpartye ten opsigte van motiewe, risikogeneïghheid, likiditeitsverwagtings, koste-oorweginge en verwagtings aan die eenkant en 'n groot verskeidenheid van markobjekte aan die anderkant, konfronteer die belegger voortdurend.

Om dus kriteria neer te lê wat sal voldoen aan al die verskille, is onmoontlik. Twee mikpunte het alle beleggers egter in gemeen. Markowitz¹² stel dit so:

9. Sien Tobin, J: "Liquidity Preference as Behavior Towards Risk in *Review of Economic Studies*, XXV, No. 67, Feb. 1958, pp. 65 - 86.

10. Tobin, J: "The Theory of Portfolio Selection" in *The Theory of Interest Rates* ed by Halm, F.H., and Brechling, F.P.R., MacMillan & Co., Ltd., London, 1965, pp. 3 - 51.

11. Tobin, J: *Ibid*, p. 12.

12. Markowitz, H.M: *Portfolio Selection*. John Wiley & Sons, 1959, New York, p. 6 Kyk ook Pogue, G.A.: "An extension of the Markowitz portfolio selection to include variable transactions' costs, short sales, leverage policies and taxes," in *Journal of Finance*, Worcester, No. 5, December, 1970, p. 1005.

- (i) "They want 'return' to be high. The appropriate definition of 'return' may vary from investor to investor. But in whatever sense is appropriate they prefer more or less of it.
- (ii) They want this return to be dependable, stable, not subject to uncertainty. No doubt there are security purchasers who prefer uncertainty, like bettors at a horse race who pay to take chances."

Die kriteria wat die belegger se optrede sal bepaal, is afhanklik van die aard van die belegger self.

3.3 *Die rol van die finansiële tussenpersone op die vermoëns- mark*

Soos reeds gestel, is die deelmarkte nie geïsoleer nie.

Die markpartye tree gelyktydig op die kort kant en die lang kant van die mark op, of hulle beweeg van die lang kant na die kort kant of omgekeerd, afhange van die stand van die rentestruktuur op die betrokke deelmark of deelmarkte.

Thorn¹³ beskryf die optrede van die finansiële tussenpersone soos volg:

"They lend at one stratum of interest rates and borrow at a lower stratum. They relieve the market of some primary securities and substitute others - indirect securities or financial assets - whose qualities command a higher price. This margin between yield on primary and indirect securities is the intermediaries compensation for the special services they supply."

Die basis van optrede is eintlik geleë in die hoë graad van substitueerbaarheid van skuldtitels wat aanwesig is op die vermoënsmark en die vervaldatums van die skuldtitels.

13. Thorn, R.S.: *Monetary Theory and Policy*. Random House, New York, 1966, p. 365.

Hierdie substitueerbaarheid oor 'n wye spektrum op die vermoënsmark is verantwoordelik vir die feit dat arbitrasie-transaksies deur spesialiste teen 'n wins onderneem kan word. Hicks¹⁴ vat dit op treffende wyse saam:

"It is these professional investors operating upon the whole gamut and paying close attention to small differences in rates, who provide most of the logic of the interest system (just as it is the professional arbitrageurs who provide most of the logic of the system of foreign exchange rates)."

En ten besluite:

"It is not necessary to suppose that the small investor has to do much in that direction, the specialists can do it quite sufficiently by themselves."

Die verantwoordelike faktor vir die momentum en vloei, is rentekoersveranderinge. Hierdie markpartye reageer vinnig en skerp op rentekoersveranderinge.

4. Die kanaliseringsproses in perspektief

Elk van die markpartye wat in Hoofstuk IV bespreek is, het sy eie verwagtings ten opsigte van inkomme, likiditeitsvoorkur, risikogeneigdheid en koste-oorwegings.

14. Hicks, J.R.: *Value of Capital*. Oxford University Press, London, 1957, p. 170.

Ook die voetnota: "The important part played by banks and public authorities in determining the system of interest rates has of course a great bearing upon the possibility of controlling that system, a possibility much exploited in recent years."

Dit is dan vervolgens die taak om te bepaal wat die invloed van rentekoersveranderinge op die beleggingsbeslissing van die markpartye is. Alvorens daartoe oorgegaan word, is dit noodsaaklik om te wys op die wese van belegging.

4.1 Die wese van belegging

Die ekonomiese subjek wat oor surplusfondse beskik, het die keuse om vermoëstitels of reële bates aan te skaf. Vir die doel van hierdie studie word daar slegs aandag gegee aan beleggingsbesluite, dit wil sê aan die aanskaffing van vermoëstitels.

Die bronne om 'n belegging te finansier, volg uit die aanbodskedule van fondse wat die bedrae aandui wat geldskietters en beleggers sal aanbied teen elke serie rentekoerse. Die aanbod bestaan uit spare van privaatindividue, institutionele instellinge of the staat, ontpotting en 'n verandering in die hoeveelheid geld. Hierdie groep tree dus op as die vraers na waardepapier.

Op die keper beskou, is dit dus 'n mededinging tussen die skuldtitels van kredietbehoefdiges om die spare en/of ontpotting en/of die geldskepping van die markpartye. In die proses van mededinging word die voorwaardes van die skuldtitels so bepaal dat dit in die primêre stadium so aantreklik moontlik is en dat die afdingingsmag daardeur versterk word. Rentekoerse as kalkulasiefaktor van inkome speel hier die belangrikste rol. Die termynne van skuldtitels verstryk voortdurend en daardeur word fondse dus vir herbelegging beskikbaar gestel. Daar word ook voortdurend 'n stroom skuldtitels

met verskillende termynne en rentekoerse aangebied. Terselfdertyd vind die substitusie van skuldtitels ten opsigte van korttermyn-skuldtitels na geld voortdurend plaas, en omgekeerd. Die rentekoersstruktuur is die indikator en die heersende rentekoers die kalkulasiefaktor in die betrokke deelmark, wat bepalend is daarvoor of substitusie van geld vir skuldtitels en/of van skuldtitels onderling gaan plaasvind. Daar moet in gedagte gehou word dat die partye almal op die mark is om die optimumvoordeel met inagneming van die risiko te verkry. Hierby kan daar nog gevoeg word dat sommige van die markpartye uitsluitend op die mark is om 'n lewensbestaan te vind. Hulle is besonder inkomegevoelig en hulle bestaan is afhanklik van 'n klein marge met 'n groot omset. 'n Verandering van die rentekoers raak hulle lewensvatbaarheid wesentlik. Daarom huiwer hulle dan ook nie om fondse te verskuif by die geringste verandering van die rentekoers nie.

4.2 *Die tempo van substitusie*

Die tempo waarteen substitusie sal plaasvind, sal afhang van:

- (a) die sterkte van die vraag na en die aanbod van skuldtitels op een deelmark, relatief tot die vraag na en die aanbod van skuldtitels op ander deelmarkte;
- (b) die verskil in die hoogte van die rentepeil op een deelmark, relatief tot ander deelmarkte wat nie 'n refleksie van risiko en termynverskille op hierdie markte is nie;

- (c) die likiditeitsposisie van die finansiële sektor wat 'n versnelde tempo van substitusie van geld vir alle ander finansiële bates tot gevolg sal hê en
- (d) renteverwagtings en die daaruit voortvloeiende moontlikhede van markwaardeveranderinge van die finansiële bates wat die tempo van substitusie tussen bates kan versnel; 'n verwagting van stygende koerse sal byvoorbeeld normaalweg 'n substitusie van korttermyn-likiede-bates vir langtermyn minder likiede-bates tot gevolg hê.

Rentekoersverskille kompenseer, as 'n gemiddelde, vir die verskille in verskillende vermoëstitels. Dit kan egter nooit ten volle rekening hou met die smaak (voorkeure) van aanvraers van skuldtitels, soos byvoorbeeld likiditeitsbehoefte en inkomstebehoefte nie. Hierdie behoeftes verskil te veel in aard en omvang. Daar is dus voortdurend 'n aanmoediging vir die verskuiwing van fondse en skuldtitels, omdat hierdie behoeftes gedurig verander en nie staties is nie. Beïnvloeding van die rentekoers kan dus wel die kanalisering van fondse beïnvloed.

5. Die kanaliseringseffek van diskontokoersverandering

'n Verandering in die rentepeil het 'n rykdom en 'n koste-effek. Daarbenewens lei 'n verandering in die rentepeil in verhouding tot ander vorme van rendement, tot 'n herkanalisering van fondse in verskillende beleggingskanale. In die kanaliseringseffek van rentekoerse lê die belangrikste invloed van die rentekoersinstrument opgesluit.

Dit is reeds gestel dat van 'n enkele koers (die diskontokoers) verwag word om 'n invloed uit te oefen op die hele spektrum van rentekoerse binne 'n institusionele opset wat kenmerkend is van spesialisasie en verfyndheid. Ook is reeds daarop gewys dat dit 'n voorvereiste is vir elke diskontokoersmanipulasie wat daarop gemik is om die rentepeil op die mark vir skuldtitels te beïnvloed dat die elasticiteit van verwagtings van die markpartye tydens die manipulasie, teenoorgesteld moet wees. Die rentekoers-differensiaal moet verder vir 'n lang periode bestaan sodat die kanalisering van fondse kan plaasvind en inderdaad bevestig dat in een groep - hetsy vraers of aanbieders - se verwagtings voldoen is. Daar is verder aange-
toon dat die diskontokoers 'n tweeledige funksie moet vervul, naamlik dat dit reaksie moet uitlok en terselfdertyd as kommunikasie-instrument moet dien.

Dit is dan ook nie vreemd dat daar in die literatuur reeds drie moontlike hervormingsplanne van diskontokoersbeleid aan die hand gedoen is nie.

5.1 Moontlike planne vir die hervorming van die diskontokoers

Die mees resente planne vir die hervorming van die diskontokoers kan ingedeel word in:

- (i) Die afskaffing van die diskontokoers, en
- (ii) die verheffing van die diskontokoers tot 'n meer effektiewe instrument van kredietbeheer.
- (iii) Die verhoging van die effektiwiteit van die diskontokoers.

(1) *Die afskaffing van die diskontokoers*

Die groot eksponent wat graag die diskontokoers in totaal afgeskaf wil hê, is Milton Friedman.¹⁵

Die hoofbeswaar van Friedman teen die diskontokoers is dat die hoof funksie van die sentrale bank is om die voorraad geld te beheer. Volgens hom is die diskontokoers 'n on-effektiewe instrument vir die doel.

Die groot probleem met die totale afskaffing van die diskontokoers is dat die diskonto-meganisme 'n belangrike funksie van veiligheidsklep vervul wat die banksektor in staat stel om in die geval van 'n likiditeitskrisis die nodige aanpassings te maak.

Ten einde die banke in staat te stel om korttermynaanpassings in hulle reserweposisies te maak, stel Friedman 'n "boete" voor op verpligte reserwe-tekorte. Die boete-koers moet hoër wees as die markrentekoerse, waardeur hy beoog om te voorkom dat die instrument 'n indirekte vorm van lenings van af die sentrale bank sal word.¹⁶

Volgens Friedman is bankrotskappe onder banke minimaal en likiditeitskrisisse byna nie denkbaar nie. Die funksie van lener in die laaste instansie van die sentrale bank het verouderd geword. Dit mag daarop gelet word dat indien die diskontomeganisme uitgeskakel word, dit moontlik sou wees om bystand aan die banksektor in tye van krisis¹⁷ te verleen.

15. Kyk: Friedman, M: *A Program for Monetary Stability*, Fordham University Press, New York, 1959. pp. 35 - 45. en ook Hart, A.G: "The Chicago Plan for Banking Reform," in *Reviews of Economic Studies II*, February, 1935, pp. 104 - 116 reprinted in Lutz, F.A., and Mints, L.W. (eds), *Readings in Monetary Theory*, Blakiston Co., Philadelphia, 1951, pp. 437 - 456.

16. Friedman, M: *Ibid.*, p. 44 - 45.

17. Hierdie moontlikheid word deur Hart genoem in sy voorstelle vir die uitskakeling van die diskonto-meganisme. (Op.cit. p. 110 en p. 447 in *Readings in Monetary Theory*).

Die afskaffing van die diskontokoers sal inderdaad beteken dat daar geen barometerkoers bestaan nie. Dit sal veral die sentrale beheer oor krediet baie verswak.

(ii) *Die diskontokoers moet gebonde wees aan die skatkiswisselkoers*

'n Alternatief vir die voorgaande plan is om herhaalde-like verandering van die diskontokoers, op so 'n wyse dat 'n min of meer konstante verhouding daargestel word met ope-mark-rentekoers - soos byvoorbeeld die skatkiswisselkoers. Dit kan bewerkstellig word deur byvoorbeeld weeklikse wysigings aan te bring sodra die gemiddelde rentekoers op skatkiswissels bekend is. Die diskontokoers kan dan so aangepas word om 'n konstante verskil tussen die twee koerse daar te stel.¹⁸

Die gevolgtrekking van Culbertson is tiperend in die verband, naamlik die Federale Reserweraad

"should subordinate the discount rate by making adjustments in it routinely in response to changes in market rates and should seek a less ambiguous vehicle for such communication with the public as may be useful."¹⁹

Die vaste verband tussen genoemde twee koerse sal die diskontokoers tot 'n beheerinstrument van krediet verhef wat nie op diskresionêre wyse toegepas word nie. Dit word verder gestel dat die onvoorspelbare aankondigingseffekte op die verwag-

18. Kyk Smith, W.L: *The Discount Rate as a Credit Control Weapon, Journal of Political Economy*, LXVI, April 1958, pp. 171 - 77. Friedman, M: *Op.cit* p. 4, verwys na so 'n metode as 'n alternatief vir die afskaffing van die diskontokoers. Hy dui ook korrek aan dat indien die verskil tussen die twee koerse groot genoeg gemaak word, die plan gelyk is aan die plan om die diskontokoers totaal af te skaf.

19. Culbertson, J.M: "Timing Changes in Monetary Policy," in *Journal of Finance*, XIV, May 1959, pp. 145 - 60 en veral pp. 157 - 158.

ting van ekonomiese subjekte deur diskontokoersveranderinge dan sal verdwyn. Om verwagtings te beïnvloed, kan die monetêre owerheid verklarings uitreik betreffende die mikpunte en vooruitsigte van die ekonomie.

Die groot probleem met hierdie plan is die bepaling van wat die verskil tussen die twee koerse moet wees. Dit is duidelik dat die diskontokoers hoër moet wees as die skatkiswisselkoers. Hoe groter die verskil hoe kleiner sal die hoeveelheid geld wees wat geleen word. Dit skyn egter nie of 'n analitiese beginsel neergelê kan word wat as basis kan dien by die bepaling van die verskil in die koerse nie. Die enigste moontlike uitweg is om te eksperimenteer met verskillende koersverskille en dan die effektiewe koers te selekteer. Dit hou wesentlik ook gebreke in, omdat omstandighede verander en baie ander faktore ook 'n rol speel.

Die metode hierbo beskryf, is van November 1956 tot Junie 1962 deur Kanada gevolg. Die diskontokoers is een kwart persent bo die skatkiswisselkoers gehou.²⁰

Met die betalingbalanskrisis in 1962, is die beleid laat vaar; en as deel van die plan om die krisis die hoof te bied, is die diskontokoers na ses persent verhoog. Dit sou dien as teken aan die res van die wêreld om die beslistheid van die owerheid te toon om die eksterne waarde van die Kanadese dollar te verdedig.²¹

20. Bank of Canada, *Annual Report of the Governor to the Minister of Finance*, 1956, pp. 45 - 46.

21. Bank of Canada, *Annual Report of the Governor to the Minister of Finance*, 1962, pp. 3 - 4 en pp. 72 - 73.

Sedertdien gebruik Kanada die diskresionêre diskontokoers-beleid.

(iii) *Die verhoging van die effektiwiteit van die diskontokoers*

In teenstelling met die vorige twee planne het Tobin²² met die mees resente plan voor die dag gekom.

Volgens die Tobin-plan kan die diskontokoers verhef word tot 'n magtige wapen in die proses van kredietbeheer.

Die huidige prosedure moet twee veranderinge ondergaan:

(a) Rente moet aan banke betaal word op surplus saldo's wat bo die voorgeskrewe reserwe-vereistes by die sentrale bank gehou word.

In wese hou die voorstel niks nuuts in nie. In die Suid-Afrikaanse opset verdien banke reeds rente teen die daggeldkoers van die Nasionale Finansiële Korporasie op surplus-saldo's bo die voorgeskrewe reserwe vereistes.

In Italië is die situasie selfs verder gevoer naamlik:

"The rate paid on bank's compulsory reserves is practically equal to the official discount rate."²³

(b) Geen rente mag betaal word op opvraagbare deposito's nie en die rentekoersplafon op termyn- en spaardeposito's moet afgeskaf word.

22. Tobin, J: "Towards Improving the Efficiency of the Monetary Mechanism" in *Review of Economics and Statistics*, XLII, August 1960, pp. 276 - 79.

23. Bank for International Settlements, *Some Questions Relating to the Structure of Interest Rates*, Basle, July, 1968, p. 19.

Die gedagte is dat die rentekoers wat deur die banke aan die houers van onaktiewe deposito's aangebied word, verkieslik gebind moet wees aan die koers wat op surplus-reserwes betaal word. Indien kredietbeperking toegepas moet word, kan die sentrale bank die diskontokoers verhoog waardeur die geleentheidskoste om geld by die sentrale bank te leen verhoog word. Die banke sal eers dan bereidwillig wees om teen hoër rentekoerse uit te leen as voorheen. Die banke sal verder verplig wees om die rentekoerse op deposito's te verhoog. Hierdeur word die aantreklikheid van bankdepositos verhoog - relatief tot ander bates in soverre dit die publiek aangaan. Die diskontokoers kan in kombinasie met opemarktransaksies aangewend word of dit kan as enkele instrument aangewend word. Waar dit in kombinasie aangewend word, is dit egter nie duidelik hoe die sterkte van die mengsel moet wees of wat die verantwoordelikheid van elke instrument sal wees nie.

Die plan van Tobin het beslis baie meriete en dit sal die sentrale bank in staat stel om die koste van bankkrediet baie effektief te beheer. In beginsel kan dit alreeds gedoen word deur middel van opemarktransaksies. Verder is dit nie duidelik hoe 'n soepeler monetêre beleid met behulp van die diskontokoers ingestel sal kan word onder die plan, as wat reeds moontlik is deur middel van opemarktransaksies nie. Dit is dus nie duidelik of die plan net 'n ander metode is om iets te doen wat reeds moontlik is nie.

6. Gediïfferensieerde diskontokoerse

Die begrip

Die begrip gediïfferensieerde diskontokoerse dui op die bestaan van 'n reeks diskontokoerse, ingestel deur die ekonomiese owerheid, wat onderskei ten opsigte van verskillende tipes waardepapiere wat deur die sentrale bank verdiskonteer sal word. Die woord *onderskei* dui op die prys en dus die koste waarteen verdiskontering sal plaasvind, terwyl *sal verdiskonteer* eerstens dui op die funksie van die sentrale bank van lener in die laaste instansie en tweedens daarop dat die skuldtitels wat aangebied word vir verdiskontering aan gestelde vereistes moet voldoen.

6.1 Voorwaardes vir die funksionering van gediïfferensieerde diskontokoerse

Die volgende voorwaardes vir die funksionering van gediïfferensieerde diskontokoerse kan gestel word:

- (i) Daar moet beperkte toegang tot die sentrale bank vir die markpartye wees. Beperkte toegang kan verkry word deur middel van die voorwaardes waaraan skuldtitels moet voldoen vir verdiskontering, soos, byvoorbeeld, die termyn en die tipe transaksie wat dit verteenwoordig.²⁴ 'n Ander metode om toegang te beperk, is die bepaling dat slegs sekere

24. In België word die voorwaardes van diskontering gewysig waardeur beheer oor die kredietvolume uitgeoefen word sonder om die Bankkoers te wysig. Skuldtitels wat nie aan die voorwaardes voldoen nie het vir verdiskontering dus nie toegang tot die sentrale bank nie. *Bank for International Settlements*, Op.cit, p. 14.

markpartye toegang tot die sentrale bank sal hê.²⁵

- (ii) Die funksie van die sentrale bank, naamlik lener in laaste instansie, moet beklemtoon word. Verdiskontering wat plaasvind, moet teen 'n prys geskied. Daar word dus teen 'n prys met behulp van gedifferensieerde diskontokoerse tussen die verskillende tipes waardepapiere onderskei. Die Hollandse siening word kernagtig weergee:

"Recourse by the banks to the central bank is not a right but a privilege which can be used only for bridging temporary or seasonal liquidity needs."²⁶

Differensiasie geskied alleen op grond van die tipe skuldtitel wat vir verdiskontering aangebied word.

- (iii) Daar bestaan 'n reeks diskontokoerse wat onderhewig is aan wysiging. Die diskontokoerse word egter nie formeel afgekondig nie, maar is op aanvraag deur alle belanghebbendes, beskikbaar. Hierdeur word daar getrag om die interpretasieprobleme en die sielkundige effekte uit te skakel en om slegs 'n prys te vestig waarteen finansiering kan geskied. Daar is reeds by implikasie gestel dat die diskontokoers, soos tans toegepas,²⁷ nie in staat is om 'n

25. Die Engelse institusionele opset is 'n voorbeeld waar slegs sekere markpartye toegang het. Slegs die diskontohuise het toegang tot die Bank van Engeland.

26. "Bank for International Settlements," Op.cit., p. 21.

27. In die V.S.A. het diskontokoersveranderinge die sogenaamde aankondigingseffek ("announcement effect") "This phrase reflects the idea that a discount rate increase for example may be thought to foreshadow a more restrictive open-market policy and, in addition, may be viewed by the market as an indication that the Federal Reserve foresees a strong economy and upward pressures on interest rates generally."

"Bank for International Settlements," Op.cit., p. 24

korrekte weerspieëling te gee van die stand van die ekonomie nie en dat die regte uit lidmaatskap van die sentrale bank kan voortvloei, maar dan teen 'n prys.

6.2 Die funksionering van gedifferensieerde diskontokoerse

Die werking van gedifferensieerde diskontokoerse word nou aan die hand van bogenoemde voorwaardes, wat geldig geag word kortliks geskets.

Die volgende voorbeelde word gegee om aan te toon wat bereik kan word om (a) kredietbeperking en (b) kredietverslapping deur te voer. In beide gevalle sal die aanname gemaak word dat die banksektor aanvanklik in ewewig verkeer. Vir die doel word ewewig gedefinieer as 'n toestand waar die totale bankkrediet op 'n peil is wat deur die banksektor verlang word en dat surplusreserwes en verpligtinge teenoor die sentrale bank, volgens die oordeel van die banksektor, bevredigend is. Verder word die aanname gemaak dat die peil van ekonomiese aktiwiteit hoog is en dat daar ekonomiese groei teen stabiele pryse is.

Geval (a) - Kredietbeperking

Gestel dat die ewewigstoestand versteur word en dat 'n inflasionistiese gaping ontstaan. Gestel verder dat hierdie toestand ontstaan as gevolg van vraagfaktore. So 'n situasie sal beslis gepaard gaan met 'n toename in die vraag na bankkrediet, 'n styging in rentekoerse en pryse. Namate die vraag na krediet toeneem, sal die banke, om hulle reserwes

aan te vul, verplig wees om

- (a) skuldtitels te verkoop,
- (b) skuldtitels aan te bied in die vorm van uitgiftes en
- (c) lenings aan te gaan.

- Ad (a) Om skuldtitels te verkoop met rentekoerse wat gestyg het, sal kapitale verlies beteken. Dit sal sterk ontmoedigend inwerk op die metode wat die banke aanwend om hulle reserwes aan te vul.
- Ad (b) Om skuldtitels aan te bied in die vorm van uitgiftes, sal deeglik kennis geneem moet word van die koers waarteen die uitgiftes gemaak word. Die moontlikheid bestaan dat die diskontokoers ten opsigte van die spesifieke soort waardepapier kan versleg. Dit sal veral die geval wees as die markpartye daarvan oortuig is dat 'n beleid van kredietbeperking gevolg word. Die elasticiteit van die vraers na skuldtitels sal veral beïnvloed word en na alle waarskynlikheid sal hulle hul tot alternatiewe beleggingsmoontlikhede wend.
- Ad (c) Lenings kan wel aangegaan word, maar dit is onderhewig aan 'n rentekoers en 'n termyn. Die Italiaanse opset is 'n voorbeeld: In wese kom dit daarop neer dat die banke hulle reserwes sal kan uitbrei, maar teen 'n prys wat die winsgewendheid van menige transaksie marginaal sal maak en die winsgewendheid daarvan nie voldoende sal maak om te vergoed vir

die risiko van die rentekoersstyging of -daling wat daaraan verbonde mag wees nie.

Geval (b) - Kredietverslapping

Dit word ook aanvaar dat dieselfde voorwaardes soos in geval (a) hier geld.

Gestel dat 'n afname in die vraag na bankkrediet ondervind word, dat die markrentekoerse daal en dat 'n verslapping in die ekonomiese aktiwiteit intree.

Gesien vanuit die standpunt van die owerheid, sal daar getrag word om volle indiensneming te handhaaf. 'n Lae rentepeil is stimulerend om die mikpunt te verwesentlik. Die dalende neiging van die markrentekoerse sal die owerheid in sy strewe steun. Die owerheid kan verder met opemarktransaksies toetree. Deur die aankoop van waardepapiere word daar dan reserves aan die banke voorsien.

Die groot probleem met die huidige aanwending van die diskontokoers, is om die koers op sodanige peil te handhaaf en aan te pas dat dit in verhouding tot die heersende korttermynkoerse staan, sonder dat verkeerde interpretasies daaraan geheg word, wat die wesenlike oorsaak is dat verwagtings na vore kom wat die owerheid in 'n ander rigting dwing as wat die oorspronklike bedoeling was.

Met die instelling van gedifferensieerde diskontokoerse met beperkte toegang tot die sentrale bank, word die volgende bereik:

- (i) Gesentraliseerde toegang en onderhandeling word met die sentrale bank verkry.
- (ii) Daar word gedifferensieer ten opsigte van aktiwiteit en nie ten opsigte van instelling nie.
- (iii) Deur manipulasie van die diskontokoers, anders as deur beheer, word die markmeganisme nog behou.
- (iv) Die funksie van "lener in die laaste instansie" van die sentrale bank, word onderstreep, met die verskil dat die koste-aspek beklemtoon word.
- (v) Die rentekoersmeganisme word 'n sterk wapen in die arsenaal van die ekonomiese owerheid via die diskontokoers - indien geldvoorsiening gestimuleer moet word, of indien 'n skokeffek nodig is by die ontmoediging daarvan. Rentekoste word 'n faktor waarmee deeglik rekening gehou moet word.
- (vi) Die instelling van 'n reeks koerse kan die kanalisering van fondse na die verskillende deelmarkte bewerkstellig waar daar starheid heers.
- (vii) Die reeks koerse word rigtinggewend aan die mark vir skuldtitels.

7. *Enkele empiriese gevalle van die aanwending van gedifferensieerde diskontokoerse om die rentestruktuur te beïnvloed en gevolglik die kanalisering van fondse te bewerkstellig.*

In hoofstuk III is die bewering gemaak dat die diskontokoersinstrument soos tradisioneel aangewend, nie 'n effektiewe instrument is om rentekoersveranderinge te weeg te bring nie.

Die huidige bedeling in talle lande is dan ook voorbeelde waar die diskontokoers 'n volgkoers is.

Indien die diskontokoers tot effektiewe instrument verhef moet word in die arsenaal van die ekonomiese owerheid, is dit noodsaaklik dat dit nie 'n volgkoers moet wees nie.

Aan die anderkant is rentekoerse ook ten nouste gebonde aan die diskontokoers soos byvoorbeeld in België, Frankryk, Duitsland, Holland en Swede.

In die praktyk vind ons dat daar hoofsaaklik drie maniere van hantering van die diskontokoersinstrument in verskeie lande bestaan:

- (a) Lande wat rentekoerse ten nouste verbind met die diskontokoers.
- (b) Die lande wat die diskontokoers slegs as volgkoers het.
- (c) Lande wat gebruik maak van 'n diskontokoers om korttermynkoerse te beïnvloed plus gedifferensieerde koerse.

Omdat die aandag op laasgenoemde toegespits word, is dit noodsaaklik om vervolgens op die toepassing in enkele lande te let.²⁸

(i) *Japan*

Vir die geldmark bestaan daar sekere sleutelkoerse. Hulle is die diskontokoerse op korttermynstaatspapier en daggeldkoerse. Die diskontokoerse op

28. "Bank for International Settlements," Op.cit., pp. 14 - 25.

korttermynstaatspapier word bepaal deur die Ministerie van Finansies en het nie 'n baie noue verband met die bankkoers nie. Die daggeldkoerse en die vrywillige maksimum limiete op die banke se uitleenkoerse en in besonder die standaardkoerse wat die koerse is wat slegs van toepassing is op prima leners alleenlik, verander op dieselfde tydstip as die bankkoers. Die vrywillige maksimum limiete van die banke se uitleenkoerse word deur onderlinge ooreenkoms deur die bank bepaal. Die koerse word laer gestel as die maksimum limiete waar op besluit word kragtens die Tydelike Geldkoerse Aanpassingswet. 'n Verandering in die bankkoers het 'n verandering van dieselfde omvang in die standaardkoers tot gevolg.

Benewens die voorgaande het die Bank van Japan in werklikheid nog vyf ander verskillende koerse:

- (a) die diskontokoers op handelwissels,
- (b) die diskontokoers op uitvoerhandelwissels,
- (c) die rentekoers op lenings, verseker deur uitvoerhandelwissels,
- (d) die rentekoers op lenings, verseker deur staatspapier, sekere spesifieke papier van plaaslike owerhede, maatskappyverbande en ander waardepapier, en
- (e) die rentekoers op lenings, verseker deur ander instrumente.

Die banksektor in Japan is altyd groot bedrae aan die sentrale bank verskuldig. Die gevolg van 'n verandering in die bankkoers is direk en het 'n groot impak op die koste van krediet. Die probleem is egter dat die koste afgewentel kan word deur die banke vanweë 'n opwaartse aanpassing van hulle uitleenkoerse. Die owerheid is dus verplig om gebruik te maak van die sogenaamde "package deal" - die meervoudige aanwending van beleidsinstrumente, hoofsaaklik kredietplafonne en ander beheerinstrumente tesame met veranderings in die bankkoers.

Deur die daarstelling van 'n struktuur van koerse wat deur die owerheid gewysig kan word om of 'n skokeffek te hê, of stimulerend te wees, word die rentekoersinstrument tot 'n effektiewe instrument verhef. Deur manipulasie van die rentekoerse word kanalisering van fondse na die betrokke deelmark waar daar starheid is, bewerkstellig.

(ii) *Frankryk*

Die sentrale bank pas 'n reeks gedifferensieerde koerse toe waar krediet aan die banksektor verleen word. Koerse bestaan ten opsigte van_

- (a) Korttermyn uitvoerkredietinstrumente
- (b) Mediumtermynuitvoerkredietinstrumente
- (c) Wissels wat korttermynkrediet verteenwoordig wat binne of buite die kredietplafonne gemobiliseer is.
- (d) Wissels wat mediumtermynkrediet verteenwoordig en geborg word deur die nasionale kantoor vir die Finansiering van Staatsaankope:

- (i) waar krediet 'n termyn van twee jaar het en/of
 - (ii) waar krediet 'n termyn het van tussen twee en drie jaar.
- (e) Wissels wat mediumtermynkrediet verteenwoordig vir die finansiering van toerusting en konstruksie:
- (i) waar krediet 'n termyn van twee jaar het en
 - (ii) waar krediet 'n termyn het van tussen twee en drie jaar.
- (f) "En pension" verdiskontering bo die kredietplafon ("super'enfer" koers)²⁹

Die ander rentekoerse wat merendeels op die amptelike bankkoers steun as die barometerkoers, is dié wat die koste van bankkrediet verteenwoordig. Die verband het sedert 1966 egter lossier geraak. Vanweë die institusionele opset, 'n genasionaliseerde banksektor en strawwe mededinging binne die sektor wies leen- en uitleenkoerse deur openbare belang oorheers word, bly die verband tussen voorgenoemde koerse en die diskontokoers nog voortbestaan. Die bank van Frankryk probeer om met behulp van verpligte reserwes en herdiskonteringplafonne om sy inmenging in die mark by daaglikse aanpassing te bepaal.

Ook in die geval van Frankryk is die owerheid met 'n reeks van koerse toegerus om die vloei van fondse te beïnvloed deur dit of te ontmoedig deur opwaartse aanpassing van die rentekoers ten opsigte van die spesifieke kredietinstrument of dit te stimuleer deur 'n afwaartse aanpassing.

29. "Bank for International Settlements," Op.cit., p. 95.

Met hierdie voorbeelde van gedifferensieerde diskonto-koerse tot ons beskikking, kan die vraag nou gestel word:

8. *Wat is die funksionele siening van rentekoersveranderinge?*

Die volgende voorbeelde kan gestel word as antwoord op die vraag:

(i) *Die Verenigde State van Amerika*

Die diskontokoers is slegs 'n bevestiging van wat reeds op die mark ten opsigte van rentekoersveranderinge plaasgevind het.

"Overall, the response of market rates to a change in the discount rate is likely to be relatively small if market rates have previously moved in relation to the discount rate, so that in effect the discount rate increase merely "ratifies" changes in market rates that have already taken place."³⁰

(ii) *Switserland*

Ook die situasie is 'n geval, soortgelyk aan die in die V.S.A. waar die diskontokoers 'n volgkoers is. Dit word kernagtig as volg saamgevat:

"None of the money-market rates is directly linked to the National Bank's discount rate. On the contrary, a change in the discount rate usually represents an adjustment to changes in private money markets."³¹

(iii) *Kanada*

In die Kanadese opset word die bankkoers nie aangewend om die rentestruktuur te beïnvloed nie.

30. "Bank for International Settlements," Op.cit., p. 24 - 25

31. Ibid., p. 23

"No interest rates are linked to the Bank rate either by law or by convention. Short-term interest-rates are influenced independently of a change in the Bank rate through the control of the cash reserve base, including open market operations of the central bank."³²

(iv) *Suid-Afrika*

Die Suid-Afrikaanse opset is 'n analoë geval en word volledig in hoofstuk VIII bespreek.

9. *Die funksionele siening van enkele lande ten opsigte van die kanaliseringseffek van rentekoersveranderinge*

Die institusionele opset van lande verskil. By die voorgaande kan nog gevoeg word dat die mikpunte ten opsigte van die ekonomiese beleid van die onderskeie owerhede nie homogeen is nie. Daarby is die stand van die konjunktuur in lande ook nie altyd op dieselfde vlak nie. Verder is dit ook nog moontlik dat binne 'n enkele land 'n starheid op die geldmark, of op die kapitaalmark, of op beide gelyktydig kan ontstaan.

Die gevolg van hierdie heterogene oorwegings en omstandighede is dit dat die rentekoersinstrument nie op dieselfde wyse aangewend word nie.

Die vraag is dan: hoe gaan die verskillende owerhede te werk om met behulp van rentekoersbeleid of ander tegnieke die relatiewe vloei van fondse tussen die verskillende institusionele instellinge te bewerkstellig? Hoe word dit bewerkstellig, wat is die motiewe wat hulle lei en wat is die resultate?

32. "Bank for International Settlements," p. 15 - 16.

Om hierdie vrae te beantwoord, kan enkele lande onder die loep geneem word. Hierdeur word die sentrale tema, naamlik die funksionele siening ten opsigte van die kanaliseringseffek, op die voorgrond geplaas.

(i) *Italië*

In die Italiaanse opset is die rentekoersinstrument die belangrikste instrument om die vloei van fondse tussen verskillende instellinge te reguleer.

"Econometric studies have shown that a 1 per cent change in bond rates can other things being equal, displace from Lit. 200 to 400 milliard of deposits in one year."³³

'n Verdere metode om die vloei van fondse tussen deposito's en skuldbriewe te reguleer, is die stabilisasie van die pryse van skuldbriewe. Dit word gedoen deur aanhoudende inmenging van owerheidsweë op die langtermynmark. Hierdie praktyk word sedert 1966 gevolg.

(ii) *Holland*

In die Nederlandse volkshuishouding neem die monetêre owerheid 'n neutrale standpunt in ten opsigte van die vloei van fondse tussen banke en ander finansiële instellinge. Monetêre beleid, en daarmee die rentekoersinstrument, word nie gesien as beïnvloedingsmeganisme ten opsigte van die vloei van Fondse nie. Hierdie siening word baie pertinent soos volg gestel:

"It is not the object of monetary policy to influence the relative share in domestic flow of resources and financial assets of banks and other financial institutions."³⁴

33. "Bank for International Settlements," Op.cit., p. 41.

34. Ibid., p. 41.

(iii) *Die Verenigde State van Amerika*

Deur middel van Statutêre rentekoersplafonne op rente-draende eise by handelsbanke, word die monetêre owerheid voorsien van 'n direkte instrument van beïnvloeding van die relatiewe vloei van fondse tussen banksektor en die nie-bank finansiële instellings.

Die vloei kan bewerkstellig word deur 'n verandering in plafonrentekoerse wat deur die handelsbanke betaalbaar is. 'n Opwaartse verskuiwing verander die aantreklikheid van bank-eise relatief tot ander eise van ander instellings.³⁵

Die funksionele siening van die rentekoersinstrument word soos volg opgesom:

"Though there has not been any statement of the overall objective of rate ceiling control, it presumably is intended to avert destructive competition among the institution and to maintain a reasonable balance in the distribution of flow of funds among them."³⁶

In die Amerikaanse opset is monetêre beleid nie direk gemeid met die vloei van fondse tussen die verskillende tipes finansiële tussengangers nie. Een van die mikpunte van monetêre beleid is:

"that of influencing the total flow to banks and other financial intermediaries as a group versus the market, with a view to affecting the terms and availability of credit from these institutions. But sharp changes in market rates - a product of policy - do tend to influence flows to different institutions differently."³⁷

35. "Bank for International Settlements," p. 44.

36. Ibid., p. 45.

37. Ibid., p. 45.

Hierdie kanalisering na verskillende instellinge het nadelige gevolge ten opsigte van sosiale prioriteite en bronneaanwending aangesien die verspreiding oneweredig oor die kredietbronne is. Indien die kanalisering van fondse meer na die banke as na spaarinstelling en ondernemings wat behuisingslenings finansier sou geskied, sou dit beteken dat daar 'n starheid in laasgenoemde sektor ontstaan wat inderdaad hulle voortbestaan in gedrang bring. Hierdie ontwikkelinge was verantwoordelik vir die instelling van regulasie Q, wat later in paragraaf 10(ii) bespreek word.

(iv) *Die Verenigde Koningryk*

In die Verenigde Koningryk word 'n rentekoersbeleid gevolg wat daarop gemik is om die vloei van fondse tussen banke en ander finansiële instellinge nie as 'n primêre mikpunt te sien nie. Die vloei van fondse ...

"may at times be influenced indirectly by official action of various kinds affecting the demand for funds."³⁸

Die beïnvloedingsmetodes wat aangewend word, is kwantitatiewe kredietplafonne op die banksektor en ander finansiële instellinge, of beheer oor die voorwaardes van verbruikerskrediet.

(v) *Frankryk*

Deur die rentestruktuur in hoofsaak te beïnvloed en fiskale maatreëls daar te stel, probeer die monetêre owerheid om fondse na die banke en finansiële instellinge te kanaliseer.

37. "Bank for International Settlements." Op.cit., p. 45
 38. Ibid., p. 38

Die beleid is hoofsaaklik op twee mikpunte gerig:

Om in die behoefte aan fondse vir die Staat te voorsien, is die voorwaardes van skatkiswissels en deposito's by die "Deposit and Consignment Office" gunstiger gemaak. Die koerse wat die banke kon aanbied, was beheer en moes laer wees. Om die vloei van fondse verder te beïnvloed, is belastingkonsessies toegestaan. Dieselfde voorwaardes het ook ten opsigte van staatseffekte gegeld.

Die voorgaande is 'n siening van enkele lande ten opsigte van die aanwending van die rentekoersinstrument om die kanalisering van fondse te bewerkstellig. Dit is duidelik dat die siening wissel van 'n absolute krag tot 'n nominale krag ten opsigte van die aanwending van die instrument binne die kader van monetêre beleid. Dit moet nie uit gedagte verloor word nie dat die institusionele opset van die finansiële strukture van die onderskeie lande verskil. Die klem op sekere instrumente is gevolglik sterker as op ander en die mikpunte van die owerhede verskil sowel ekonomies as polities. Wat ookal die stand van die konjunktuur binne 'n volkshuishouding of die institusionele opset of oorwegings wat geldend mag wees, kan die kanaliseringfunksie van die rentekoersinstrument nie ontken word nie. Geld is nie instellingsgebonde nie; dit is altyd op soek na die hoogste rendement met inagneming van die risiko's van verlies ten opsigte van inkome, solvabiliteit en likiditeitsoorwegings.

Die voorgaande stelling kan aan die hand van twee voorbeelde geïllustreer word.

10. *Twee empiriese voorbeelde van die kanalisering van fondse deur rentekoersverandering*

(1) *Depositokoersbeheer in Suid-Afrika*

Ten aanvang is dit noodsaaklik dat 'n oorsig gegee word van die stand van rentekoerse in Suid-Afrika onmiddellik voor die instelling van depositokoersbeheer hier te lande op 22 Maart 1965.³⁹

Die skatkiswisselkoers en aanverwante geldmarkkoerse het sedert die einde van 1963 'n opwaartse neiging begin toon. Hierdie neiging het voortgeduur totdat 'n koers van 4,19 persent op 30 Julie 1965 bereik is, in vergelyking met 'n koers van 1,68 persent in November 1963 en 'n koers van 2,86 persent teen die einde van Junie 1964. (Vergelyk grafiek Nr. 6 Hoofstuk VIII). Die basiese oorsaak vir hierdie volgehoue tendens van 'n opwaartse beweging van korttermynkoerse was die versnelde afname in die goud en buitelandse valuta reserwes van Suid-Afrika (Kyk grafieke Nrs. 5 en 6).

Gedurende die tydperk Januarie 1964 tot Julie 1965 het Regeringsdeposito's by die S.A. Reserwebank, Diskontohuise en Handelsbanke baie gefluktueer. (Kyk grafiek Nr. 5) Om die spanning wat gevolg het op die geldmark te verlig, is aansienlike bedrae van Regeringsfondse by die diskontohuise en handelsbanke gedeponeer. Teen die einde van April 1965 was al hierdie fondse onttrek. Die starheidseffek wat dit tot gevolg gehad het, was oorskadu deur die vinnige daling in Regeringsdeposito's by die Reserwebank na Maart 1965. Die uiteindelijke

39. Ingestel kragtens Regeringskennisgewing nr. 406 van 19 Maart 1965 (Staatskoerant nr. 1065 van 19/3/65) van die Reserwebank, uitgereik ingevolge Prok. nr. 47 van 1965 gedateer 12/3/65, wat self weer onder die Wet op Betaalmiddele en Wisselkoerse (Art. 9) uitgevaardig is.

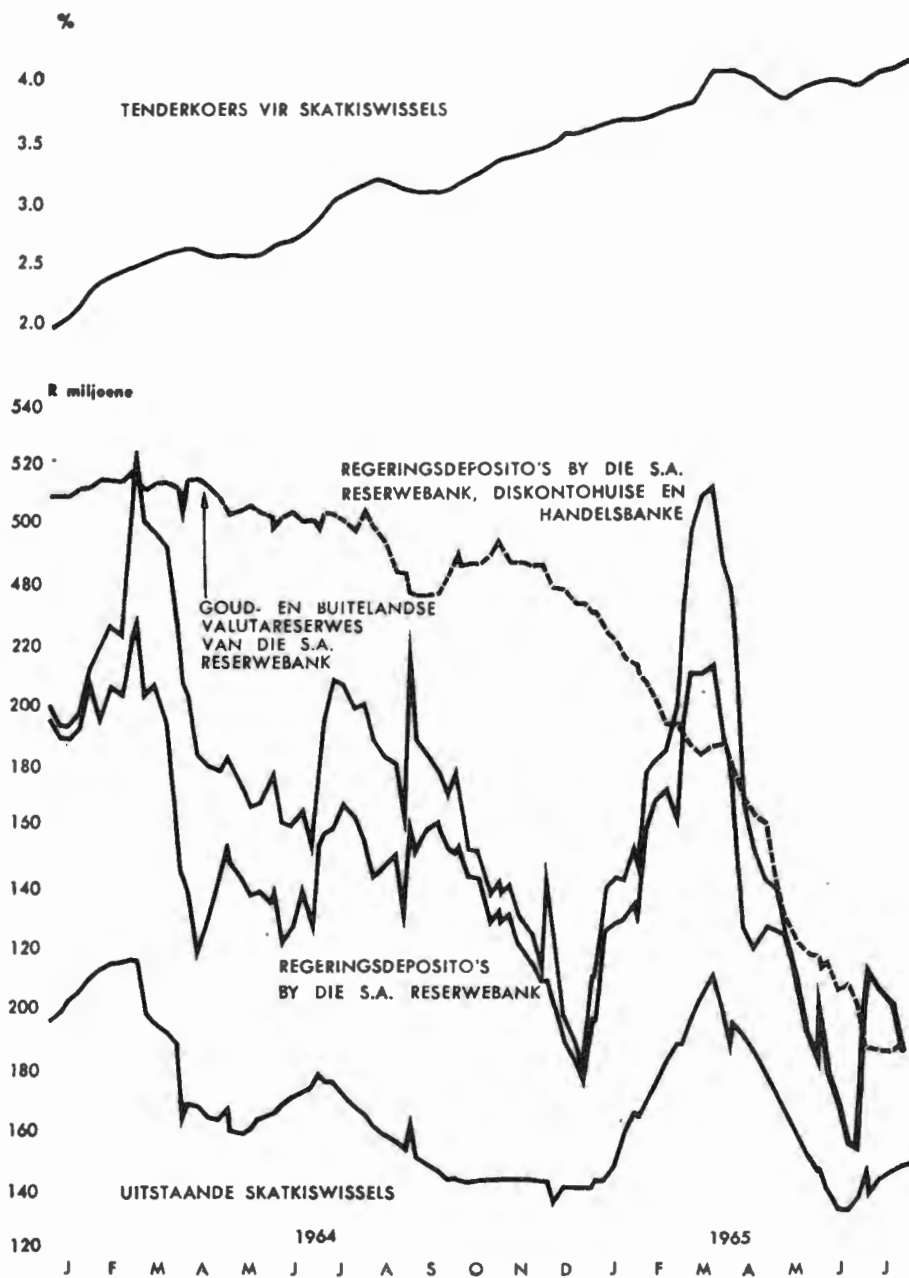
gevolg was dat die skatkiswisselkoers slegs 'n matige styging vertoon het gedurende die tweede kwartaal van 1965. Gedurende 1965 het daggeldkoerse en ander depositokoerse in die banksektor die neiging openbaar om groter stygings te registreer as die skatkiswisselkoers. Mededinging om fondse in die banksektor was straf. Hierbenewens was 'n hoë inflasiekoers aan die orde van die dag. Die situasie was dus soos volg:

- (i) inflasionistiese oorbesteding op kapitaal en verbruiksgoedere, tesame met 'n aansienlike vraag na feitlik elke vorm van krediet.
- (ii) die aanbod van uitleenbare fondse is verklein deur 'n groot afname in persoonlike besparing en 'n groot tekort op die betalingsbalans wat likiede bates uit die banksektor gesuig het en
- (iii) die vraag na krediet en mededinging om fondse was baie sterk.

Ten einde fondse te trek, het sekere algemene huurkoop- en spaarbanke hul depositokoerse opgeskuif tot 'n peil wat relatief hoog was. Dit het daartoe gelei dat die handelsbanke moes volg wat uiteindelik daarop uitgeloop het dat die depositokoersoreenkoms opgesê is. Dit het 'n depositokoerswedloop tot gevolg gehad. Die aksepbanke kon nie passief staan nie en het ook hulle koerse opgeskuif. Die somtotaal van die ontwikkeling was dat die hele struktuur van depositokoerse met die aanvang van die eerste kwartaal van 1965 op 'n hoër peil gestaan het.⁴⁰

40. Gedurende Februarie 1965 het sekere bankinstellings 'n koers van $6\frac{3}{4}$ persent op vaste beleggings gekwoteer vir 'n termyn van 12 tot 18 maande terwyl 4.20 persent aangebied is op 30 dae kennisgewingdeposito's.

GRAFIEK 5



Bron: Suid-Afrikaanse Reserwebank, Jaarlikse Ekonomiese Verslag, 1965, p. 29.

Uitleenkoerse het ook begin styg en in besonder die bankkoers wat op 15 Julie 1964 verhoog is van $3\frac{1}{2}$ tot 4 persent. Op 8 Desember is 'n verdere verhoging in werking gestel van 4 persent tot $4\frac{1}{2}$ persent. (Kyk grafiek 6). Die minimum oortrekkingskoers van handelsbanke is verhoog tot 6 persent in Julie 1964 en 'n verdere verhoging in Desember tot $6\frac{1}{2}$ persent en 7 persent in Maart 1965.

Die eindresultaat was:

- (i) Die vrye mededinging tussen bankinstellings vir deposito's het groot stygings in sekere deposito-koerse tot gevolg gehad.
- (ii) Die effek van (i) was:
 - (a) 'n versteuring van die rentekoersstruktuur en die vloei van fondse tussen die verskillende instellings;
 - (b) 'n opwaartse druk op sekere uitleenkoerse en spesifiek op verbandkoerse van die bougenootskappe;
 - (c) die opskuif van depositokoerse deur huurkoop-algemene en spaarbanke, hoër as die van handelsbanke, het aansienlik fondse getrek om die inflasionistiese oorbesteding verder te voer.
 - (d) Die bougenootskappe, so is beweer, was nie meer in mededingende posisie nie en is uit die mark uitgeprys.

Om hierdie toestand die hoof te bied, is depositokoers-beheer kragtens Regeringskennisgewing nr. 406 ingestel, met effek vanaf 22 Maart 1965.

'n Stel maksimum depositokoerse is op alle handelsbanke, aksepbanke, diskontohuise en bougenootskappe ingestel met deposito's van meer as R10 miljoen en op alle algemene, huurkoop- en spaarbanke met deposito's van meer as R30 miljoen. Hierdie stel depositokoerse wat op 23 Julie 1965 van krag geword het, word in tabel 2 saamgevat.

Deur hierdie stap van die owerheid is die kanalisering-funksie van rentekoerse in werking gestel, soos blyk uit tabel 1.

TABEL 1.

VERANDERINGE IN SPAAR- EN TERMYNDEPOSITO'S EN BOUVER-
ENIGINGSAANDELE GEDURENDE 1964/65 EN 1965/66.⁴¹

	Verandering tussen Maart '64 en Maart '65 RM	Verandering tussen Maart '65 en Maart '66 RM
Spaardeposito's:		
Handelsbanke	+ 10	+ 55
Huurkoop, spaar en algemene banke	+ 15	+ 4
Bouverenigings	- 1	+ 30
Totaal	+ 24	+ 89
Vaste en kennisgewingsdeposito's:		
Handelsbanke	+ 276	+ 10
Aksepbanke	- 7	+ 1
Huurkoop-, spaar- en algemene banke	+ 265	- 98
Bouverenigings	+ 81	- 5
Totaal	+ 615	- 92
Bouverenigingsaandele	+ 69	+ 57
Totaal	+ 709	+ 54

41. Suid-Afrikaanse Reserwebank, *Jaarlikse Ekonomiese Verslag*, 1966, p. 26.

TABEL 2.

DEPOSITOKOERSBEHEER IN SUID-AFRIKA⁴²

1. Ingestel kragtens Goewermentskennisgewing No. 406 van 19 Maart 1965 (Staatskoerant No. 1065 van 19/3/65) van die Reserwebank, uitgereik ingevolge Prok. No. 47 van 1965 gedateer 12/3/65, wat self weer onder die Wet op Betaalmiddels en Wisselkoerse (Art. 9) uitgevaardig is.
2. Van toepassing op deposito's geneem of hernieu op of na 22/3/65 deur bouverenigings en bankinstellings.
3. Koerse
 - (a) "Standaard":
 - (A) Op tjekdeposito's = 0%
Op daggeld en vaste en kennisgewingdeposito's van 0-7 dae skatkistenderkoers minus $\frac{1}{2}$ persent.
 - (B) Op spaar-, vaste en kennisdeposito's van 8-30 dae: 4 persent.
 - (C) Op ander vaste en kennisdeposito's:

31 - 90 dae.....	4 $\frac{1}{2}$ persent
91 dae - 6 maande.....	4 $\frac{1}{2}$ persent
6 maande tot minder as 12 maande.....	5 $\frac{1}{2}$ persent
12 maande of langer.....	6 persent
 - (D) Op bouverenigingsaandele..... 6 persent
 - (b) "Vir kleiner instellings" (totale deposito's minder as R10 miljoen, en huurkoop-, spaar- en algemene banke met totale deposito's tussen R10 miljoen en R30 miljoen):
 - (A) selde as "Standaard"
 - (B), (C) en (D); "Standaard"-koerse plus $\frac{1}{2}$ persent.

Hierdie maksima het kommissie aan bouverenigingsagente
4. Wysigings soos in Goew. Kennisgewing No. 1093 van 23/7/65:
 - (i) Koerse soos in (c) gesplits in:

12 maande of meer maar minder as 24 maande....	4 $\frac{1}{2}$ persent
24 maande of meer maar minder as 36 maande....	5 $\frac{1}{2}$ persent
36 maande of meer.....	6 persent
 - (ii) Vergunning ten opsigte van agentekommissie nou ook van toepassing op alle bankinstellings (behalwe handelsbanke) en nie slegs op bouverenigings nie. Kommissie slegs toelaatbaar indien die deposito's nie die agent se eie is nie.
 - (iii) Maksima neergele op toelaatbare kommissie.
 - (iv) Die kommissie mag nie "deurgegee" word aan die deposante nie.
 - (v) Die ekstra $\frac{1}{2}$ persent toegelaat in die geval van "kleiner instellings", is beperk tot deposito's met 'n termyn van 3 jaar of minder.

42. Bron: Suid-Afrikaanse Reserwebank.

Uit tabel 1 is dit duidelik dat vir die jaar geëindig Maart 1966 die vloei van fondse na die verskillende bank-instellings en bouverenigings plaasgevind het. Hierdie tabel toon duidelik aan dat die totale spaar- en termyndeposito's en bouverenigingsaandele wat by die handelsbanke, aksepbanke, huurkoopbanke, spaarbanke, algemene banke en bouverenigings gehou was vir die jaar geëindig Maart 1966 slegs met R54 miljoen toegeneem het na 'n styging van R709 miljoen in die voorafgaande jaar. Ten opsigte van die vaste en kennisgewingsdeposito's was daar vir die jaar Maart 1964 tot Maart 1965 'n toename van R615 miljoen terwyl daar 'n daling van R92 miljoen was in dié tipe deposito gedurende die twaalf maande geëindig 1966. Ook ten opsigte van bouverenigingsaandele was die toename kleiner gedurende die jaar geëindig Maart 1966 as in die voorafgaande jaar.

Die afname in die gewildheid van vaste- en kennisgewingsdeposito's kan slegs aan een faktor toegeskryf word: die instelling van depositokoersbeheer. Die beheer het depositokoerse onder hulle natuurlike peil gehou en gevolglik het fondse na alternatiewe beleggings gevloei, soos aandele in effektetrust, skuldbriewe en deelnemingsverbande. Die aanwending van fondse buite die banksektor is aangemoedig.

Die tabel toon verder aan dat fondse weggevloei het van huurkoop-, spaar- en algemene banke, wat inderdaad een van die mikpunte van depositokoersbeheer was. In totaal het dit net die teenoorgestelde uitwerking gehad as wat die owerheid beoog het. Depositokoersbeheer is weer ingestel⁴³ op 29 Maart 1972.

43. Staatskoerant 29 Maart 1972, proklamasie No. R.88.1972 en ook Goewermentskennisgewing No. R.542, 29 Maart 1972.

Geld is nie instellingsgebonde nie, maar soek altyd die hoogste rendement. Dit is onmoontlik om 'n goed en die prys daarvan terselfdertyd te beheer. Rentekoerse kan alleen beheer word indien veranderings in vraag aangepas word deur aanpassings in die aanbod. Die kanalisering-funksie van rentekoerse word nie ongedaan gemaak deur voorskrifte van die owerheid nie. Rentekoerse is bloot net pryse, pryse van geleende beskikkingsmag. Net soos enige ander prys, is die wisselwerking van vraag en aanbod van kardinale belang.

(ii) *Depositokoersbeheer in die Verenigde State van Amerika*

Die doel hier is slegs om 'n beskrywing te gee van wat die ervaring was met betrekking tot Regulasie Q gedurende die jare 1969 tot 1970 in die Verenigde State van Amerika.

Die aard van die monetêre beperking wat van krag was gedurende 1969, en die verslapping in 1970, het aanleiding gegee tot grootskaalse kanalisering van fondse. Verskeie faktore wat hiervoor verantwoordelik was, kan genoem word, maar op die keper beskou, was die belangrikste enkele faktor rentekoersverandering.⁴⁴

Die beperkende monetêre beleid waarna in die voorgaande

44. "Bank for International Settlements," *Forty First Annual Report*, Basle, 14 June 1971, p. 58.

paragraaf verwys is, het 'n tweeledige invloed gehad op (a) langtermynrentekoerse en (b) op korttermynkoerse in die Verenigde State van Amerika.

Ad (a) 'n Beperkende monetêre beleid beperk die banke se vermoë om krediet uit te brei. Indien die vraag na leenbare fondse die aanbod van die banksektor oorskry, volg reaksie van die banksektor, in die sin dat hulle hul reserwes wil uitbrei. Die mees aangewese weg is die verkoop van skuldtitels wat die tendens het om langtermynkoerse te laat styg.

Ad (b) Die mededinging om fondse word verder verskerp deurdat die banke op die geldmark om termyndeposito's meeding ten einde hulle fondse uit te brei. Die gevolg is dat korttermynrentekoerse styg.

Die oorsprong van Regulasie Q word gevind in artikel 19 van die Federale Reserwe Wet wat bepaal dat:

"The Board of Governors of the Federal Reserve System shall from time to time limit by regulation the rate of interest which may be paid by member banks on time and savings deposits."⁴⁵

45. Federal Reserve Act, Approved December 23, 1923, as amended through November 5, 1966.

Kragtens Regulasie Q kan die Raad van Goewerneurs van tyd tot tyd die maksimum rentekoerse voorskryf wat deur ledebanke op termyn- en spaardeposito's betaal mag word.

Die doel van Regulasie Q is om sekere instellinge (spaarbanke, leningsverenigings, en onderlinge spaarbanke) teen handelsbanke in die wedloop om deposito's, te beskerm. Hierdie beskerming word in werking gestel wanneer korttermynkoerse bo die maksimum styg wat voorgeskryf is kragtens Regulasie Q.

Die eerste gevolg van die toepassing van Regulasie Q was dat sodra geldmarkkoerse skerp gestyg het, die toename in termyndeposito's van handelsbanke baie gering was of selfs gedaal het. Tabel 3 toon duidelik hoe die kanalisering van fondse gedurende die betrokke periode plaasgevind het.

In 'n toestand van monetêre soepelheid het die banksektor en ander finansiële tussengangers 75 persent van die voorskotte gedurende 1968 in die kredietmark behartig. Gedurende die tweede semester van 1969 toe monetêre beperkings reeds baie sterk was, het genoemde instellings slegs 40 persent van die kredietvoorsiening behartig.

Die groot rede wat verantwoordelik was vir hierdie verskuiving van fondse, was die hoë markrentekoerse wat geheers het.⁴⁶ Die private nie-finansiële sektore, insluitende die Staat en plaaslike owerhede, het hulle fondse weg van bankdeposito's na ander waardepapier verskuif. Die direkte belegging in die tipe papier het toegeneem van 12 miljoen dollar in 1968 tot 'n jaarlikse koers van 46 miljoen dollar in 1969.⁴⁷

46. Geldmarkkoerse het soos volg daar uitgesien.

1966	1967	1968	1969	1970
4,88%	4,33%	5,35%	6,69%	6,80%

Kyk *Quarterly Review and Investment Survey*, New York, Model Roland & Co., 1970, p. 8.

47. "Bank for International Settlements", Op.cit., p. 58

TABEL 3

TOTALE NETTO FONDSE VOORSIEN AAN DIE KREDIETMARKTE IN
DIE VERENIGDE STATE VAN AMERIKA DEUR NIE-FINANSIËLE
SEKTORE 48

(in miljoene dollar)

KREDIET- INSTRUMENT OF SEKTOR	1967	1968	1969 ¹		1970 ¹		1971 ¹
			1ste Ses maande	2de Ses maande	1ste Ses maande	2de Ses maande	1ste kwar- taal
<i>Vraag na fondse</i>							
V.S.A. Staats- papier	13.0	13.4	-7.5	0.3	9.5	16.1	-5.3
Maatskappy- aandeel	3.4	-0.7	2.0	7.6	6.0	7.7	6.1
Maatskappy- en buite- landse ver- bande	15.9	14.0	14.6	11.6	18.7	23.2	28.1
Openbare en plaaslike owerhede: skuldpapier	8.7	9.6	11.1	5.2	9.6	14.1	26.0
Verbande	22.0	27.3	28.8	27.1	21.9	28.9	29.0
Verbruikers- krediet	4.6	11.1	10.5	8.2	5.5	3.2	4.2
Banklenings	9.6	13.4	18.1	13.0	8.3	-2.8	1.9
Ander	7.3	8.8	15.4	14.6	13.1	11.0	11.8
Totaal	83.5	96.9	93.0	87.6	92.6	101.4	101.8
<i>Direk voor- sien deur Federale Re- gering</i>							
Banksektor	41.4	43.2	22.6	10.0	15.5	57.0	64.1
Ander finan- siële tussen- gangers	34.4	34.2	35.4	25.5	33.8	44.9	66.2
Private nie- finansiële sektor ²	-0.2	12.3	32.5	46.4	29.6	-17.4	-50.3
Buitelands	2.8	2.5	0.6	2.0	9.5	12.4	16.2
Totaal	83.5	96.9	93.0	87.6	92.6	101.4	101.8

1. Aangepaste jaarkoerse

2. Insluitende Staats- en plaaslike owerhede

'n Verdere gevolg van die styging van die geldmarkkoerse was dat die groot banke teen hoër rentekoerse Federale fondse moes verkry of Eurodollars moes leen.

Regulasie Q se uitwerking was wesentlik.

- (i) die kanalisering van fondse (termyndeposito's vanaf die handelsbanke na die geldmark) en
- (ii) dit het die banksektor verplig om fondse by ander bronne te soek, wat 'n styging in rentekoerse ten opsigte van Federale fondse en Eurodollars⁴⁹ tot gevolg gehad het.

Die voorgaande word kernagtig opgesom:

"It is not surprising that the rates for such inter-bank borrowing rose above 9 per cent on Federal funds and above 11 per cent on Eurodollars coincidentally with the difficulties that commercial banks had in holding and attracting time deposits and it is no accident that these rates have come down since maximum interest rates permitted to be paid on large time deposits (CDs of 100,000 dollar or more)⁵⁰ was raised on January 21, 1970, and suspended until further notice on June 24,"⁵¹

Hierdie ervaring illustreer onteenseglik dat alhoewel die monetêre owerhede die aanbodkant deur die regulering van die geldaanbod en bankreserwes kan beïnvloed, hulle slegs die rentekoers kan beheer deur veranderings in die vraag by veranderings in aanbod aan te pas.

49. Vir 'n volledige bespreking van die ervaring met betrekking tot die Eurodollar, kyk paragraaf 11.1.

50. Medelsohn, M.S: "The Sudden Death of Q", in *Euromoney*, August 1970, p. 21.

51. "Quarterly Review and Investment Survey," *Op.cit.*, p. 6

11. *Die internasionale verwantskap van rentekoerse*

Dit is nodig om verder aan te toon wat die internasionale verwantskap van rentekoerse is.

Tussen die groot finansiële sentra van die wêreld bestaan 'n normale verwantskap van rentekoerse wat geneig is om, afgesien van sikliese veranderinge, om 'n tipiese patroon te openbaar.

Die tipiese patroon kan die beste beskryf word relatief tot geldmarkkoerse en opbrengskoerse op skuldtitels in die Verenigde State van Amerika.

Die geldmarkkoerse in die Verenigde State van Amerika was van 1959 tot 1964 effens laer as in Kanada, die Verenigde Koninkryk, Frankryk en Duitsland. Die geldmarkkoerse in Switserland, België en Holland was daarenteen effens hoër as in die Verenigde State van Amerika. (Vergelyk tabel 4.)

Die afwykings van hierdie patroon is hoofsaaklik beperk deur direkte bewegings van korttermynfondse na en van die Verenigde State of deur die Eurodollarmark. Korttermynfondse wat tussen lande beweeg het, het koerse gereflekteer wat gelykstaande was aan die geldmarkkoerse in die Verenigde State van Amerika.

Volgens tabel 4 was die gemiddelde skatkiswisselkoers of die daggeldkoers in sewe ander lande sedert 1964 hoër as in die Verenigde State van Amerika.

Die gemiddelde verskil tussen die lande genoem in hierdie tabel en die Verenigde State van Amerika, was ongeveer 0,6 persent. Die grootste verskil was in die geval van Frankryk:

1,15 persent bo die van die Verenigde State van Amerika, en 1,2 persent laer in die geval van Switserland. Hierdie gaping in internasionale geldmarkkoerse het in 1965 groter geword en toegeneem tot 1968. Teen hierdie tyd was die gemiddelde verskil ten opsigte van geldmarkkoerse tussen die sewe genoemde lande en die Verenigde State van Amerika 1,75 persent. Die grootste verskil bo die Verenigde State van Amerika is aangeteken deur Brittanje, naamlik 1,69 persent, terwyl die grootste verskil onder die Verenigde State die van Switserland was, naamlik 3,11 persent.

Vanweë hierdie ontwikkeling is die groot finansiële sentra in twee blokke gedeel: Die Verenigde State van Amerika, Brittanje, Frankryk en Kanada as die hoë-koers-geldsentra in een blok, en Duitsland, België en Switserland in die ander blok. Ten opsigte van Holland kan ons sê dat hy 'n tussenposisie ingeneem het.

As gevolg van die skerp styging van geldmarkkoerse in die Verenigde State van Amerika gedurende 1969 en 1970⁵³, het die gaping ten opsigte van koerse begin vernou, sodat die huidige internasionale patroon van geldmarkkoerse in alle lande as hoog bestempel kan word, behalwe Switserland wat laer is, en Duitsland, waar besondere hoë koerse aan die orde van die dag is.

53. Kyk: Voetnota Op.cit., met betrekking tot geldmarkkoerse.

TABEL 4.

GELDMARKKOEERSE IN AGT LANDE, 1959 - 70⁵²

	Jaarlikse gemiddelde persentasie per jaar											
	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970 ³
Verenigde State van Amerika.....	3,42	2,94	2,38	2,78	3,16	3,55	3,95	4,88	4,33	5,35	6,69	6,80
Verenigde Koninkryk ¹	3,37	4,88	5,13	4,18	3,66	4,61	5,91	6,10	5,82	7,04	7,63	7,00
Kanada ¹	4,80	3,32	2,82	4,00	3,57	3,74	3,97	5,00	4,60	5,74	7,17	6,55
België ²	1,47	2,79	2,56	2,13	2,28	3,34	3,14	3,89	3,22	2,86	5,28	6,33
Frankryk ²	4,07	4,08	3,65	3,61	3,98	4,70	4,17	4,79	4,77	6,21	8,97	9,04
Duitsland ²	2,69	4,55	2,94	2,66	2,97	3,29	4,11	5,34	3,35	2,58	4,81	8,85
Holland ¹	1,85	2,14	1,12	1,84	1,94	3,37	3,87	4,74	4,57	4,46	5,55	6,00
Switserland ²	1,01	1,10	1,03	1,33	1,75	2,35	2,63	3,18	2,71	2,25	3,26	3,31E
Gemiddelde, 7 lande uitgeslote Verenigde State van Amerika.....	2,75	3,27	2,75	2,82	2,88	3,63	3,97	4,72	4,15	4,45	6,10	6,74

1. Skatkiswisselkoerse

2. Daggeldkoerse

3. Gemiddeld nege maande 170

52. "Quarterly Review and Investment Survey," Op.cit., p.8.

Die voorgaande illustreer die wederkerige verwantskap tussen nasionale en internasionale rentekoerse.

11.1 *Die invloed van die Eurodollarmark op nasionale rentekoerse*

Institusionele ontwikkeling in die internasionale sfeer die afgelope dekade het tot gevolg gehad dat 'n internasionale geldmark tot stand gekom het met 'n internasionale rentekoersstruktuur:

"There are in fact now in existence new sets of interest rates in the Euro currency market, which are distinct from, and to a large extent independent of the respective structure of national interest rates that is in operation within each country whose currency credits are granted. Outstanding among these sets of interest rates is the one operating in the Eurodollar market."⁵⁴

Die belangrikheid van Eurodollarkoerse is geleë in die feit dat dit internasionale koerse is wat verskillend is van die rentekoerse op dollar-krediete en deposito's binne die Verenigde State van Amerika.

Deur die innovasie van die Eurodollarsistiem het internasionale rentekoerse beslag gekry wat die allokasie van finansiële bronne tussen lande en nasionale rentekoerse beïnvloed. Rentekoersverskille het voor die koms van die Eurodollar 'n belangrike funksie vervul om surpluskapitaal te kanaliseer:

54. Einzig, P: *The Euro-Dollar System, Practice and Theory of International Interest Rates*, Macmillan & Co., Ltd., London 1964, p. 75.

"But Euro-dollar rates precisely because they differ from interest rates in the United States, powerfully assist in that process."⁵⁵

Internasionale rentekoerse staan nie onafhanklik van nasionale rentekoerse nie. Nasionale rentekoerse word gewoonlik deur die konjunktuurverloop buite die betrokke land beïnvloed.

Eurodollarkoerse word hoofsaaklik beïnvloed⁵⁶ deur:

(a) Amerikaanse invloede

(b) Nie-Amerikaanse invloede

(a) *Amerikaanse invloede*

- (1) Histories beskou, het regulasie Q⁵⁷ 'n wesentlike invloed op Eurodollarkoerse uitgeoefen. Die depositokoerse wat Amerikaanse banke toegelaat was om te betaal, en die koerse wat hulle vir buitelandse leners kon vra, het die limiete van fluktuasies bepaal waartussen die Eurodollarkoerse kon fluktueer.

55. Einzig, P: Op.cit., p. 75.

56. Regulasie Q is op 24 Junie 1970 herroep.

57. Einzig, P: Idem. pp. 79 - 82.

- (2) Opbrengskoerse op korttermynbeleggings in Nieu York, uitgeslote rente op termyndeposito's.
- (3) Die termyndollarkoers wat 'n bepalende faktor is vir beide dollarkrediete en in 'n mindere mate die aanbod van Eurodollar deposito's in periodes wanneer verskansing deur middel van vooruit-dollars geag word noodsaaklik te wees of voordelig.
- (4) Die "spot" dollar-koers wat in 'n groot mate die beslissing bepaal of Eurodollardeposito's gedek moet word al dan nie.
- (5) Goudspekulاسie in afwagting van 'n toename in die dollarprys.
- (6) Die verloop van die Amerikaanse ekonomie, wat 'n invloed het op leen en uitleen van Amerikaanse burgers in die Euro-dollarmark.
- (7) Die tendens in Wallstraat, wat die vloei van dollars na en van die Euro-dollar mark beïnvloed.

Baie min mense sal gewillig wees om hulle dollars teen laer koerse uit te leen as wat hulle in Amerika kan kry. Terselfdertyd sal hulle ook nie bereid wees om dollars teen hoër koerse te leen as wat hulle dit in Amerika kan kry nie.

(b) *Nie-Amerikaanse invloede*

Die onafhanklike nie-Amerikaanse invloede wat 'n invloed op die Euro-dollarkoerse het kan soos volg opgesom word:⁵⁸

- (1) Die opbrengskoerse op termyndeposito's of ander korttermynbeleggings in Londen en Europese finansiële sentra.
- (2) Rente gevra deur Britse banke of buitelandse korttermyn-sterlingkrediete.
- (3) Die binnelandse rentepeil van lande wat op groot-skaal Euro-dollars leen.
- (4) Die sterkte en noodsaaklikheid van die vraag vir krediet in die lande wat wil leen.
- (5) Verwagtings ten opsigte van veranderinge in wisselkoerse van lande.
- (6) Veranderinge in die aanbod- aanvraag-verwantskap van Euro-dollars deur invloede, anders as deur rentekoerse.
- (7) Verandering in die houding van sentrale banke ten opsigte van aanmoediging of ontmoediging om Euro-dollars te leen of uit te leen.
- (8) Direkte transaksies van sentrale banke in Euro-dollars.

58. Einzig, P: *Op.cit.*, p. 82

11.2 Die ervaring met betrekking tot die Euro-dollar-mark gedurende 1969 - 1970.

In al die nywerheidslande het monetêre toestande gedurende 1969 verlangsaam. Die styging in rentekoerse oor 'n baie wye front beklemtoon hierdie stelling. (Vergelyk tabelle 4 en 7.) Hierdie styging in die rentepeil was in die Verenigde State van Amerika die gevolg van 'n beperkende monetêre beleid wat gevolg is sedert die laaste kwartaal van 1968 en wat in die eerste helfte van 1969 voortgesit is. Die beperkende monetêre beleid het tot gevolg gehad:

"(It) brought about a substantial flow of short-term funds from Europe, especially from the Euro-dollar market. (Vergelyk tabel 6.) The swing towards monetary tightness in European countries while largely justified by the need to control expanding demand, was also influenced by the impact of official reserves of the large outflow of funds from national markets through the Euro-dollar market to the United States."⁵⁹ (Vergelyk tabel 6.)

Die beperkende monetêre beleid met behulp van Regulasie Q en die beperking op uitvloei van fondse vir buitelandse belegging het verder tot gevolg gehad dat die banksektor van die Verenigde State 'n las opgebou het ten opsigte van hulle buitelandse takke soos duidelik blyk uit tabel 5.

Indien die banke in die Verenigde State van Amerika toegelaat was om mededingende rentekoerse vir binnelandse termyndeposito's gedurende hierdie periode aan te bied, ...

"their takings of Euro-dollars would have been substantially less"⁶⁰

59. *International Monetary Fund, Annual Report, 1969.* Washington, D.C. 1969, p. 7.

60. Costanzo, G.A.: "The Eurodollar Villain or Victim," in *Euromoney*, June 1971, p. 28.

TABEL 5.

LASTE VAN BANKE VAN DIE VERENIGDE STATE VAN AMERIKA
 TEN OPSIGTE VAN BUITELANDSE TAKKE. DESEMBER 1968 -
 MEI 1970 61

		(Miljoene V.S.A. Dollars)
1968		Alle Banke
	Desember 31.....	6,039
1969		
	Maart 26.....	9,621
	Junie 30.....	13,729
	September 24.....	14,349
	Oktober 29.....	13,649
	November 26.....	14,903
	Desember 31.....	13,032

Hierdie maatreëls het die nie-bedoelde uitwerking gehad om die rentepeil in Europa te verhoog tot 'n peil waartoe dit andersins nie sou gestyg het nie. Die gevolge van die toepassing van regulasie Q vir Europa het verder nog in 1970 - '71 ook gegeld en wel soos volg:

"as U.S. monetary policy eased, the rapid repayment of U.S. banks' Eurodollar takings increased the Eurodollar reserve base and the Eurodollar credit multiplier sharply. The result was strong downward pressure on Eurodollar interest rates and a large movement of funds from the Eurodollar market into European money markets."⁶²

Uit die voorgaande is dit duidelik dat rentekoerse telkens die faktor was wat verantwoordelik was vir die kanalisering van fondse, eers van Europa na die Verenigde State van Amerika en daarna weer omgekeerd.

61. "International Monetary Fund," Op.cit., p. 93.

62. Constanzo, G.A: Op.cit., p. 28

TABEL NR. 6.

NYWERHEIDSLANDE: PRIVATE KORTTERMYN-KAPITAALVLOEI (INSLUITENDE FOUTE EN WEG-LATINGS).

1967 (eerste kwartaal) - 1970⁶³
(in miljoene dollars)

				1968		1969		1970	
	1967	1968	1969	Vierde Kwar- taal	Eerste Kwar- taal	Tweede Kwar- taal	Derde Kwar- taal	Vierde Kwar- taal	Eerste Kwar- taal
Verenigde Koninkryk ¹ waarvan Handelsbanke	-200	-2,021	-6	-729	405	-392	-746	726	1,473
	...	-795	777	-490	-244	-220	-336	23	321
Verenigde State waarvan Handelsbanke	-328	3,075	5,691	-640	1,615	3,411	1,266	-601	-1,705
	876	3,693	8,126	-588	3,225	5,097	1,599	-795	-1,290
Duitsland ² waarvan Handelsbanke	-1,566	1,810	1,210	280	-664	2,414	2,247	-2,787	1,281
	-1,206	614	1,186	430	-1,179	90	1,044	1,231	417
Frankryk waarvan Handelsbanke	155	-1,551	747	449	676	-124	198	-3	...
	438	-559	478	848	726	-108	-81	-59	...
Italië	-666	-2,409	-2,399	-815	-695	-558	-851	-295	-1,007
waarvan Handelsbanke	195	-688	686	-223	-26	560	-63	215	-131
Banknote	-801	-1,128	-2,256	-317	-484	-550	-616	-606	-436
Japan waarvan Handelsbanke	942	55	-1,220	-11	95	-731	-404	-180	643
	511	-238	-1,483	-68	41	-731	-490	-303	299
Kanada waarvan Handelsbanke	-766	-1,089	-1,273	147	-297	-214	-610	-152	-276
	-241	-314	-1,432	-102	-154	-503	-579	-196	251
Ander Nywerheidslande ³ waarvan Handelsbanke	278	-542	185	-276	-327	140	-164	536	...
	-29	-634	50	-196	-429	138	-107	348	...

1. 1967 en 1968 sluit in wisselkoersaanpassings.
2. Sluit in amptelike korttermynkapitaalvloei
3. Uitsluitende Switserland.

63. "International Monetary Fund," *Annual Report* 1970, p. 76.

TABEL 7.

OPBRENGSKOERSE OP STAATSEFFEKTE VAN AGT LANDE, 1959 - 1970⁶⁴

Gemiddelde % per jaar

	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970 ¹
Verenigde State van Amerika....	4.07	4.02	3.90	3.95	4.00	4.15	4.21	4.66	4.85	5.26	6.12	6.67
Verenigde Koninkryk.....	4.82	5.43	6.22	6.00	5.59	6.03	6.42	6.81	6.70	7.40	8.89	9.04
Kanada.....	5.14	5.26	5.08	5.09	5.07	5.19	5.22	5.74	5.96	6.82	7.65	7.95
België.....	4.99	5.48	5.90	5.24	4.98	5.58	5.59	5.80	5.83	5.55	5.6	5.99
Frankryk.....	5.27	5.15	5.07	5.02	4.97	5.08	5.27	5.40	5.66	6.68	6.43	7.51
Duitsland ²	5.80	6.40	5.90	5.90	6.00	6.20	7.00	8.10	7.00	6.40	6.80	8.30
Holland.....	4.12	4.20	3.91	4.21	4.22	4.92	5.21	6.24	6.00	6.22	7.04	7.86
Switserland....	3.08	3.09	2.96	3.13	3.25	3.97	3.95	4.16	4.61	4.37	4.90	5.85
Gemiddelde, 7 lande uitsluitende die Verenigde State van Amerika.....	4.75	5.00	5.01	4.94	4.87	5.28	5.52	6.04	5.97	6.23	6.81	7.50

1. Gemiddelde nege maande 1970
2. Obligasies van plaaslike owerhede

64. "Quarterly Review and Investment," Op.cit., p. 9.

12. *Gevolgtrekking*

Met die oog op die aanwending van die rentekoersinstrument vir beleidsdoeleindes, is die kanaliseringfunksie van kardinale belang. Klein veranderinge in die rentekoerse word deeglik waargeneem en die vermoensmark reageer vinnig en sonder huiwering op veranderinge. Dit het tot gevolg dat fondse gekanaliseer word.

Die diskontokoers as enkelkoers ter beïnvloeding van die rentepeil, is 'n miskiening van die kanaliseringfunksie. Die owerheid kan nie die diskontokoers so dikwels verander om voortdurend rigting te gee aan die vermoensmark nie. Die diskontokoers is in die hoedanigheid in die praktyk slegs 'n ex post-bevestiging van wat reeds plaasgevind het.

Gedifferensieerde diskontokoerse het 'n wyer spektrum van beïnvloeding en hou meer moontlikhede in om die kanalisering van fondse te bewerkstellig.

Beheer oor rentekoerse stimuleer die kanaliseringfunksie en het dikwels die teenoorgestelde uitwerking as wat die aanvanklike bedoeling was tot gevolg.

Die vraag volg dan: hoe effektief is rentekoersveranderinge as beleidsinstrument? Hierdie vraag word in hoofstuk VII behandel.

H O O F S T U K VII

DIE EFFEKTIVITEIT VAN RENTEKOERS -
MANIPULASIE AS BELEIDSINSTRUMENT1. *Inleiding*

In hoofstuk III is dit gestel dat die owerheid steeds wenslik geagte mikpunte nastreef. Hieruit volg dat daar voortdurend in 'n mindere of meerdere mate 'n doelbewuste beïnvloeding van owerheidsweë in die volkshuishouding aan die orde is om die mikpunte te bereik.

Die effektiwiteit van die instrumente wat aangewend word, kan in wisselende omstandighede van mekaar verskil.¹ In hierdie hoofstuk word die aandag bepaal by die effektiwiteit van een instrument: rentekoersmanipulasie as beleidsinstrument. Daar word dus hier gepoog om aan te toon hoe die mikpunte van monetêre beleid met behulp van rentekoersmanipulasie bereik kan word.

2. *Rentekoersmanipulasie as instrument vir die beïnvloeding van volledige indiensname*

In hoofstuk III is dit gestel dat volledige indiensname 'n prominente plek in die mikpunte van die owerheid inneem.

1. Smith, W.L: Some Limitations on the Overall Effectiveness of Monetary Policy, in *Monetary Policy, The Argument from Keynes' Treatise to Friedman*, ed. Hamovitch, W., D.C. Heath and Company, Lexington, 1968, pp. 53 - 76 en veral pp. 76 - 77.

Die vraag volg dan: in welke mate kan rentekoersmanipulasie aangewend word om volledige indiensname te bewerkstellig?

Onder die begrip "volle indiensname" word verstaan 'n toestand binne die volkshuishouding waar gedwonge werkloosheid nie aanwesig is nie.

By die handhawing van volle indiensname is twee basiese ekonomiese beslissings, naamlik die verbruiksbeslissing en die investeringsbeslissing, van kardinale belang.

'n Verdere belangrike veranderlike by die handhawing van volle indiensname is die inkomepeil. In die moderne analise word investering gesien as synde afhanklik van die inkomepeil, die grenseffektiwiteit van kapitaal, die geneigdheid om te verbruik en faktore hoofsaaklik buite die prysstelsel.

Die identifikasie van die totale effektiewe vraag as 'n veranderlike by die bepaling van indiensname is van wesenlike belang. Die teorie van effektiewe vraag is dan ook 'n poging ter verklaring van die aanverwante faktore wat veranderinge in die totale vraag na goedere en dienste in die volkshuishouding veroorsaak en die effek van sodanige veranderinge op die peil van totale uitset en indiensname.²

Die vernaamste faktore wat die peil van indiensname in 'n volkshuishouding as geheel beslis, word bepaal deur die totale vraag en aanbod. Dit is dus noodsaaklik dat die komponente van vraag na en aanbod van goedere en dienste ontleed sal word. Deur die bepaling van die invloed van rentekoersmanipulasie op

2. Kurihara, K.K.: *Monetary Theory and Public Policy*, George Allen and Unwin Ltd., 4e Uitgawe, Hoofstukke 6 - 9.

elk van die komponente word die effektiwiteit van die rentekoersinstrument na vore gebring.

2.1 *Die komponente van totale vraag*

Die belangrikste komponente van totale effektiewe vraag, kan soos volg ingedeel word:

(1) *Verbruiksbesteding*

- (a) Op binnelandse goedere en dienste en
- (b) op buitelandse goedere en dienste.

- Ad (a) (i) Private verbruiksbesteding op binnelandse goedere en dienste.
- (ii) Owerheidsverbruiksbesteding op binnelandse goedere en dienste.
- (iii) Buitelandse verbruiksbesteding op binnelandse goedere en dienste.

- Ad (b) (i) Private verbruiksbesteding op buitelandse goedere en dienste.
- (ii) Owerheidsverbruiksbesteding op buitelandse goedere en dienste.

(2) *Investeringsbesteding*

- (a) Op binnelandse goedere en dienste.
- (b) Op buitelandse goedere en dienste.

- Ad (a) (i) Private investeringsbesteding op binnelandse goedere en dienste.
- (ii) Owerheidsinvesteringsbesteding op binnelandse goedere en dienste.

- (iii) Buitelandse investeringsbesteding op
binnelandse goedere en dienste
- Ad (b) (i) Private investeringsbesteding op buite-
landse goedere en dienste.
- (ii) Owerheidsinvesteringsbesteding op buite-
landse goedere en dienste.

Met die indeling tot ons beskikking, kan ons nou ontleed wat die invloed van rentekoersmanipulasie op die komponente van die totale vraag is.

- Ad (1) (a) (i) *Private verbruiksbesteding op binnelandse goedere en dienste*

Die verbruikersbeslissing asook die spaarbeslissing is nie soseer afhanklik van die rentekoste of inkomste nie, maar van die beskikbare besteebare fondse en van die onderliggende geneigdheid om te verbruik of te spaar. 'n Verdere belangrike faktor is die voorwaardes waaronder die verbruiker verbruiksgoedere kan bekom.³ Die kontantpaalemente wat as terugbetaling van die kapitaal plus rente dien, moet slegs inpas by die inkomestroom van die verbruiker. Ten spyte van die onsekerheid wat heers oor die presiese invloed van die besit van likiede bates op verbruik, kan dit gestel word in die woorde van Ferber⁴: "Although not conclusive the weight of empirical

3. Kisselgoff, A. "Factors Affecting the Demand for Consumer Instalment Credit", NBER, *Technical Paper* No. 7, 1952.

4. Ferber, R. "Household Behaviour" in *Surveys of Economic Theory*, Vol III, Macmillan, London, P. 131. Kyk ook Fisher, J.A. "Consumer Durable Goods Expenditures with Major Emphasis on the Role of Assets, Credit and Intentions", *Journal of the Statistical Association*, September 1963, p. 650 et al.

evidence points to a positive though erratic relationship of liquid assets to consumption, at least in the post-war years." Indien dit die geval is, het rentekoste meesal nie 'n invloed op die verbruikersbeslissing nie. Spaargewoontes is ook meer afhanklik van 'n verandering in die besteebare inkomste en van 'n patroon van verpligte spare. 'n Hoër potensiële renteinkomste sal die verbruiker nie sterk beïnvloed om sy verbruik te verlaag nie.

Die indirekte implikasies van 'n verhoging in rentekoste vir die verbruiker, is nie so belangrik as wat dit met die eerste oogopslag blyk te wees nie.

Daar is ook ander faktore⁵ wat die verbruiksfunksie op verskillende maniere kan beïnvloed.

Verbruik is nie slegs afhanklik van inkome alleen nie, daar is egter ander veranderlikes wat die verbruiksfunksie in verskillende grade beïnvloed. 'n Bespreking van die belangrikste veranderlikes is noodsaaklik.

(a)

Die verdeling van die nasionale inkome tussen die verskillende inkomegroepes bepaal in 'n mate wat die verbruiksfunksie op 'n gegewe tydstip sal wees.

Die voorgaande kan aan die hand van die volgende illustrasie verduidelik word. Indien die grootste deel van die nasionale inkome toegedeel word aan die ver-

5. Kurihara, K.K., Op.cit., pp. 170 - 176.

bruikende element, sal die volkshuishouding 'n hoë verbruiksfunksie hê. Aan die ander kant sal 'n volkshuishouding 'n lae verbruiksfunksie hê indien die grootste deel van die nasionale inkome na die spaarelement gaan.

As eerste benadering kan die loontrekkers geklassifiseer word onder die verbruikende element, en die nie-loontrekkers as die spaarelement. Die identifikasie is dus moontlik, naamlik 'n volkshuishouding met 'n hoë verbruiksfunksie met 'n hoë loon-lae-wins volkshuishouding.⁶ Kurihara⁷ stel dit soos volg: "It is a matter of common knowledge that the consumption is low wherever there are large disparities between the rich and the poor."

Die verdeling van inkome, dit wil sê in so 'n mate dat die totale verbruik 'n toenemende funksie van inkomeherverdeling is, wat alleen moontlik is wanneer die lae inkome-verbruikseenhede die gewoonte het om meer te bestee uit 'n eenheidtoename in inkome as wat die geval is by hoë inkomegroepe, het 'n wesenlike invloed op verbruik.⁸

6. Hansen, A.H.: *Economic Policy and Full Employment*, Whittlesey, New York, 1947, p. 48.

7. Kurihara, K.K.: *Op.cit.*, pp. 171 - 172.

8. Friend, I. and Kravis, I.B.: "Entrepreneurial Income, Saving and Investment", *American Economic Review*, June 1959, pp. 269 - 301.

(b) *Die houding teenoor spare*

Die ekonomiese subjek beskik oor die vryheid van keuse tussen huidige en toekomstige verbruik; daarom ontwikkel hy die houding ten opsigte van die relatiewe belangrikheid van verbruik en spare. Daar bestaan baie min twyfel oor die feit dat die verbruiksfunksie deur die gemeenskap se houding teenoor spare beïnvloed word. Die institusionele instellinge binne die volkshuishouding het ook 'n invloed op verbruik. Die hoeveelheid instellinge soos sosiale sekerheid-skemas, verpligte spare in die vorm van versekering, verbandaflossing en verpligte pensioenbydraes⁹, stimuleer verbruik en dra by dat die verbruiker se verbruiksfunksie na 'n hoër peil opgeskuif word terwyl sy spare daal. Die verbruiker voel dat hy voorsorg getref het vir die toekoms en dat daar dus geen verdere noodsaaklikheid bestaan om te spaar nie.

(c) *Belastingstruktuur*

Die wysiging van die belastingstruktuur het 'n invloed op die geneigdheid om te verbruik.

'n Belastingstruktuur wat hoofsaaklik op progressiewe belasting berus, is algemeen bevorderlik vir 'n opwaartse verskuiwing van die verbruiksfunksie. 'n Belastingstruktuur wat hoofsaaklik op regressiewe

9. Vir 'n volledige bespreking van die institusionele faktore sien Hansen, A.H.: *Fiscal Policy and Business Cycles*, George Allen and Unwin Ltd., London, 1941, pp. 238 - 242.

belasting berus (koop- en doeanebelasting) verlaag die geneigdheid om te verbruik.

In 'n studie deur Musgrave en Painter¹⁰ is egter aangetoon dat selfs uitermatige herverdelings van die totale belastinglas 'n geringe effek sal hê op totale verbruik.

- (d) *Die hou van likiede bates en die daarmee gepaardgaande rykdomeffek* 11

Die peil van rykdom kan verbruik beïnvloed.

'n Rykdomveranderlike kan veelvuldige betekenis hê, afhangende van die definisie wat toegepas word.

Rykdom bestaan uit baie komponente, soos goedere, vaste eiendom, aandele, likiede bates, wat gedefinieer word as geld, opvraagbare en termyndeposito's by instellings, en skuldtitels.

Hoe groter die rykdom, hoe groter die waarskynlikheid dat daar uit lopende inkomste bestee sal word. Rykdom het die effek om aan die een kant 'n gevoel van sekerheid by die ekonomiese subjek te bewerkstellig, terwyl dit aan die ander kant die geneigdheid versterk om minder uit lopende inkomste te spaar.

10. Musgrave, R.A. and Painter, M.S.: "The Impact of Alternative Tax Structures on Personal Consumption and Saving," *Quarterly Journal of Economics*, 1948, pp. 475 - 499.

11. Fisher, J.A.: "Consumer Durable Goods Expenditures with Major Emphasis on the Role of Assets, Credit and Intentions", *Op.cit.*, p. 650.

'n Verandering in die reële waarde a.g.v. prysdalings of rentekoerse wat styg, kan die geneigdheid om te verbruik laat afneem - die afname in die reële waarde van die bates verswak die likiditeit van die eienaars en stimuleer pessimisme. Pessimisme bevorder in die reël nie verbruiksbesteding nie.

Dit is verder belangrik om te weet wie in besit van die finansiële bates is. Indien die privaat verbruikers in besit daarvan is, kan verwag word dat die verbruiksfunksie sal styg wanneer die totale waarde van hierdie bates verhoog. Hoe groter die deel van die finansiële bates is wat deur die lae inkomstegroep gehou word, hoe sterker sal hierdie effek wees.

Die effektiwiteit van die rentekoersinstrument is in 'n belangrike mate afhanklik van die rykdom-effek. Om die voorgaande stelling te illustreer, kan die Suid-Afrikaanse omstandighede as voorbeeld geneem word.

Uit tabel nr. 8 is dit duidelik dat die besondere likiede bates nie in besit van die privaat verbruikers is nie.

Met die geweldige daling in pryse op die aandelebeurs sedert Mei 1969 en die styging in die rentepeil, het rykdom ten opsigte van finansiële bates ongetwyfeld gedaal.

Die verwagting sou dus wees dat indien die rykdomeffek waarna hierbo verwys is, wel betekenis het, dit tot 'n daling in verbruik sou lei. Dit het egter nie gebeur nie. Verbruik het eerder skerp gestyg.

Die vernaamste rede vir hierdie verloop van sake word in die inflasieverwagtinge van die Suid-Afrikaanse verbruiker gevind. Omdat hy geen verskansingsmoontlikhede teen inflasie gehad het as gevolg van die swak verloop van die effektebeurs en die oorspekulasie in grond nie, het daar vir hom slegs een alternatief oorgebly: om te verbruik voordat sy reële inkome verder daal.

Daar moet in gedagte gehou word dat inflasie die reële rentekoerse verlaag. Met 'n reële lae rentekoers en geen verskansingsmoontlikhede nie, asook 'n inflasiekoers aan die orde van die dag, is dit te verstane waarom die verbruik in Suid-Afrika buite verhouding styg, en spare en investerings 'n dalende tendens toon.

TABEL NR. 8.

BINNELANDSE BEMARKBARE EFFEKTESKULD VAN DIE SENTRALE REGERING
EN PRIVAATBESIT AS 'N PERSENTASIE ¹²

JAAR	1 TOTAAL	2 PRIVAAT	2 as % van 1	JAAR	1 TOTAAL	2 PRIVAAT	2 as % van 1
1961	193.8	10.9	5.62	1961	1524.9	48.3	3.17
1962	266.1	8.0	3.01	1962	1675.8	42.0	2.51
1963	440.8	10.5	2.38	1963	1686.5	35.1	2.08
1964	554.9	11.7	2.11	1964	1783.9	28.1	1.58
1965	607.5	4.5	.74	1965	1945.3	37.5	1.93
1966	797.1	9.4	1.18	1966	2197.6	28.8	1.31
1967	899.4	14.8	1.65	1967	2412.3	23.2	.96
1968	987.7	18.1	1.83	1968	2832.7	46.5	1.64
1969	891.4	18.3	2.05	1969	3260.0	33.6	1.03
1970	932.2	17.3	1.86	1970	3426.7	21.9	.64

Ad (1) (a) (ii) *Owerheidsverbruikbesteding op binnelandse goedere en dienste*

Die Staat is vanweë die funksies wat hy in die moderne volkshuishouding moet vervul, uit die aard van die saak ook 'n verbruiker van goedere en dienste.

In die praktyk word hierdie bestedings gewoonlik uit lopende inkomste gefinansier. Rentekoste is dus in beginsel nie direk by hierdie bestedings betrokke nie. Nogtans het die owerheid, wat die res van sy bestedings betref, die keuse tussen finansiering uit lenings of uit lopende inkomste.

12. Tabel verwerk uit: Suid-Afrikaanse Reserwe Bank, *Kwartaalblad*, Maart 1971, p. S - 46.

Politieke asook ekonomiese oorwegings bepaal of die owerheid bereid is om belastingskoerse te verhoog ten gunste van verhoogde besteding, en of hoër lenings met die gepaardgaande hoër rentekoerse en kostes meer aanvaarbaar is. As die belangrikste enkele lener van fondse sal die laasgenoemde besluit noodwendig rentekoerse verhoog, aangesien die staat self as mark-party fondse uit die betrokke markte moet trek.

Verder is dit so dat hierdie goedere en dienste¹³ bv. strategiese goedere wat verbruik word, uit die aard van die staats funksies so belangrik is dat die rentepeil, d.w.s. rentekoste, nie 'n invloed daarop uitoefen nie, maar dat dit oorskadu word deur ander oorwegings.

Dit is juis die belangrike posisie van die staat as aanbieder van skuldtitels wat die owerheid dikwels in die versoeking lei om die rentepeil kunsmatig laag te hou, of om die rentestruktuur of 'n deel daarvan te bevries. Die gevolg hiervan is noodwendig 'n wankanalisering van fondse met al die nadelige gevolge wat dit op die bereiking van die ander mikpunte van die ekonomiese beleid kan hê.¹⁴

Die rentekoers is dus nie 'n effektiewe instrument om owerheidsbesteding op verbruiksgoedere en dienste wesenlik te beïnvloed nie.

13. Manual for Economic and Functional Classification of Government Transactions, U.N.O. New York, 1958.

14. Die aspek is reeds in hoofstuk VI volledig bespreek. Samehangend hiermee word 'n verdere bespreking in hoofstuk VIII gevoer.

Ad (1) (a) (iii) *Buitelandse verbruiksbesteding op binnelandse goedere en dienste*

Die aandag val hier slegs op die moontlike verandering van binnelandse rentekoerse.

Buitelandse besteding op binnelandse goedere en dienste is ten nouste verbonde met die aard van die mededingingsposisie wat ten opsigte van hierdie goedere en dienste op die internasionale markte bestaan.

Indien mededinging sterk is, sal 'n verandering in die rentekoste wel deeglik 'n invloed op die buitelandse vraag na hierdie goedere en dienste uitoefen. Die belangrikheid van hierdie faktor word beklemtoon deur die talryke subsidieskemas wat internasionaal gebruik word om die rentekostes op uitvoere laag te hou.

Indien die mededinging nie sterk is nie, sal rentekoersmanipulasie nie 'n wesenlike invloed op hierdie deel van die verbruikersvraag hê nie. Gewoonlik verkeer verbruiksgoedere egter in 'n sterk internasionale mededingende situasie, sodat rentekoste hier wel 'n belangrike invloed kan uitoefen.

Om hierdie rede is die voorgenoemde metodes van rentesubsidies dikwels onvermydelik indien rentekoerse vir die doeleindes van beleid toegelaat moet word om te styg of selfs om doelbewus verhoog te word.

Ad (1) (b) (i) *Private verbruiksbesteding op buitelandse goedere en dienste*

Die algemene oorwegings met betrekking tot die effektiwiteit van rentekoersmanipulasie is ook hier op die segment van die verbruikersvraag van toepassing.

Die mate waarin mededinging tussen binnelandse en buitelandse goedere bestaan, is die faktor wat bepalend is daarvoor of verskille in relatiewe rentepeile 'n invloed kan uitoefen. Indien medeging nie sterk is nie, is rentekoste negeerbaar. By strawwe mededinging sal rentekoste wel 'n baie belangrike faktor wees wat sal bepaal of bestedings op buitelandse goedere en dienste gemaak sal word.

Die voorgaande word in belangrikheid oorskadu deur die beskikbaarheid van finansieringskoste om verbruiksbesteding uit te oefen.

Die patroon van finansiering van die internasionale handel word ook wesenlik beïnvloed deur renteverskille, wat weer 'n invloed op die binnelandse likiditeit kan hê.

Ad (1) (b) (ii) *Owerheidsverbruiksbesteding op buitelandse goedere en dienste*

Ook in hierdie geval is die aard van mededinging ten opsigte van hierdie goedere en dienste van kardinale belang, wat dan bepaal of rentekoersmanipulasie 'n wesenlike invloed op hierdie deel van die verbruiksvraag sal hê of nie. By strawwe mededinging sal rentekoersmanipulasie wesenlike invloed uitoefen.

Waar 'n land 'n invoersurplus het, asook 'n hoë rentepeil, bestaan die tendens om invoerfinansiering oor te skuif na die uitvoerland. In wese beteken dit 'n uitvloei van die handelskrediet van die uitvoerland na die invoerland. Dit beïnvloed die invoerland se likiditeit positief. Waar oorbruggingsfinansiering nie plaasvind nie, sal dit die likiditeit van die invoerland negatief beïnvloed en die rentepeil sal verder styg.

Ad (2) (a) (i) *Private investeringsbesteding op binnelandse goedere en dienste*

Private investeringsbesteding op binnelandse goedere en dienste kan geskied deur eie fondse of geleende fondse. Die bepalende faktor hier sal die heersende rentepeil wees. Die heersende rentepeil sal ook bepaal of 'n finansiële belegging gemaak sal word en of geïnvesteer sal word. Die rentekoersmeganisme is die faktor wat beslag gee aan die noue verband tussen finansiële belegging en investering.

Indien rentekoerse styg, beteken dit 'n daling in die pryse van skuldtitels en nuwe skuldtitels kan slegs aangebied word teen dalende pryse.¹⁵ Beleggers sal 'n afwagtende houding inneem om kapitaalverliese te vermy, met die gevolg dat die aanbod van fondse vir private investeringsbestedings sal afneem. 'n Verdere gevolg sal wees 'n styging van die likiditeitsvoorkeur - 'n verdere styging van rentekoerse - pryse van skuldtitels sal verder daal en fondse vir investeringsdoeleindes sal verder verswak.

'n Styging van die rentekoerse beteken dat rentekoste in belangrikheid toeneem en dit kan dempend inwerk op investeringsbestedings, veral waar kapitalisasie oor 'n groot aantal periodes moet geskied. Indien kapitalisasie oor die korttermyn strek, sal rentekoste minder invloed uitoefen aangesien onsekerhede in winsmarges by hierdie tipe investering belangriker is.

15. Kurihara, K.K. Op.cit., p. 124

Indien die pryse van sekondêre skuldtitels laag is a.g.v. rentekoerse wat styg, sal die waarskynlike opbrengs op nuwe reële belegging laag wees - relatief tot die rentepeil - en gevolglik is die aansporing tot investeringsbesteding baie gering. Dit is duidelik dat dit dan minder winsgewend in sodanige geval is om nuwe bates tot stand te bring as om eise t.o.v. bestaande bates te koop. 'n Afwaartse manipulasie van die rentepeil sal stimulerend inwerk op investering omdat die grenseffektiwiteit van kapitaal relatief tot die rentekoers, hoër sal wees.

Sekere sektore in die volkshuishouding is egter rentesensitief; hieronder val die konstruksiebedryf en openbare utiliteite. Vanweë hulle duursaamheid is hulle baie sensitief vir rentekoste. In haas elke volkshuishouding speel hierdie bedrywe 'n belangrike rol in die proses van kapitaalvorming en indiensname. Rentekoersmanipulasie om 'n lae stabiele rentekoers in te stel, sal in hierdie spesifieke geval stimulerend inwerk om investeringsbesteding te bevorder.

Daar is, behalwe rentekoerse, ook ander faktore wat die volume van investering beïnvloed. Die belangrikste faktore is die stand van die konjunktuur, belastingstruktuur, loonkoerse, tegnologiese ontwikkeling en bevolkingsgroei.

Ad (2) (a) (ii) *Owerheidsinvesteringsbesteding op binnelandse goedere en dienste*

Dieselfde argumente t.o.v. owerheidsinvesteringsbesteding wat onder Ad(1) (a) (ii) behandel is geld hier. Dit geld ook ten opsigte van sekere sektore byvoorbeeld behuising en

landbou wat sensitief vir rentekoste is.

Owerheidsinvesteringsbesteding het 'n invloed op die likiditeitsbehoefte van die volkshuishouding. Hierdie argument geld hoofsaaklik tydens hoogkonjunktuur, wanneer die vraag na fondse sterk is en dit kan die spanning op die mark verhoog. Rentekoste speel in so 'n situasie 'n belangrike rol en die koste om die skuldmas te onderhou, word van oorwegende belang. 'n Lae rentepeil sal dus stimulerend inwerk op owerheidsbesteding op binnelandse goedere en dienste en in dié opsig is rentekoersmanipulasie 'n effektiewe instrument vir die handhawing van volle indiensname.

Ad (2) (a) (iii) *Buitelandse investeringsbesteding op binnelandse goedere en dienste*

Die aandag word hier slegs bepaal by 'n moontlike verandering van binnelandse rentekoerse.

Dieselfde argument geld hier wat betref die mededingingsposisie op die internasionale markte t.o.v. goedere en dienste vir sover dit rentekoste aangaan. Die invloed op likiditeit en die patroon van finansiering is ook ewe geldig.

Ad (2) (b) (i) *Private investeringsbesteding op buitelandse goedere en dienste*

Die argument gestel in Ad (1) (b) (i) is ook hier van toepassing.

Ad (2) (b) (ii) *Owerheidsinvesteringsbesteding op buitelandse goedere en dienste*

Die argument gestel in Ad (1) (b) (iii) is ook hier van toepassing.

3. *Rente koersmanipulasie as instrument vir die handhawing van 'n optimale groeikoers*

Die vraag kan duidelikheidshalwe eers gestel word wat onder ekonomiese groei verstaan word.

3.1 *Definisie van ekonomiese groei*

Vir die doel van die betoog en in ooreenstemming met internasionale gebruik, word onder ekonomiese groei verstaan: die jaarlikse toevoeging tot die beskikbare voorraad goedere en dienste.

Saam met die begrip ekonomiese groei hang die begrip groeikoers wat as die koers van toename van die reële bruto binnelandse produk van jaar tot jaar omskryf kan word.

3.2 *Vereistes vir ekonomiese groei*

Die faktore wat verantwoordelik is vir die langtermyn groeikoers van 'n volkshuishouding kan nie behoorlik opgesom word in 'n konvensionele totale indeks van totale faktorproduktiwiteit nie. Ekonomiese groei is in wese ongebalanseerd en rekening moet nie net met die aanbodkant gehou word nie maar ook met die vraagkant.¹⁶

16. Cornwall, J. "The Role of Demand and Investment in Long-term Growth", in *The Quarterly Journal of Economics*, Cambridge (Mass.) No. 1. February 1970, pp. 48 - 60.

Dit is nodig om die vereistes vir ekonomiese groei kortliks te stel:

(i) Uit die definisie hierbo, sien ons dat dit wesenlik gaan om die periodieke toevoeging tot 'n bestaande voorraad goedere en dienste - d.w.s. die aanbod van goedere en dienste. Hier is daar sprake van 'n aantal inter-afhanklikhede wat kortliks soos volg opgesom kan word:

Die grootte van die *aanbod* van goedere en dienste word bepaal deur die volgende faktore:

- (a) beskikbaarheid en kwaliteit van die arbeid;
- (b) die fisiese beskikbaarheid van kapitaalgoedere en grondstowwe;
- (c) die koers waarteen die beskikbaarheid van produksiefaktore toeneem;
- (d) die kombinasie van die produksiefaktore in die produksieproses, asook die produktiwiteit van arbeid en kapitaal; en
- (e) die verband tussen die produktiwiteit en die ontwikkeling van die tegnologie en die mate van vervanging wat daar tussen arbeid en kapitaalgoedere bestaan.

(ii) Van die *vraagkant* gesien, is die belangrikste komponente:

- (a) die grootte van die inkome;
- (b) die koers van die toename in inkome en
- (c) die wyse van die verdeling van inkome tussen die verskaffers van arbeid en kapitaal.

(iii) Die genoemde faktore, tesame met die relatiewe verhoudings wat tussen reële lone en reële rentekoerse bestaan, is die faktore wat die kernbeslissings bepaal wat onderliggend is aan die ekonomiese groeiproses, te wete:

- (a) die keuse tussen verbruik en spare, en
- (b) die keuse t.o.v. die aanwending van spare vir finansiële belegging of vir investering.

Indien die verbruik te hoog is, kan dit 'n daling in die groeikoers tot gevolg hê, omdat daar nie produksiefaktore beskikbaar is vir die produksie van kapitaalgoedere nie. So 'n toestand word gekenmerk deur finansiële onstabiliteit in die vorm van prysinflasie.

Indien die verbruik te laag is, kan dit ook 'n daling in die groeikoers tot gevolg hê, omdat daar geen aansporing by ondernemers bestaan om die kapitaalgoederevoorraad deur investering te vergroot.

Die probleem om ewewig tussen verbruik en investering te bewerkstellig, word verder bemoeilik deur die feit dat die owerheid, benewens as vraer na, ook optree as aanbieder van goedere en dienste en in sy oorwegings soms ekonomiese oorwegings ondergeskik maak aan politieke oorwegings. Die owerheid kan deur 'n oormatige bestedingsprogram by geleentheid 'n belangrike oorsaak wees van finansiële onstabiliteit.

Dit is dus duidelik dat die balans tussen optimale groei en finansiële stabiliteit delikaat is en dat die aanwending van beleidsinstrumente ter bereiking van hierdie mikpunte baie versigtig gehanteer moet word. 'n Foutiewe aanwending kan eintlik net die teenoorgestelde resultate gee as wat beoog word en in wese dus verydelend werk.

3.3 *Die invloed van rentekoersveranderinge op ekonomiese groei*

Die mees logiese metode om die invloed van rentekoersverandering op ekonomiese groei aan te toon, is om aan te dui hoe die grootheid die vereistes vir ekonomiese groei beïnvloed.

Die benadering is dus om, soos uiteengesit onder die vereistes van paragraaf 3.2, die invloed op die vraagkant en die aanbodkant te ontleed.

3.4 *Die aanbodkant van goedere en dienste*

Die aanbodkant bestaan uit kwalitatiewe en kwantitatiewe komponente wat nie direk binne die invloedssfeer van rentekoersveranderinge val nie. Die uitsondering hier is die invloed wat die substitusie van arbeid en kapitaal op die aanbod van goedere en dienste kan uitoefen. Die manier waarop rentekoersmanipulasie gebruik kan word om hierdie doel te bereik, word in paragraaf 4.4 (b) bespreek.

3.5 *Die vraagkant*

(a) *Die grootte van inkome*

(i) *Waar die inkome klein is*

Dit volg uit die aard van die saak dat 'n volkshuishouding met 'n lae inkome per capita nie veel tot

sy beskikking sal hê vir aanwending anders as vir verbruik nie en soos reeds in hoofstuk V paragraaf 3 aangetoon, is die verbruik relatief tot rente onelasties. So 'n volkshuishouding het ten opsigte van die basiese besluite wat onderliggend aan die groeiproses is, geen keuse nie, aangesien die besparingsmoontlikhede gering is. Gevolglik val die tweede onderliggende keuse dan outomaties weg, naamlik die keuse ten opsigte van die aanwending van spare vir finansiële belegging of investering.

In die reël is die reële lone in so 'n volkshuishouding dan ook betreklik laag.

Rentekoersveranderinge kan geen invloed uitoefen om die groeiproses in hierdie geval te versnel of te laat toeneem nie, omdat:

- (1) daar nie 'n noemenswaardige surplus bo verbruik oorbly wat gespaar kan word nie en
- (2) spare relatief tot rente onelasties is.

(ii) *Waar die inkome groot is*

Waar die inkome binne die volkshuishouding groot is, is daar sprake van 'n surplus bo verbruik en bestaan daar dus die moontlikheid van spare. Hier is ook sprake van nominale lone wat hoog is. Of die reële lone hoog is, sal afhang van die stand van die algemene pryspeil.

Die basiese keuse t.o.v. verbruik of spare is hier geldend en ook die keuse t.o.v. die aanwending van spare vir finansiële belegging of vir investering.

Binne so 'n volkshuishouding is daar moontlikhede van wanbalanse tussen die veranderlikes. Hierdie veranderlikes is nie net afhanklik van inkome nie, maar ook van 'n verandering in die rykdom - wat reeds in paragraaf Ad 1(a) (i)d bespreek is.

Die oorsake van die wanbalanse is:

- (i) spare kan groter wees as investerings;
- (ii) investerings kan groter wees as spare.

Die uitwerking van rentekoersmanipulasie op hierdie ekonomiese groothede is reeds in hoofstuk IV bespreek.

Die basiese oorsake van die bogenoemde situasies skyn in die stand van vertrouwe geleë te wees - d.w.s. die ondernemers en ekonomiese subjekte se subjektiewe evaluasie van die winsgewendheid van toekomstige investeringsgeleenthede, die koers van inflasie wat aan die orde is of nie en die reële rentekoerse en pryspeil.

Dit is dus wesenlik 'n skatting of verwagting wat die ondernemers ten opsigte van die grenseffektiwiteite van verskillende tipes reële bates koester, dit wil sê verwagting van die ekonomiese subjek ten opsigte van die spare vir finansiële belegging of verbruik.

Hierdie vertrouenselement is dus 'n belangrike beïnvloedingsfaktor ten opsigte van die geneigdheid om te investeer, te spaar, of belê of te verbruik en gevolglik die peil van produksie en indiensname.

Keynes¹⁷ het die begrip van hierdie verwagtings as 'n voorvereiste beskou om die onstabiliteit van die investeringsfunksie in 'n vrye markeconomie te kan verstaan.

Rentekoersmanipulasie, veral via die diskontokoers, kan hierdie vertrouenselement hoogstens stimuleer. Die gevare is egter dat verdere reaksies van die ekonomiese subjek deur rentekoersmanipulasie ontlok kan word, wat presies die teenoorgestelde uitwerking sal hê as wat die owerheid beoog.

By die voorgaande kan nog gevoeg word dat rente-inkomste 'n klein deel vorm van die volksinkome en dat 'n opwaartse manipulasie nie 'n noemenswaardige effek op inkome sal hê nie. Verder sal dit dan ook die rykdomeffek geldend maak. Die voordele wat uit so 'n manipulasie verkry sal word, sal v^{er} deur die nadele daaraan verbonde oorskry word.

'n Afwaartse manipulasie van die rentekoers sal, soos reeds aangetoon, meer stimulerend inwerk op die ekonomiese groei.

(b) *Die koers van toename in die inkome*

Makro-ekonomies gesien, kan 'n opwaartse manipulasie van rentekoerse nie veel bydrae om die koers van verandering in inkome te laat toeneem nie. Nie alleen word die rentekoste 'n belangrike faktor wat 'n dempende invloed op investeringsbestedings kan uitoefen nie, maar die rykdomeffek wat onafskeidbaar van so 'n manipulasie staan, laat ook sy negatiewe invloed geld. So 'n opwaartse manipulasie sal eerder pessimisme stimuleer, wat 'n invloed op die vertrouenselement en dus op die basiese ekonomiese beslissings sal uitoefen.

17. Keynes, J.M.: *The General Theory of Employment Interest and Money*, MacMillan & Co., London, 1960, p. 147 - 164; en ook p. 194 - 209. Sien ook Timlin, M.F. *Keynesian Economics*, University Press, London, 1942, p. 26 - 37; en ook p. 141 - 149.

(c) *Die wyse van verdeling van inkome tussen verskaffers van arbeid en kapitaal*

Die basiese faktore wat onder andere ekonomiese groei beïnvloed en wat op hulle beurt weer deur finansiële veranderinge beïnvloed word, is:

- (i) sowel die verhouding van arbeid tot reële kapitaal in die produksieproses - as die gemiddelde verhouding oor tyd is van belang; en
- (ii) die aard van kanalisering van besparing tussen finansiële en reële bates, d.w.s. die samestelling van die batestruktuur en die invloed wat dit op reële kapitaalvorming het.

Die vraag kan gestel word hoe rentekoersmanipulasie hierdie basiese faktore kan beïnvloed.

Ad (i) Die verhouding van arbeid tot reële kapitaal word hoofsaaklik beïnvloed deur die feit dat die grensproduktiwiteit van die reële kapitaal oor die langtermyn, wanneer die groei-koers van die geldaanbod styg, en omgekeerd.

'n Styging in die geldaanbod verlaag die reële rentekoers. Dit gee aanleiding tot vergroting van die kapitaalgoedere-voorraad en lei dus tot 'n verlaging in die grensproduktiwiteit van kapitaal, indien aanvaar word dat die wet van dalende meeropbrengs geld. As alles verder onveranderd bly, sal die reële loon relatief tot die reële rentepeil styg.

In hierdie omstandighede sal kapitaal, arbeid dus in die produksieproses in toenemende mate vervang.

Afwaartse manipulasie van die reële rentekoers wat nie met 'n styging in die geldaanbod gepaard gaan nie, sal nie daarin slaag om 'n substitusie van kapitaal vir arbeid te bewerkstellig nie, aangesien dit 'n teenstrydigheid op die mark tot gevolg sal hê. Die rentekoers en die geldaanbod kan nie gelyktydig afwaarts gemanipuleer word nie.

Ad (ii) Die bepalende faktor hier is die feit dat verbruik nie net van inkome afhanklik is nie, maar ook van 'n verandering in die rykdom. 'n Uitbreiding van die geldvoorraad, indien dit met 'n daling in reële rentekoerse gepaard gaan soos tydens inflasie, lei tot 'n styging in die verbruik relatief tot die besteebare inkome, sodat die koers van verandering in die verbruik vinniger is as die koers van verandering in die besparing.

Daar moet op gelet word dat die faktore onder (i) en (ii) hierbo genoem, albei egter beïnvloed word deur veranderinge in die relatiewe verhouding van die grensproduktiwiteit van kapitaal en die reële rentekoers. Indien die reële rentekoers soos in Ad (i) bespreek, vinniger daal as die grensproduktiwiteit van kapitaal, sal investerings toeneem. Die omgekeerde kan ook gebeur. Die neiging sal in elk geval bestaan om weg te beweeg van nuwe belegging in vaste rentedraende effekte, na direkte investering of na belegging in gewone aandele. Rentekoersmanipulasie in 'n afwaartse rigting, en wel so dat die koers van daling vinniger is as die daling van grensproduktiwiteit van kapitaal, sal investerings laat toeneem en ekonomiese groei stimuleer. 'n Ander belangrike verhouding

is die tussen die geld en die netto finansiële bates van die private sektor. Indien geld in verhouding verminder, sal sowel die grensproduktiwiteit as die reële rentekoers permanent styg. 'n Wysiging van die verhouding in die geldaanbod en die netto finansiële bates van die private sektor kan die kapitaalintensiteit en die arbeidsintensiteit beïnvloed.

'n Vinnige toename in die geldaanbod in verhouding tot die netto finansiële bates van die private sektor sal tot 'n *verhoging* in die kapitaalintensiteit en 'n *permanente verlagings* in die arbeidsintensiteit lei.

Die basiese rede vir die oorbesteding wat tans so algemeen is, is geleë in die rentekoersmanipulasie van die owerheid, wat daarop gemik is om die reële rentekoers laag te hou. Die omstandigheid vloei in hoofsaak voort uit die feit dat reële lone styg in verhouding tot reële rentekoerse en verder in mindere mate uit die invloed wat verhoogde finansiële rykdom as gevolg van lae rentekoerse op die verbruik het.

(d) *Die toekomsverwagtinge van die ekonomiese subjekte aangaande ekonomiese toestande*

Pessimisme oor die toekoms is nie bevorderlik vir die handhawing van 'n optimale groeikoers nie.

Rentekoersmanipulasie kan slegs 'n klein element vorm van al die subjektiewe oorwegings van die ekonomiese subjek wat aan hom sy verwagtinge vir die toekoms gee.

4. *Rentekoersmanipulasie as instrument vir die handhawing van prysstabiliteit*

4.1 *Inleiding*

In die voorgaande is daar gewys op twee van die mikpunte van die owerheid, nl. volle indiensname en optimale groeikoers-

handhawing.

Die aandag word in hierdie paragraaf op rentekoerse as veranderlike by die handhawing van prysstabiliteit gevestig.

Die moderne geldmark-georiënteerde volkshuishouding beleef voortdurend onstabiele pryse, wat uiters ontwrigtend vir die volkshuishouding is. In hoofsaak bring dit onsekerheid tot stand ten opsigte van die mark en maak die beplanning vir die toekoms 'n probleem. Hierdie onstabiliteit verminder die peil van ekonomiese aktiwiteit. Dit is dan ook nie vreemd nie dat die mikpunt van prysstabiliteit baie hoog staan op die voorkeurlys van mikpunte van die owerheid.

4.2 Die begrip prysstabiliteit

Omdat stabiliteit van pryse 'n invloed het op ekonomiese groei deurdat prysstabiliteit die peil van ekonomiese aktiwiteit negatief beïnvloed, is dit so dat 'n verdere begrip nl. finansiële stabiliteit, ten nouste saamhang met ekonomiese groei.

'n Empiriese studie van rentekoersmanipulasie met die oog op prysstabiliteit word bemoeilik deur die feit dat daar 'n wederkerige verwantskap tussen veranderinge in die pryspeil en veranderinge in die rentekoers bestaan. Albei hierdie veranderinge het op 'n verandering in die geldhoeveelheid betrekking. Die veranderinge vind egter nie gelyktydig plaas nie en skep 'n verwarrende situasie.¹⁸

18. Fisher, I. *The Theory of Interest*, New York, MacMillan, 1930, p. 438.

In 'n studie¹⁹ in 1969 in die V.S.A. gedoen, is byvoorbeeld bevind dat nominale rentekoerse met ongeveer 'n tweajaarsloering volg op 'n vinnige styging in die geldvoorraad wat tot algemene prysstygings aanleiding gee.

Waar daar meningsverskille bestaan oor die vraag of hierdie empiriese verband sinvol is om die effek van monetêre beleid in die algemeen te meet,²⁰ is dit duidelik dat inflasieverwagtinge - d.w.s. verwagte prysstygings - wel met 'n bepaalde sloering 'n invloed op rentekoerse sal uitoefen.²¹

Die belangstelling in hierdie studie is egter in die teenoorgestelde verwantskap, naamlik die invloed van rentekoersmanipulasie op stabiliteit.

19. Yoke, William P. and Dennis S. Karnosky. "Interest Rates and Price Level Changes, 1952-69," *Federal Reserve Bank of St. Louis, Review*, December 1969, p. 36.

20. Hendershott, Patric H. & George Horwich, "The appropriate Indicators of Monetary Policy," Part II in *Savings and Residential Financing, 1969 Conference Proceedings*, p. 44 en ook Starleaf, D.R. and Stephenson, J.A. "A suggested Solution to the Monetary Policy Indicator Problem: The Monetary Full Employment Interest Rate", *The Journal of Finance*, Worcester, Nr. 4, September 1969, pp. 623 - 641.

21. Sargent, Thomas J. "Commodity, Price Expectations and the Interest Rate", *Quarterly Journal of Economics*, February 1969, pp. 127 - 140 en ook Homer, S. and Johannesen, *The Price of Money*, 1946 - 1949, Rutgers, New Jersey, 1969, p. 142.

4.3 *Definisie van stabiliteit*

Stabiliteit beteken nie stagnasie²² nie, veel eerder het dit geordende groei ten doel. Die stagnasie-hipotese beweer nie dat daar hoegenaamd geen groei sal wees nie. Die slotsom van die hipotese is egter die belangrike slotsom dat die werklike peil van inkome aanhou groei, maar teen 'n vertraagde koers. Die stagnasie-hipotese hou verder ook nie in dat die stagnerende volkshuishouding nie sikliese versteuringe sal ondervind nie. Sikliese versteuringe sal wel voorkom maar met die belangrike kwalifikasie dat by gebrek aan 'n gepaste monetêre en fiskale beleid die kontraksies lank en diep sal wees, terwyl die ekspansies swak sal wees en volle indiensname nie gehandhaaf sal kan word nie.²³

Dit kan dus gestel word dat *prysstabiliteit* op 'n situasie dui waar die aanbod (produksie) en die vraag (hoeveelheid geld en krediet beskikbaar) voldoende is om die gewenste ekonomiese groei van die volkshuishouding moontlik te maak, maar dat dit ook nie so groot is dat dit inflatore of deflatore kragte ontketen nie. Dit is dus 'n toestand waar die vraag

22. Onder die kritici van die stagnasiehipotese, kyk : Swanson, E.W. and Schmidt, E.P. *Economic Stagnation or Progress* New York, McGraw - Hill Book Company, 1946, Fellner, W.G. *Trends and Cycles in Economic Activity*, New York, Holt Rinehart & Winston, Inc., 1956, King, W.I. "Are we suffering Economic Maturity", *Journal of Political Economy*, October, 1939. Genoemde outeurs het betoog dat sekere owerheidsbeleidrigtings gevolg moet word om stagnasie te voorkom. Die belangstelling hier is slegs wat met 'n spesifieke instrument bereik kan word.

23. Vir 'n volledige bespreking van ekonomiese groei en stagnasie : Dow, L.A.: *Business Fluctuations in a Dynamic Economy*, C.E. Merrill Publishing Co., Columbus, Ohio, 1968, pp. 447 - 471.

gelyk is aan die aanbod, sonder om die ekspansionistiese kragte binne die volkshuishouding aan bande te lê.

Uit die aard van die saak is dit duidelik dat ons hier te doen het met groothede soos toenames in produksie, bevolkings-toenames, kapitaalvorming, tegniese vooruitgang, loonsverhogings, produktiwiteit, inkome, verbruik en talle ander groothede en veranderlikes wat in baie gevalle nie gekwantifiseer kan word nie - en te midde hiervan moet prysstabiliteit deur die owerheid nagestreef word.

'n Aantal ekonome waaronder Galbraith,²⁴ Ackley,²⁵ Lerner²⁶ en Means²⁷ het gepoog om die rol van geadministreerde prysinflasie te verklaar. Dit is belangrik dat nie een van die hipoteses volledig is nie en ook nie empiries getoets kan word nie - ondanks studies wat gedoen is.²⁸

24. Galbraith, J.K. "Market Structure and Stabilization Policy", *Review of Economics and Statistics*, May 1957, pp. 124 - 133.

25. Ackley, G. "A Third Approach to the Analysis and Control of Inflation" in *The Relationship of Prices to Economic Stability and Growth Compendium of Papers submitted before the Joint Economic Committee, Congress of the United States*, March 31, 1958. Ook Ackley: "Administered Prices and the Inflationary Process", *American Economic Review*, May 1959, pp. 419 - 430.

26. Lerner, A.P. "Inflationary Depression and the Regulation of Administered Prices" in *Compendium of Papers submitted before the Joint Economic Committee, Congress of the United States*, March 31, 1958.

27. Means, G.C. *Pricing Power and the Public Interest, A Study Based on Steel*, New York, Harper & Row, 1962, asook sy *The Corporate Revolution in America: Economic Reality as Economic Theory*, New York, Crowell Collier & MacMillan, 1962 veral hoofstukke 4 - 7.

28. Studies oor geadministreerde pryse het in die dertiger en veertiger jare gefloreer. Slegs enkeles word genoem. Means, G.C.: *The Structure of the American Economy*, Part II, Washington, D.C.: U. S. National Planning Board, 1940., Neal, A.C.: *Industrial Concentration and Price Inflexibility*, Washington, D.C., American Council of Public Affairs, 1942. Markham, J.W.: "Administered Prices and the Recent Inflation", *Research Study Two in Inflation, Growth and Employment, a series of studies prepared for the Commission on Money and Credit*, Engelwood Cliffs, N.J. Prentice-Hall, Inc., 1964.

Daarbenewens is geadministreerde pryse as konsep vaag en is nie bruikbaar vir analitiese doeleindes nie.

In die praktyk moet daar dikwels 'n kompromie²⁹ getref word tussen stabiliteit en ekonomiese mikpunte. Verskillende sienings is dan ook aan die orde van die dag. Vier benaderings word onderskei, naamlik prysstabiliteit ten alle koste, groei ten alle koste, 'n kompromie tussen prysstabiliteit en groei en 'n inkomebeleid.

Dit sou 'n utopiese wêreld[^] gewees het indien ons sou kon aandrang op totale prysstabiliteit, maksimale groei en volle indiensname, en 'n kompromie uitskakel. Samuelson som dit soos volg op: "But in an age of cold war and distressing conflicts of economic mechanisms, it may be that citizens of a modern mixed economy can find no shelters within which they can live with full security and without compromise."³⁰

4.4 *Die handhawing van ewewig tussen vraag en aanbod met behulp van rentekoersmanipulasie*

In aansluiting by die definisie van prysstabiliteit soos hierbo geformuleer - naamlik 'n situasie waar die vraag gelyk is aan die aanbod sonder om die ekspansionistiese kragte aan bande te lê[^] - is die taak dus om te toets wat met behulp van rentekoersmanipulasie in dié verband bereik kan word.

Indien daar 'n ewewigsversteuring tussen vraag en aanbod plaasvind, ontstaan daar 'n strukturele ontwikkeling binne die volkshuishouding wat óf in 'n inflasionistiese óf in 'n

29. Haines, W.W.: *Money Prices and Policy*, McCraw-Hill Book Company, New York, 1966, pp. 606 - 610; en ook Samuelson, P.A. *Economics An Introductory Analysis*. Sixth Edition, McCraw-Hill Book Company, New York, 1955, pp. 790 - 790.

30. Samuelson, P.A. Op.cit., p. 792.

deflasionistiese rigting kan ontwikkel, met die gevolge wat kenmerkend is van elke besondere ontwikkeling.

Inflasionistiese druk kan sowel vanuit die vraagkant as uit die aanbodkant ontstaan.³¹ Om dus die effektiwiteit van die rentekoersinstrument te toets, is 'n ontleding van albei die segmente van inflasionistiese druk noodsaaklik.

(a) *Die vraagkant*

Die belangrikste inflasionistiese faktore aan die vraagkant is:

- (i) die geldaanbod,
- (ii) die beskikbare geldinkome,
- (iii) verbruiksbesteding en
- (iv) buitelandse vraag.

'n Bespreking van elk is nodig:

(i) *Die geldaanbod*

Die geldaanbod bestaan uit die volgende elemente:

(1) buitensporige opvraagbare deposito's wat die resultaat van owerheidsbesteding is, (2) buitensporige kredietverlening deur die banksektor in die vorm van lenings en oortrokke bank-fasiliteite, asook beleggings wat deur die banksektor gemaak word en wat nie uit eie kapitaal gefinansier word nie.

(1) *Buitensporige toename in owerheidsbestedings*

Die invloed van rentekoersmanipulasie op owerheidsbesteding is reeds in paragraaf 2.1, Ad(1) (a) (ii), Ad(1) (b) (ii) en Ad(2) (a) (ii), Ad(2) (b) (ii) bespreek en is hier van

31. Kurihara, K.K. Op.cit., pp. 50 - 53. Ook Zawadzki, K.K.F. *The Economics of Inflationary Processes*, Weidenfeld and Nicolson, London, 1965, veral hoofstuk 4, pp. 54 - 67.

van toepassing.

'n Buitensporige toename in owerheidsbestedings word deur 'n situasie weerspieël waar die geldvoorraad uitgebrei word wanneer owerheidsbestedings toeneem in verhouding tot owerheidsinkome en waar die tekort gefinansier word deur geldskepping.

Rentekoersmanipulasie is in hierdie verband nie besonder effektief nie, aangesien owerheidsbesteding dikwels op nie-ekonomiese gronde oorweeg word.

(2) *Buitensporige kredietverlening deur die banksektor*

Afgesien van die ander maatreëls waaroor die owerheid beskik, val die aandag hier slegs op die moontlikheid om krediet duurder te maak en op die invloed van die rentekoers op die algemene likiditeit van die gemeenskap. In die huidige opset moet die beïnvloeding dan met behulp van die diskontokoers deurgevoer word.

Soos in hoofstuk IV aangetoon, kan daar met behulp van gedifferensieerde diskontokoerse 'n wesenlike invloed op sowel die koste van bankkrediet as die rentepeil en gevolglik op die algemene likiditeit van die banksektor, uitgeoefen word.

Hierdie invloed moet as een van die effektiefste toepassingsmoontlikhede van die rentekoersinstrument gesien word.

(ii) *Die beskikbare geldinkome*

Die inkome-effek van rentekoerse is gering in verhouding tot ander geldinkome. Indien 'n afwaartse rentekoersmanipulasie gemaak word, sal daar slegs 'n kanaliseringproses

aan die gang gesit word. 'n Verdere resultaat sal wees dat verbruik slegs gestimuleer word, wat beteken dat die vraag nog verder gaan versterk.

(iii) *Verbruiksbesteding*

Die invloed van rentekoersmanipulasie op hierdie vraagfaktor is in hierdie hoofstuk bespreek en is ook hier van toepassing. Ten opsigte van (a)(ii) en verbruiksbesteding, is rentekoersmanipulasie nie 'n effektiewe instrument vir die beïnvloeding van die vraagfaktore nie. 'n Afwaartse rentekoersmanipulasie sal net die teenoorgestelde uitwerking hê as wat verlang word.

(iv) *Buitelandse vraag*

'n Sterk binnelandse vraag, dus 'n situasie waar die inflasionistiese druk sterk is tesame met 'n sterk buitelandse vraag ten opsigte van binnelandse goedere, veroorsaak dat pryse styg.

Die effek wat rentekoersmanipulasie op die buitelandse vraag kan hê, is in paragraaf 2.1. Ad(1)(a)(iii) en Ad(2)(a)(iii) bespreek en is ook hier van toepassing.

Rentekoersmanipulasie kan ten opsigte van hierdie vraagfaktor alleen 'n invloed uitoefen as die rentekoste hoog is, as daar aangeneem word dat die ander elemente in die buitelandse transaksies gelyk is.

Ten opsigte van die vraagfaktore blyk dit dat die effektiwiteit van rentekoersmanipulasie sy invloed die sterkste kan laat geld via gedifferensieerde diskontokoerse

op buitensporige kredietverlening deur die banksektor. Hierdeur word die koste van bankkrediet en die likiditeit van die banksektor wesenlik beïnvloed. Hierdie aspek is in hoofstuk IV bespreek.

Vir sover dit die ander vraagfaktore betref, is die invloed van rentekoersmanipulasie minimaal en moet die instrument met versigtigheid hanteer word, aangesien dit in bepaalde situasies die teenoorgestelde uitwerking kan hê.

(b) *Die aanbodkant*

Die aanbodkant het as belangrikste komponente die goedere- en dienstestroom. Die lewering van goedere en dienste word slegs beperk deur volle indiensname.

Die aanbodkant is in hoofsaak geleë in die reële sfeer, en beïnvloeding van die reële sfeer vind hoofsaaklik deur middel van fiskale instrumente plaas.

Samevattend kan daar gesê word dat daar sprake van vermenging van faktore is. Van die vraagkant vloei die monetêre aspekte en van die aanbodkant vloei die reële aspekte.

Om dus prysstabiliteit as beleidsmikpunt te handhaaf, kan die owerheid die klem nie slegs op monetêre faktore of net op reële faktore laat val nie. Deur die klem slegs op een te laat val, beteken dat die mikpunt nie verwesenlik kan word nie en dat dit aanleiding sal gee tot die ontwikkeling van 'n skewe struktuur in die volkshuishouding. 'n Vermenging van monetêre en fiskale maatreëls het 'n effek op die geldstroom,

terwyl fiskale maatreëls hoofsaaklik die reële stroom beïnvloed. Die sterkte van vermenging sal deur die besonder omstandighede wat binne die volkshuishouding geld, bepaal word.³² Die probleem bly altyd wat die beste mengsel van monetêre en fiskale beleid is. 'n Oormatige aanwending van monetêre maatreëls sonder onderskraging van fiskale beleid onder toestande van oeroptimisme en inflasionistiese verwagtings kan tot buitensporige rentekoersverhogings lei. Rentekoersstygings onder die betrokke omstandighede sal gewens wees. Laer rentekoerse sou in die omstandighede inflasie stimuleer en nog aanleiding gee tot groter inflasie. Indien hierdie proses te ver gaan, skep die abnormale hoë rentekoerse lastige sosiale en politieke probleme. Die koördinasie in die vorm van meer fiskale en minder monetêre beleid skyn hier die oplossing te wees.

Die toepassing van monetêre beleid lewer egter probleme omdat die invloed van rentekoersmanipulasie in die monetêre sfeer geleë is. Hierdie probleme is reeds in hoofstuk II bespreek. Hierdie probleme het verder wesenlike invloed op die moontlikhede om 'n besondere mikpunt te bereik.

5. Samevatting

Samevattend kan gestel word dat die effektiwiteit van rentekoersmanipulasie, t.o.v. die onderskeie elemente van

32. De Kock, G. "Die Belangrikheid van Koördinasie tussen Monetêre, Fiskale en Invoerbeheerbeleid in die Bestryding van Inflasie", *Die Suid-Afrikaanse Tydskrif vir Ekonomie*, Vol. 35 Junie 1967, pp. 118 - 125.

die effektiewe vraag, in intensiteit van mekaar verskil.

Rentekoersmanipulasie het nie 'n stimulerende effek op private verbruiksbesteding t.o.v. binnelandse goedere en dienste nie, terwyl by die besteding op buitelandse goedere en dienste, die rentekoste wel 'n invloed kan uitoefen. Rente-koersmanipulasie laat verder sy invloed via die rykdomeffek op die volkshuishouding geld. 'n Styging in die rentepeil kan die verbruik beïnvloed, veral as daar inflasie is en die verskansingmoontlikhede teen die gelderosie beperk is - dan bly verbruik as enigste alternatief oor.

Die investeringsbeslissing kan deur 'n lae rentepeil gestimuleer word. Sekere sektore wat vir die grootste deel van kapitaalvorming en ook vir die grootste indiensnamegeleentheid verantwoordelik is, reageer so dat daar groter ekonomiese aktiwiteit by 'n lae rentepeil plaasvind, omdat hulle rentekoste sensitief is. Selfs al is die totale rentesensitiwiteit van investerings nie baie hoog nie, kan daar ten minste beweer word dat investerings sterker rentegevoelig is as verbruik.

Owerheidsinvesteringsbestedings word uit die aard van die funksies van die staat en politieke oorwegings nie so sterk deur rentekoste beïnvloed nie.

Die kernbeslissings wat onderliggend is aan die ekonomiese groeiproses, naamlik die keuse tussen verbruik en spare en die keuse ten opsigte van die aanwending van spare vir finansiële belegging of investering, is reeds in hoofstuk V bespreek. Die periodieke toevoeging tot 'n bestaande voorraad goedere en dienste, dit wil sê die aanbod en die vraag, word bepaal deur faktore wat hulle oorsprong in finansiële en reële sfeer het. Rente-koersmanipulasie in 'n afwaartse

rigting en wel so dat die koers van daling vinniger is as die daling van die grensproduktiwiteit van kapitaal, sal investerings laat toeneem en ekonomiese groei stimuleer.

Om prysstabiliteit te handhaaf, het ons inderdaad met twee markkragte te doen - nl. vraag en aanbod. Die een, nl. die vraag, het sy oorsprong hoofsaaklik in die monetêre sfeer, terwyl die aanbod hoofsaaklik in die reële sfeer geleë is. Om hierdie twee kragte met behulp van die rentekoersinstrument gelyk te hou, moet daar in gedagte gehou word dat die rentekoers die resultaat van 'n ewewigposisie sowel in die monetêre as in die reële sfeer is, wat deur die wisselwerking van vraag en aanbod bepaal word.

Alhoewel die monetêre owerheid die vraagkant kan beïnvloed deur die geldaanbod en reserwes te beheer, kan hy nie die aanbodkant direk beheer nie. Hy kan dus die rentekoersinstrument slegs aanwend in die aanpassing wat gemaak moet word tussen vraag en aanbod en meer spesifiek slegs om die elasticiteit van die vraag te beïnvloed.

Die nastrewing van prysstabiliteit as mikpunt moet slegs gesien word as 'n middel tot die bereiking van 'n maksimum verhoging in die reële welvaart van die volkshuishouding.

HOOFSTUK VIII

DIE SUID-AFRIKAANSE ERVARING MET BETREKKING TOT DIE RENTE-
KOERSINSTRUMENT SEDERT 19601. *Inleiding*

In die moderne opset word rentekoerse in die meeste lande op die een of ander wyse beheer.¹ Waar daar beheer toegepas word, word die rentepeil aan die hand van data en oorwegings wat soms polities van aard is, vasgestel.

Die basiese gevolg van 'n rentekoersbeleid wat die werking van vraag en aanbod misken, is dat die vrye mark-meganisme op die agtergrond geskuif word. 'n Verdere belangrike gevolg, soos in die voorgaande hoofstukke aangetoon, is dat dit die ewewig binne die volkshuishouding versteur. Die hoogte van die reële rentepeil oefen 'n invloed op die keuse tussen spare en verbruik uit, terwyl die rentestruktuur die kanalisering van fondse in verskillende beleggingsmoontlikhede bepaal.

Dit is dan die taak om in hierdie hoofstuk aan te toon wat die ervaring in Suid-Afrika met betrekking tot die rentekoersinstrument sedert 1960 was. Dit is noodsaaklik dat daar eerstens gekyk sal word na enkele struktuurveranderinge wat kenmerkend is van die westerse kapitalistiese volkshuishoudings.

1. Capital Markets Study, Structure of Interest Rates in some OECD countries. *Organisation for Economic Co-operation and Development*, Paris, 1967, pp. 3 - 125.

Teen hierdie agtergrond word die belangrikste ontwikkeling met betrekking tot die monetêre en banksektor en die kapitaalmark ontleed. Dit is belangrik om ook die verloop van rentekoerse aan te toon.

2. *Enkele struktuurveranderinge wat plaasgevind het binne die Westerse kapitalistiese volkshuishoudings*

Die afgelope twee dekades het Westerse kapitalistiese volkshuishoudings sekere struktuurveranderinge ondergaan.

Die struktuurveranderinge wat hieronder bespreek word, het 'n wesentlike invloed uitgeoefen, nie net globaal op die onderskeie volkshuishoudings nie, maar meer spesifiek op die onderliggende besondere finansiële strukture² van die verskillende lande.

Veranderinge wat onderskei kan word is:

- (i) die golfbeweging van ekonomiese aktiwiteit het verander.
- (ii) die waardevastheid van geld het verander,
- (iii) die vraag na en die aanbod van kapitaal het verander en
- (iv) veranderinge in die finansiële in verhouding tot die reële struktuur van die volkshuishoudings.

'n Bespreking van elk van die veranderinge is noodsaaklik.

2. Goldsmith, R.W.: *Financial Structure and Development*, Yale University Press, New Haven and London, 1969. p. 26. Goldsmith definieer finansiële struktuur as: "The presence, nature and relative size of financial instruments and financial institutions of the various types then characterizes a country's financial structure".

(i) *Die beperking van konjunktuerskommeling*

Die beter begrip van die verloop van die ekonomiese proses oor die afgelope twee dekades, tesame met die doelbewuste strewe van die owerhede om konjunktuerskommeling in aktiwiteit en amplitude te beperk³, het daartoe gelei dat die ekonomiese subjek besef dat die tradisionele golfbeweging met sy opeenvolging van voorspoed en depressie slegs historiese waarde het.

Die gevolg van hierdie besef was dat die ekonomiese subjek 'n herwaardasie gemaak het van die risiko t.o.v. verskillende tipes beleggings. Vir die finansiële struktuur het dit 'n afname in die risiko verbonde aan belegging in aandele tot gevolg gehad. Die risiko is tans veel minder ter sprake as in die dertigerjare van insolvensies en verlies van spaargeld wat in aandele belê is. Die weg is dus voorberei vir 'n aanpassing in die koers waarteen dividendopbrengste op gewone aandele in die prys daarvan verdiskonteer word.⁴

(ii) *Die waardevastheid van geld*

Voor die Tweede Wêreldoorlog was die ekonomiese subjek daaraan gewoond dat die waarde van sy geld skommel. Veral gedurende die afgelope dekade het die besef steeds sterker by die ekonomiese subjek posgevat dat die waarde van geld net kan daal en dat verbruik die enigste uitweg van verskansing is.

3. Schonfield, A.: *Modern Capitalism*, London, 1965, p. 64.
 4. Sauvain, H.C.: "Cannons of Investment: A reappraisal, Changing Interest Rates and the Investment Portfolio" in *Journal of Finance*, Vol. 14, No. 2, 1959 pp. 230 - 232.

Die enigste vraag wat nog onbeantwoord gebly het, is hoe vinnig die waarde van geld kan daal.

'n Veranderde houding het by die ekonomiese subjek ten opsigte van besparing, verbruik en investering posgevat. Simptomaties van hierdie houding is die hoë rentepeil wat aan die orde van die dag is en waarop Suid-Afrika geen uitsondering is nie. Van die vernaamste redes wat vir hierdie hoë rentepeil aangevoer kan word, word deur die Franszen-Kommissie⁵ soos volg saamgevat:

"(1) die spaarder nou meer bewus is van langdurige en hardnekkige aard van die na-oorlogse inflasie en hom deur 'n hoër renteverdienste daarteen wil verskans of alternatief, hy eerder bestee (desnoods op skuld) as om te spaar omdat alles duurder word; m.a.w. die vraag na spaarfondse neem toe en die aanbod daarvan neem af, wat die rentekoerse verhoog.

"(2) spaarders en kapitaalbesteders verwag dat die inflasiedruk gaan voortduur omdat moderne regerings drastiese maatreëls wil vermy wat werkloosheid en 'n resessie sal veroorsaak."

Hierdie psigose het 'n struktuurverandering tot gevolg gehad wat sy invloed op die finansiële struktuur laat geld het.

5. Fiskale en Monetêre Beleid in Suid-Afrika, Derde Verslag; Die Kommissie van Ondersoek na die Fiskale en Monetêre Beleid in Suid-Afrika, Staatsdrukker, R.P.87/1970, Pretoria, November 1970, p. 158.

(iii) *Die oorskryding van die vraag na die aanbod van spare*

Met die opkoms van onafhanklike state en die spanning wat daar op die internasionale politieke front heers, moet die kapitalistiesgeoriënteerde lande steeds meer van hulle finansiële kapitaal aan die minder ontwikkelde lande afstaan⁶. Laasgenoemde lande lewer geen bydrae tot die besparingspoel nie. Hierby moet nog gemeld word dat verbruiksbesteding die tendens openbaar om steeds hoër te styg. Dit beteken dat spare relatief afneem. Die gevolg is dat die vraag na egte spare die aanbod oorskry wat aanleiding gee tot permanente styging in rentekoerse. Die voorgaande stelling in verband met rentekoerse word in Tabel 9 geïllustreer met besonderhede oor die stygende tendens van opbrengskoerse op staatseffekte vir 'n getal lande. Die basiese oorsaak vir die stygende tendens van die rentepeil wat ook in S.A. voorgekom het, word deur die Franszenkommissie⁷ opgesom:-

(1) "die fiskale beleid wat tot dusver toegepas is, was nie ingrypend genoeg nie, sodat sentrale banke daarvoor moes probeer kompenseer deur 'n beperkende geldbeleid wat geld skaarser en dus ook duurder maak,

6. Die volgende syfers kan ter illustrasie aangehaal word; Uit die jaarverslag van die Wêreldbank vir 1969 blyk bv. dat lenings en krediete deur die Bank en die Internasionale Ontwikkelingsassosiasie aan Afrikalande in 1969 soveel as 116% meer was as die gemiddeld vir die voorafgaande 5 jaar. In die geval van Asië en die Midde-Ooste was dit 62% meer, terwyl dit vir Europa met slegs 21% toegeneem het. Lenings vir landbou-ontwikkeling het die sterkste toegeneem nl. met 156% terwyl vir nywerheidsontwikkeling die toename 72% was in vergelyking met die gemiddeld vir die voorafgaande 5 jaar. Hierdie syfers dien egter slegs as voorbeeld van 'n tendens wat baie algemeen voorkom.

7. Fiskale en Monetêre Beleid in Suid-Afrika, Op.cit., p. 158.

(a) "die hoë peil van owerheidsbesteding wat tot begrotings-tekorte en groot staatslenings lei wat op sy beurt spanning in die kapitaalmarkte veroorsaak, e.d.m."

Hierdie surplusvraag bo die aanbod van spare het 'n rentepeil daargestel waaraan die ekonomiese subjek nie gewoond was nie. Hierdie feit, tesame met 'n inflasieverskynsel wat homself sedert 1965 as 'n internasionale verskynsel gemanifesteer het, het verder daartoe bygedra dat rentekoerse op 'n hoë peil gebly het.

(iv) *Veranderinge in die finansiële in verhouding tot die reële struktuur van die volkshuishouding*

Die ontwikkeling van die finansiële struktuur van 'n land word gestimuleer deur 'n volgehoue toename in besteding op investering en duursame verbruiksgoedere wat die ontwikkeling van enige volkshuishouding kenmerk.

Die ontwikkeling van die finansiële struktuur kan uitgedruk word as 'n verhouding tussen die persentasie van netto uitgifte van primêre vermoënstitels tot die bruto nasionale produk en die groeikoers van die bruto nasionale produk. Indien dit gedoen word, is die bevinding dat die verhouding kleiner is as een vir relatief onderontwikkelde lande en dat dit styg tot tussen 2½ en 3 vir hoogs-ontwikkelde lande.⁹

'n Styging in die verhouding dui dus daarop dat 'n land 'n struktuele verandering ondergaan t.o.v. die besondere finansiële struktuur.

Met hierdie basiese struktuursveranderinge as agtergrond kan daar nou vervolgens die rentestruktuur en die hantering daarvan in die Suid-Afrikaanse opset bespreek word.

3. *Die rentestruktuur en die manipulasie van die rentestruktuur van die Suid-Afrikaanse opset*

Daar kan ten aanvang beweer word dat die rentestruktuur

9. Goldsmith, R.W.: Op.cit., pp. 49 - 108.

TABEL 9

OPBRENGSKOERSE OP STAATSEFFEKTE IN AGT LANDE, 1959-70¹

	Gemiddelde jaarlikse persentasie											
	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970 ¹
Verenigde State van Amerika.....	4.07	4.02	3.90	3.95	4.00	4.15	4.21	4.66	4.85	5.26	6.12	6.67
Engeland.....	4.82	5.43	6.22	6.00	5.59	6.03	6.42	6.81	6.70	7.40	8.89	9.04
Kanada.....	5.14	5.26	5.08	5.09	5.07	5.19	5.22	5.74	5.96	6.82	7.65	7.95
België.....	4.99	5.48	5.90	5.24	4.98	5.58	5.59	5.80	5.83	5.55	5.90	5.99
Frankryk.....	5.27	5.15	5.07	5.02	4.97	5.08	5.27	5.40	5.66	6.86	6.43	7.51
Duitsland ²	5.80	6.40	5.90	6.00	5.90	6.20	7.00	8.10	7.00	4.40	6.80	8.30
Holland.....	4.12	4.20	3.91	4.21	4.22	4.92	5.21	6.24	6.00	6.22	7.04	7.86
Switserland.....	3.08	3.09	2.96	3.13	3.25	3.97	3.95	4.16	4.61	4.37	4.90	5.85

1. Gemiddeld vir nege maande 1970.

2. Effekte van Plaaslike Besture.

8. Bron: *Quarterly Review and Investment Survey*, Model Roland & Co., Inc. Fourth Quarter, 1970, p. 9.

van Suid-Afrika gemanipuleerd is. Van die weinige koerse wat nie hiervoor kwalifiseer nie, is die op verhandelbare depositosertifikate en handelsswissels, alhoewel dit duidelik is dat selfs hierdie koerse alleen nooit heeltemal vry is van die effek van manipulasie op ander koerse nie.

Die verhandelbare depositosertifikaat¹⁰ vervul by uitstek die volgende funksies:

(i) Banke word in staat gestel om hulle likiditeitsposisie te verbeter of aan te pas sonder dat dit nodig is om die samestelling van hul bates te hersien en uiteindelik sekere bates op 'n ongunstige mark af te stoot.

(ii) Om die likiditeitsposisie tussen banke wat onderskeidelik surplusse en tekorte aan likiede middele ondervind, onderling te reël.

(iii) Dit dien as absorpsiemiddel van die surplusfondse van ander finansiële instellings, mynhuise, plaaslike besture, en die groter handels- en nywerheidsondernemings.

Deur die verhandelbare depositosertifikate word die aanbieders in staat gestel om waar nodig, op aggressiewe wyse, om fondse wat op die geldmark aangebied word, mee te ding. Die rentekoerse waarteen verhandelbare depositosertifikate aangebied word in vergelyking met ander skuldtitels met vergelykbare termyne (bankaksepte, termyndeposito's) kan gesien word as 'n weerspieëling van die volume van beskik-

10. Vir 'n volledige bespreking oor verhandelbare depositosertifikate sien: Heebner, A.G.: Negotiable Certificates of Deposit: The Development of a Money Market Instrument, *The Bulletin*, New York University Graduate School of Business Administration Institute of Finance, No. 53 - 54, February 1969.

bare fondse in die geldmark. Verhandelbare depositosertifikate was voorheen (1965-1966) aan die formele depositokoersbeheer van die monetêre owerheid in Suid-Afrika onderhewig.

Om 'n duidelike beeld te verkry en ten einde bewys te lewer van die stelling, naamlik dat die rentestruktuur van Suid-Afrika gemanipuleer is, is dit nodig om die elemente van die rentestruktuur te ontleed.

3.1 Die rentestruktuur aan die kortkant.¹¹ van die mark

(i) Die bankkoers

Sedert die ontstaan van die Suid-Afrikaanse Reserwebank is die tradisionele instrument, naamlik die bankkoers, gebruik om 'n verandering in die finansiële klimaat aan te dui en om reaksie by die ekonomiese subjek uit te lok. Die doel van die bankkoers is in wese om as leiers- of barometerkoers te dien.

Die ervaring van die dekade 1960-1970 toon egter die teendeel. Indien die rentepeil gestyg of gedaal het, het daar 'n manipulasie van die bankkoers plaasgevind. Hierdie stelling word duidelik onderstreep deur die verloop van die bankkoers soos aangetoon in Grafiek 6. Die verloop van die kurwes toon duidelik aan dat die bankkoers 'n bevestiging is van wat reeds in die mark plaas gevind het¹². Dit kan dus gestel word dat die bankkoers nie die funksie vervul wat dit eintlik ten doel het nie.

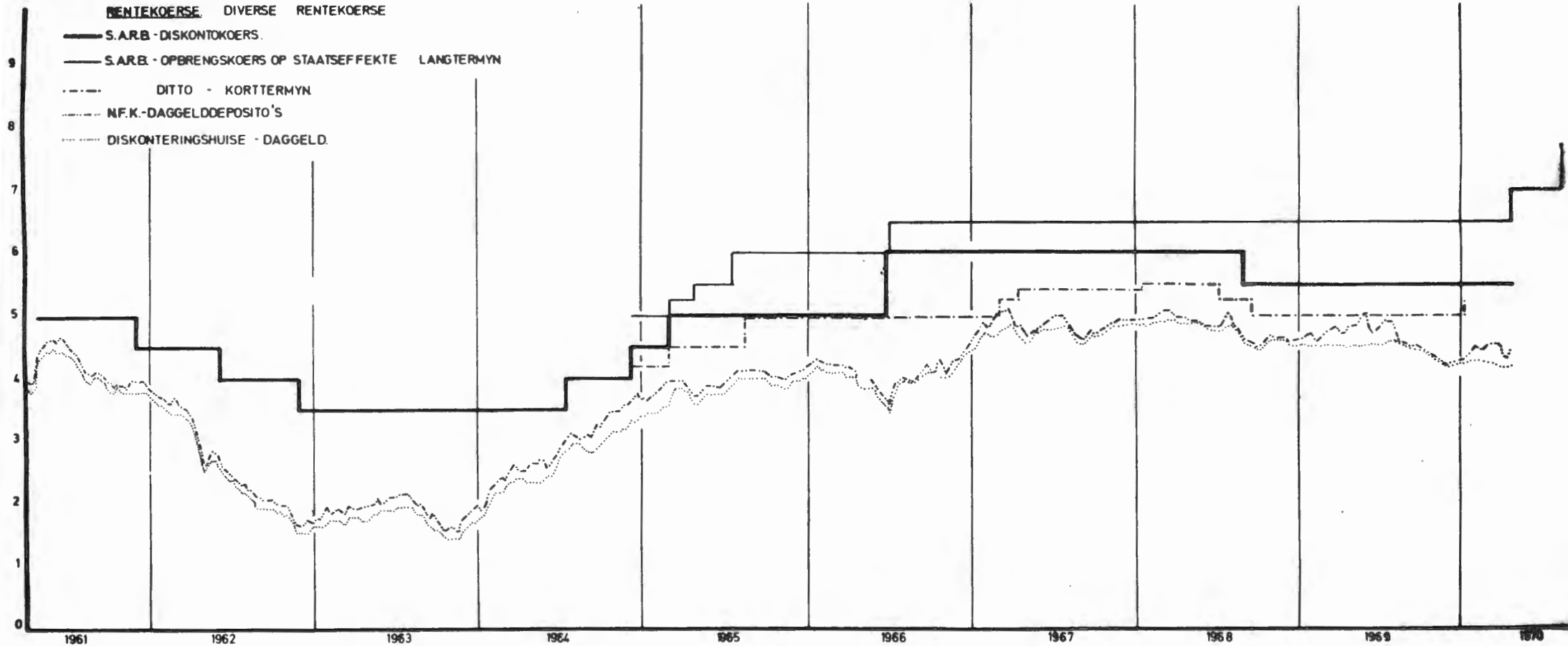
11. Onder "kortkant van die mark" word verstaan daardie deel van die mark, waar die termyn van skuldtitels wat verhandel word, korter as drie jaar maar hoogstens drie jaar is.

12. Hierdie standpunt word deur Die Kommissie van Onderzoek na die Fiskale en Monetêre Beleid in Suid-Afrika, p. 164 onderskryf: "Die ondervinding toon egter aan dat die Bankkoersveranderinge in Suid-Afrika oorwegend die marktoestande volg en nie omgekeerd nie."

GRAFIEK 6

RENTEKOERSE DIVERSE RENTEKOERSE

- S.A.R.B. - DISKONTOKOERS.
- S.A.R.B. - OPBRENGSKOERS OP STAATSEFFEKTE LANGTERMYN
- - - - - DITTO - KORTTERMYN
- . - . - N.F.K.-DAGGELDDPOSITO'S
- · · · · DISKONTERINGSHUISE - DAGGELD.



13. Bron: Suid-Afrikaanse Reserwebank, Kwartaalblaai, 1960-1970.

(ii) *Handelsbankoortrekkingskoers*

Die element bestaan uit twee koerse, te wete

(a) die minimumkoers en (b) die primakoers.

- (a) Die minimumkoers is die rentekoers wat deur die handelsbanke gehandhaaf word ten opsigte van kliënte wat S.A. Staatseffekte, S.A. Reserwebankaandele of effekte van plaaslike owerhede of openbare korporasies of vaste kennisgewingsdeposito's wat in hulle naam gehou word, as onderpand aanbied.
- (b) Die primakoers verteenwoordig die koers op eerste-graadse gedekte bankoortrekkings en op ongedekte bankoortrekkings aan ontwyfelbare kliënte, munisipaliteite en ander plaaslike owerhede, skoolrade, hospitale en dergelike liefdadigheids- of nie-winsgewende instellings.

Die rentekoersinstrument se werking in die praktyk bestaan daarin dat die handelsbanke 'n marge tussen die bankkoers en hulle eie minimumuitleenkoers handhaaf. 'n Opwaartse of afwaartse verskuiwing van die bankkoers se doel is om 'n outomatiese navolging by die handelsbanke uit te lok. Die koste-effek van rentekoerse kom hierdeur in werking en is daarop bereken om die elasticiteit van vraers na en aanbieders van krediet te beïnvloed.

Die handelsbankoortrekkingskoers is in wese 'n gemanipuleerde koers wat by onderlinge ooreenkoms deur die banke vasgestel word. Daar is ook gevalle bekend waar die banke veral die primakoers eensydig opgeskuif het, soos wat op 1 Mei 1971

gebeur het. Die minimumkoers en die bankkoers wissel gewoonlik tussen 1,5% en 2% en ten opsigte van die primakoers is die skommeling tussen 2,5% en 3%. Die verband tussen prima- en minimumkoers en bankkoers is dus nie 'n vaste voorgeskrewe verband nie.

(iii) *Die skatkiswisselkoers*

'n Verdere belangrike element in die Suid-Afrikaanse rentestruktuur, is die skatkiswisselkoers.

In Junie 1958 is daar met 'n weeklikse tenderstelsel vir skatkiswissels begin. Die skatkiswisselkoers kom tot stand deur die laagste koers waarteen tenders ten volle toegeken is, wat dan die koers van skatkiswissels uitmaak.

Elke week ontmoet amptenare van die Tesourie en die Reserwebank mekaar om die bedrag vas te stel waarvoor daar getender kan word. Die tender vir skatkiswissels wat die volgende week uitgereik word, sluit Vrydae om 10 vm.

Tenders word genoteer volgens die prys wat aangebied word, vanaf die hoogste prys in dalende orde tot die getal wissels, waarvoor daar getender kan word, ten volle uitgereik is. Die tenderaars is hoofsaaklik die Nasionale Finansiële korporasie, handelsbanke, diskontohuise, aksepbanke en enige persoon wat in die vermoë is om vir 'n minimum van R100 000 se wissels te tender.

Dit is nie die praktyk om meer skatkiswissels toe te ken as waarvoor daar getender kan word nie. Indien die Reserwebank en die Tesourie ontevrede is met die tenderpryse, d.w.s. as die pryse te laag en die koste van geld vir die Sentrale Regering gevolglik te hoog is, kan hierdie liggame

besluit om nie die volle getal skatkiswissels wat aangebied is, toe te staan nie. Hierdie praktyk staan bekend as ont-
hoofding van die tender.

Die skatkiswisselkoers word in 'n vrye mark as die sensitiefste aanduiding van die peil van likiditeit in die finansiële stelsel beskou. Die sensitiwiteit word verder beklemtoon deur die feit dat daar sulke groot veranderings oor die korttermyn in die koers plaasvind.¹⁴ In Suid-Afrika is hierdie skommeling egter baie klein in vergelyking met die meeste ander Westerse lande (Vergelyk tabelle 10, 11 en 12). Dit versterk die vermoede dat die koers in Suid-Afrika gemanipuleer word.

Hoewel daar nie gegewens oor die tenderaars ten opsigte van die weeklikse toekenning van skatkiswissels beskikbaar is nie, lewer die besitters daarvan 'n goeie aanduiding van wie die skatkiswissels die meeste ontvang. Uit tabel 10 blyk dit duidelik dat die Nasionale Finansiële Korporasie by uitstek die grootste enkelbesitter daarvan is.

Dit skyn geregverdig te wees om die afleiding te maak dat hier sprake van manipulasie van die skatkiswisselkoers is om die rentepeil op die geldmark te beïnvloed. Dit moet in gedagte gehou word dat skatkiswissels 'n harde kern van finansiering vir die staat is.

14. Franzsen, D.G.: "Die Beheer van Staatskuld" in *Die Ekonomiese Politiek van Suid-Afrika* onder redaksie van J.A. Lombard, Haum, Kaapstad, 1967, p. 80.

(iv) *Die daggeldkoers van die Nasionale Finansiële korporasie van Suid-Afrika*

Die daggeldkoers hou op sy beurt weer baie nou verband met die skatkiswisselkoers. Sodra die skatkiswisselkoers vasgestel is, bepaal die Nasionale Finansiële korporasie van Suid-Afrika sy koers op daggeld vir die

TABEL 10

SKATKISWISSELKOERS, DRIE MAANDE BANK-AKSEPTE EN PORTEFEULJE-BESIT VAN N.F.K. EN DISKONTOHUISE

Datum week einde	Skatkiswisselkoers	Drie maande Bank-akseptekoers	Verskil %	Portefeulje besit - Skatkiswissels			
				Maand einde	Rm. N.F.K.	Rm. Diskon-tohuise	Verskil
1967				1967			
24 Feb.	4.84	5.60	.76	Feb.	13.2	43.4	30.2
31 Maart	5.00	5.80	.80	Maart	25.2	28.2	3.0
28 April	4.76	5.70	.94	April	9.1	19.9	10.8
26 Mei	4.82	5.60	.78	Mei	3.1	25.2	22.1
30 Junie	4.94	5.90	.96	Junie	7.9	34.3	26.4
28 Julie	4.97	6.00	1.03	Julie	8.2	33.3	25.1
25 Aug.	4.75	5.80	1.05	Aug.	2.3	39.3	37.0
29 Sept.	4.82	5.50	.68	Sept.	20.7	84.6	63.9
27 Okt.	4.89	5.60	.71	Okt.	20.2	86.9	66.7
24 Nov.	4.98	5.70	.72	Nov.	20.2	49.1	28.9
29 Des.	5.01	5.80	.79	Des.	24.2	42.3	18.6
1968				1968			
26 Jan.	5.00	5.80	.80	Jan.	24.0	29.3	5.3
23 Feb.	5.05	5.80	.75	Feb.	20.6	21.7	1.1
29 Maart	5.08	5.90	.82	Maart	25.4	36.8	11.4
26 April	5.03	5.80	.77	April	26.2	32.0	5.8
30 Mei	5.00	5.70	.70	Mei	26.0	31.9	5.9
28 Junie	4.93	5.50	.57	Junie	25.2	35.2	10.0
26 Julie	4.99	5.50	.51	Julie	26.0	59.6	33.6
30 Aug.	4.74	5.60	.86	Aug.	24.8	57.9	33.1
27 Sept.	4.65	5.30	.65	Sept.	19.8	64.2	44.4
25 Okt.	4.72	5.20	.48	Okt.	24.6	74.7	50.1
29 Nov.	4.76	5.30	.54	Nov.	33.1	69.8	36.7
27 Des.	4.66	5.30	.64	Des.	30.9	30.9	-

1969				1969			
31 Jan.	4.69	5.40	.71	Jan.	33.6	40.0	6.4
28 Feb.	4.68	5.40	.72	Feb.	34.3	36.4	2.1
28 Maart	4.68	5.40	.72	Maart	45.6	17.6	28.0
25 April	4.66	5.40	.74	April	34.6	24.7	9.9
30 Mei	4.68	5.60	.92	Mei	38.0	34.7	3.3
27 Junie	4.69	5.70	1.01	Junie	52.9	18.6	34.3
25 Julie	4.74	5.90	1.16	Julie	55.1	7.2	47.9
29 Aug.	4.66	5.80	1.14	Aug.	42.9	13.8	29.1
26 Sept.	4.60	5.50	.90	Sept.	41.1	24.0	17.1
31 Okt.	4.48	5.30	.82	Okt.	41.3	38.0	3.3
28 Nov.	4.34	5.10	.76	Nov.	49.3	30.5	18.8
31 Des.	4.38	5.40	1.02	Des.	51.6	35.3	16.3
1970				1970			
30 Jan.	4.44	5.70	1.26	Jan.	43.4	40.3	3.1
27 Feb.	4.40	5.70	1.30	Feb.	54.1	20.8	33.3
26 Maart	4.34	6.00	1.66	Maart	41.9	16.7	25.2
24 April	4.35	6.00	1.65	April	38.6	20.8	17.8
29 Mei	4.37	6.00	1.63	Mei	42.6	21.7	20.9
26 Junie	4.36	6.10	1.74	Junie	52.0	13.4	38.6
31 Julie	4.34	6.10	1.76	Julie	48.9	27.5	21.4
28 Aug.	4.34	6.00	1.66	Aug.	36.6	34.1	2.5
25 Sept.	4.38	6.50	2.12	Sept.	43.8	34.6	9.2
30 Okt.	4.44	7.00	2.56	Okt.	45.6	8.4	37.2
27 Nov.	4.46	7.00	2.54	Nov.	42.3	6.1	36.2
25 Des.	4.53	7.30	2.77	Des.	48.3	0.6	47.7
1971				1971			
29 Jan.	4.64	7.80	3.16	Jan.	57.4	1.1	56.3
26 Feb.	4.88	7.50	2.62	Feb.	59.2	1.1	58.1
26 Maart	5.04	7.70	2.66	Maart	59.6	6.2	53.4 ¹⁵

volgende week. Hierdie daggeldkoers is 0,15 persent onder die skatkiswisselkoers. Die aanpassing word weekliks gemaak. Die daggeldkoers is dus 'n afgeleide koers en is as sodanig ook gemanipuleer.

(v) *Die daggeldkoers van die diskontohuise*

Die daggeldkoers van die Nasionale Finansiële Korporasie van Suid-Afrika vorm 'n vloer wat nie deur die diskontohuise onderbied kan word nie. Die diskontohuise word dus gedwing om hulle koerse effens hoër te stel as dié van die

TABEL 11¹⁶

GELDMARKKOERSE IN AGT LANDE, 1959-70

	Gemiddelde jaarlikse persentasie											
	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970 ³
Verenigde State van Amerika ¹	3.42	2.94	2.38	2.78	3.16	3.55	3.95	4.88	4.33	5.35	6.69	6.80
Verenigde Koninkryk ¹	3.37	4.88	5.13	4.18	3.66	4.61	5.91	6.10	5.82	7.04	7.63	7.09
Kanada ¹	4.80	3.32	2.82	4.00	3.57	3.74	3.97	5.00	4.60	5.74	7.17	6.55
België ²	1.47	2.79	2.56	2.13	2.28	3.34	3.14	3.89	3.22	2.86	5.28	6.33
Frankryk ²	4.07	4.08	3.65	3.61	3.89	4.70	4.17	4.78	4.77	6.21	8.97	9.04
Duitsland ²	2.69	4.55	2.94	2.66	2.97	3.29	4.11	5.34	3.35	2.58	4.81	8.85
Nederland ¹	1.85	2.14	1.12	1.84	1.94	3.37	3.87	4.74	4.57	4.46	5.55	6.00
Switserland ²	1.01	1.10	1.03	1.33	1.75	2.35	2.63	3.18	2.71	2.25	3.26	3.31

1. Skatkiswisselkoerse.
2. Daggeldkoerse.
3. Gemiddeld nege maande 1970.

16. Bron: *Quarterly Review and Investment Survey*, Model, Roland & Co., Inc., Fourth Quarter 1970, p. 8.

TABEL 12¹⁷SKOMMELINGE IN SKATKISWISSELKOERSE VAN ENKELE WESTERSE LANDE
IN VERGELYKING MET SUID-AFRIKA : 1967-1970

Land	Persentasie skommeling			
	1967	1968	1969	1970
Verenigde State van Amerika.....	.55	1.02	1.34	.21
Verenigde Koninkryk.....	.38	1.22	.59	.54
Holland.....	.17	.11	1.09	.45
Suid-Afrika.....	.17	.35	.28	.15

Nasionale Finansiëkorporasie van Suid-Afrika in hulle soektog na fondse. Die daggeldkoers van die diskontohuise kan egter soms aansienlik hoër styg. 'n Voorbeeld van so 'n styging word duidelik gesien in die verandering van die daggeldkoers van die diskontohuise van Suid-Afrika oor 'n gedeelte van Januarie en Februarie 1971.

TABEL 13¹⁸DAGGELDKOERSE VAN NASIONALE FINANSIEKORPORASIE EN DISKONTOHUISE
VIR DIE PERIODE 8/1/1971 - 19/2/1971

Datum	N.F.K. %	Diskontohuise %
8/1/71	4,40	5,00
15/1/71	4,44	5,10
22/1/71	4,47	6,00
29/1/71	4,49	6,00
5/2/71	4,49	6,00
12/2/71	4,59	4,70
19/2/71	4,66	4,70

17. Tabel verwerk uit tabelle 10 en 11.

18. Bron: Suid-Afrikaanse Reserwebank, Kwartaalblad, Maart 1971, pp. 5 - 29.

(vi) *Die opbrengskoers op korttermynstaatseffekte*

Hieronder word verstaan effekte met 'n looptyd van minder as 3 jaar. Sedert Mei 1960 word die praktyk deur die Reserwebank gevolg om nie langer koerse vir transaksies in staatseffekte met 'n looptyd van minder as 3 jaar in sy amptelike rentekoerspatroon op te neem nie.

Hierdie tipe skuldtitel word op die geldmark verhandel, omdat die openbare skuld nie deur die tesourie (soos in Engeland) beheer word nie, maar deur die Staatskuldkommis-sarisse.

Voor 1960 het die Reserwebank die koerse vir korttermynstaatseffekte gekwoteer. Die pryse het egter nie met die daaglikse fluktuasies in die vraag en die aanbod ooreengekom nie, en die koerse het ook nie daarmee ooreengestem of die ander koerse gevolg nie. Hierdie praktyk het veroorsaak dat die tipe skuldtitel as beleggingsvorm vir die geldmark, nie aantreklik was nie omdat die marge tussen hulle leenkoers en die opbrengskoers te klein was.

Gedurende 1960 is die kwoteer van koerse op korttermynstaatseffekte gestaak. Dit het korttermynstaatseffekte 'n aantreklike skuldtitel vir verhandeling op die geldmark gemaak.¹⁹

Sedert 1963 is die praktyk by die Tesourie, wanneer konversies of nuwe uitgifte gemaak word, om driejaarstaatseffekte spesifiek vir die geldmark uit te reik, bo en behalwe die langtermynstaatseffekte.

19. Franzsen, D.G., Op.cit., p. 80.

Normaalweg word 'n hoër opbrengskoers aan die tipe skuldtitel toegeken as aan die skatkiswissels. Die marge tussen skatkiswissels met 'n looptyd van 91 dae en hierdie soort skuldtitel is egter klein. Die probleem hier is voor-die-hand-liggend, nl. dat die termyn nie te lank is nie, maar die marge soms te klein is, as gevolg van die vaspenning van die 3 jaarkoers (Vergelyk tabel 14). Die rendement in die geval van die korttermynstaatseffek word nie voldoende geag vir die risiko van rentekoersverandering nie.

3.2 Die rentestruktuur aan die langkant²⁰ van die mark

(i) Die opbrengspatroon van langtermynstaatseffekte

Die Reserwebank speel 'n belangrike rol sowel ten opsigte van die vasstelling van opbrengskoerse op nuwe uitgifte, as die koop- en verkoopskoerse in bestaande staatseffekte (Vergelyk tabel 15). Deur periodieke aankondiging word die "patroon" - dit wil sê, die opbrengspatroon - bekend gestel. Hierdie opbrengspatroon verteenwoordig die koerse waarteen die Reserwebank bereid is om transaksies in staatseffekte met verskillende looptye aan te gaan. Hiervolgens vind daar nuwe uitgifte van effekte plaas, "terwyl die Reserwebank se bereidwilligheid om transaksies teen die vasgestelde koers aan te gaan, noodwendig daartoe lei dat ander transaksies op die mark vir staatseffekte teen dieselfde koers geskied".²¹

20. Onder die begrip "langkant van die mark" word verstaan daardie deel van die mark waar die termyn van die skuldtitels wat verhandel word, langer as drie jaar is.

21. Franzsen, D.G., Op,cit., p. 87.

Sedert 1960 volg die Reserwebank die praktyk om sonder kennisgewing indiwiduele koerse in die patroon met soveel as 'n kwart persent aan te pas. Hierdie stap word gewoonlik gedoen in die geval waar sekere transaksies ontmoedig moet word.

Die koerse in die patroon van die Reserwebank is, soos reeds gestel, volgkoerse en nie leierskoerse nie - dit neig om veranderings in marktoestande te volg. Die voorgaande stelling word bewys in tabel 16, wat hierdie neiging baie duidelik illustreer. Die beginsel is verder aanvaar dat sowel die Reserwebank as die Staatskuldkommissarisse hulle transaksies in staatseffekte periodiek opskrot met die doel om die reaksie van die mark op nuwe verwickelinge te toets. Die patroon kan ook op selektiewe basis gewysig word. Die rentepeil van langtermynstaatseffekte word outonoom vasgestel en gemanipuleer om by die marktoestande aan te pas.

Die owerheid leen egter nie net om sy eie behoefte te kan voorsien nie, maar hy besluit ook oor die orde en grootte van die programme van ander besteders in die staatsektor. Bykomende uitgifte van ander besteders, soos Evkom, die Randse Waterraad, die provinsies en openbare korporasies, sou tot verskerpte mededinging lei - wat die koste van fondse wat die owerheid self benodig, sal opstoot. Die rentepeil ten opsigte van semi-prima effekte word deur die tesourie beheer. Daar bestaan 'n differensiaal tussen staatseffekte en semi-prima effekte tot soveel as $\frac{3}{4}$ persent op lang en $1\frac{1}{4}$ persent op kort looptye; die eersgenoemde was in 'n stadium 1 persent.²⁵

25. Franzsen, D.G.: Op.cit., p. 76.

TABEL 14

KOERSE OP KORTTERMYN (3 JAAR) STAATSEFFEKTE TEENoor SKATKIS-
WISSELS (91 DAE)²²

JAAR	DATUM	Skatkiswissel - Korttermyn koers % (A)	(B) ¹ staats- effektekoers	Verskil tussen B en A %
1970	13.11.70	4.440	5.250	0.810
1970	20.11.70	4.440	5.250	0.810
1970	27.11.70	4.460	5.520	0.790
1970	4.12.70	4.480	5.520	0.77
1970	11.12.70	4.500	5.520	0.75
1970	18.12.70	4.500	5.250	0.75
1970	24.12.70	4.520	5.250	0.73
1970	31.12.70	4.530	5.250	0.72
1971	8. 1.71	4.590	5.500	0.91
1971	22. 1.71	4.620	5.500	0.88
1971	29. 1.71	4.640	5.500	0.86
1971	5. 2.71	4.640	5.500	0.86
1971	12. 2.71	4.740	5.500	0.76
1971	19. 2.71	4.810	5.500	0.69
1971	31. 3.71	5.410	6.500	1.09

1. Effekte met 'n uitstaande looptyd van langer as 3 jaar
maar nie langer as 3½ jaar nie.

22. Bron: Suid-Afrikaanse Reserwebank, *Kwartaalblaai*,
1970-1971.

TABEL 15

SUID-AFRIKAANSE RESERWEBANK

STEL RENTEKOERSE VIR AANKOPE EN VERKOPE VAN STAATSEFFEKTE IN
WERKING VANAF 31 MAART 1971²³

										%
3	jaar of langer,	maar	minder	as	3½	jaar				6.50
3½	"	"	"	"	4	"	"	"	"	6.60
4	"	"	"	"	4½	"	"	"	"	6.69
4½	"	"	"	"	5	"	"	"	"	6.78
5	"	"	"	"	5½	"	"	"	"	6.86
5½	"	"	"	"	6	"	"	"	"	6.93
6	"	"	"	"	6½	"	"	"	"	7.00
6½	"	"	"	"	7	"	"	"	"	7.07
7	"	"	"	"	7½	"	"	"	"	7.14
7½	"	"	"	"	8	"	"	"	"	7.20
8	"	"	"	"	8½	"	"	"	"	7.26
8½	"	"	"	"	9	"	"	"	"	7.32
9	"	"	"	"	9½	"	"	"	"	7.38
9½	"	"	"	"	10	"	"	"	"	7.44
10	"	"	"	"	10½	"	"	"	"	7.50
10½	"	"	"	"	11	"	"	"	"	7.55
11	"	"	"	"	11½	"	"	"	"	7.60
11½	"	"	"	"	12	"	"	"	"	7.65
12	"	"	"	"	12½	"	"	"	"	7.70
12½	"	"	"	"	13	"	"	"	"	7.75
13	"	"	"	"	13½	"	"	"	"	7.80
13½	"	"	"	"	14	"	"	"	"	7.85
14	"	"	"	"	14½	"	"	"	"	7.90
14½	"	"	"	"	15	"	"	"	"	7.95
15	"	"	"	"	15½	"	"	"	"	8.00
15½	"	"	"	"	16	"	"	"	"	8.05
16	"	"	"	"	16½	"	"	"	"	8.10
16½	"	"	"	"	17	"	"	"	"	8.15
17	"	"	"	"	17½	"	"	"	"	8.20
17½	"	"	"	"	18	"	"	"	"	8.25
18	"	"	"	"	18½	"	"	"	"	8.30
18½	"	"	"	"	19	"	"	"	"	8.35
19	"	"	"	"	19½	"	"	"	"	8.40
19½	"	"	"	"	20	"	"	"	"	8.45
20	"	"	"	"						8.50

23. Bron: Suid-Afrikaanse Reserwebank.

TABEL 16

LANGTERMYNRENTEKOERSE OP VASTE RENTEDRAENDE BELEGGINGS.²⁴

Jaareinde van	Maatskappyskuld-briewe	Langtermynstaatseffekte	
		Koers	Veranderings in koers
1963	6,000	4,750	
1964	6,500	5,000	8.12.64 na 5,000
1965	7,500	6,000	5. 3.65 na 5,250
1966	7,500	6,500	29. 4.65 na 5,500
1967	8,500	6,500	16. 8.65 na 6,000
1968	8,250	6,500	18. 7.66 na 6,500
1969	8,500	6,500	26. 5.70 na 7,000
1970	10,000	7,750	13. 8.70 na 7,750
			31. 3.71 na 8,500

Hier die outonome vasstelling en beheer oor die rentepeil het verder beslag gekry in Die Finansiële Regeringswet, nr. 42 van 1917,²⁶ wat bepaal dat die Minister van Finansiës by wyse van kennisgewing in die Staatskoerant die rentekoers kan vasstel waarteen fondse deur die owerheid uitgeleen word. Hierdie koerse word ook gemanipuleer om aan te pas by die rentepeil op die opemark.

(ii) *Bouverenigingskoerse*

Ook in hierdie geval word die rentekoerse deur

24. Bron: Suid-Afrikaanse Reserwebank, *Kwartaalblad*, Junie 1971, p. 5-30.

26. Die Finansiële Regeringswet, nr. 42 van 1917.

onderlinge ooreenkoms tussen die verskillende bouverenigings maar met owerheidsbeïnvloeding bepaal. Die vraagen-aanbodmeganisme word in beginsel vry gelaat om by die prys aan te pas; dit is dus 'n prysvasstelling - in die geval 'n koersvasstelling - en gevolglik direkte manipulasie.

Die effek van belastingkonsessies wat die owerheid op beleggings by bouverenigings toelaat, is wesenlik 'n subsidie en gevolglik 'n kunsmatige lae rentekoers. Die uitwerking van hierdie kunsmatige lae rentekoers op behuisingstandaarde in Suid-Afrika, is dat meer luukse behuising tot stand kom - iets wat die land nie kan bekostig nie, veral in tye van inflasie.

Die outonome afkondiging van 'n rentepatroon en die beheer wat die Tesourie uitoefen oor semi-prima effekte, bring mee dat die rentepeil aan die langkant ook gemanipuleerd is.

Hierdie manipulasie van die rentestruktuur en die rentepeil het tot gevolg dat die kanaliseringsfunksie van rentekoerse soos duidelik uit die verloop van sake van Maart 1965 af geblyk het, nie suksesvol kan fungeer nie.

'n Gemanipuleerde rentekoersstruktuur en rentepeil tesame met die inflasiekoers wat aan die orde van die dag is, lei onvermydelik daartoe dat die rendementsgaping²⁷ hom laat geld.

27. In die gewone spreektaal word daar met die begrip rendementsgaping die voorkeur bedoel wat beleggers ten tye van inflasie aan aandele en vaste eiendom verleen bo vaste rentedraende beleggings soos staatseffekte. In meer formele terme kan ons sê die rendementsgaping is 'n manier waarop daar 'n ewewig op die vermoënsmerk gehandhaaf word.

Dit blyk duidelik uit 'n resente studie²⁸ in die Verenigde State van Amerika dat monetêre beleid wat daarop gemik is om rentekoerse laag te hou, inflasie laat ontstaan. Sodanige inflasie het weer prysverwagtinge tot gevolg wat direkte druk op die rentekoerse uitoefen om te styg - dit is sedert 1965, een van die redes vir die rendementsgaping en die voortdurende neiging vir nominale rentekoerse in Suid-Afrika om steeds te styg.

4. Enkele ontwikkelinge op die gebied van die monetêre en banktoestande en die kapitaalmark

In die voorgaande is enkele struktuurveranderinge bespreek wat direk of indirek 'n invloed op die Suid-Afrikaanse volkshuishouding gehad het. Die rentestruktuur van Suid-Afrika is ook bespreek en daar is aangetoon hoe rentekoerse gemanipuleer word. Dit is nou noodsaaklik dat enkele ontwikkelinge op die gebied van die monetêre en banktoestande, en die kapitaalmark bespreek sal word. Dit kan meehelp om die hantering van die rentekoersinstrument beter in perspektief te plaas.

4.1 Ontwikkelinge op die gebied van die monetêre en banktoestande

Een van die belangrikste ontwikkelinge op die monetêre vlak was die rendementsgaping wat ontstaan het.

4.2 Die rendementsgaping

Veranderinge in opbrengskoerse op vaste rendedraende vermoënstitels in vergelyking met die opbrengskoers op gewone aandele, het baie bygedra tot die ontwikkeling van die rendementsgaping.

28. Gibson, William E.: "Price Expectations Effects on Interest Rates", *The Journal of Finance*, No. 1, March 1970, p. 34.

Die opbrengskoers op genoteerde aandele van maatskappye in die nywerheid- en handelsektore het van 7,51 en 7,60 per sent respektiewelik in 1961, tot 5,02 en 4,831 persent in 1970 gedaal.²⁹ Gedurende dieselfde periode het die rentekoers op langtermynstaatseffekte van 5,875 na 7,750 persent gestyg.³⁰ In 1961 was beleggers slegs bereid om in aandele te belê, mits hulle 'n ekstra 1,64 persent t.o.v. nywerheidsaandele en 1,73 persent t.o.v. aandele in die handelsektore op 'n belegging kon verkry bo 'n belegging in staatseffekte. Die beleggingsvoorkeure het so verander dat beleggers in 1970 'n ekstra 2,73 persent en 2,92 persent per jaar op langtermynstaatseffekte wou hê om dit 'n vergelykbare aantreklikheid as beleggingsinstrument met die nywerheids- en handelsektore-aandele te gee.

'n Ander baie belangrike aspek is die gevange-mark wat geskep is. Die gevange-mark word volledig bespreek in paragraaf 5.) Deur voorskrifte het die owerheid swaar finansiële verpligtings op finansiële instellings geplaas. Die verpligtings was in 1970 baie strawwer as in 1960. Sonder hierdie verpligtings sou die rendementsgaping ongetwyfeld nog groter gewees het.

4.3. Die implikasies van die rendementsgaping

Die implikasies wat uit die ontstaan van die rendementsgaping gevolg het, het 'n invloed op die struktuur van die vermoënsmark gehad. Die implikasies kan kortliks soos volg opgesom word:

29. Suid-Afrikaanse Reserwebank, Kwartaalblad, Maart 1971, p. S-41.

30. Suid-Afrikaanse Reserwebank, *Ibid.*, p. S-30.

- (a) Die koste van finansiering vir die owerheid het gestyg omdat die gemiddelde rentekoste hoër geneig het.
- (b) Behuisingskoste het gestyg.
- (c) Die landbousektor het 'n groot kapitaalbelegging per capita ontvang. Kapitaalkoste wat hoër neig, het die sensitiewe sektor nadelig getref.
- (d) Die finansieringskoste van die uitvoerhandel het gestyg, en in 'n sterk mededingende uitvoermark is uitvoerders nadelig getref.
- (e) 'n Verdere implikasie was dat indien rentekoerse nie verder sou styg nie, met inagneming van die heersende koers van inflasie wat sedert 1965 aan die orde van die dag was, sou dit in wese een van twee gevolge gehad het: of die opbrengskoers op gewone aandele en die prys van eiendomme sou verder styg, of daar sou 'n wanverdeling van spare plaasvind, wat dit 'n saak van onmoontlikheid sou maak vir die aanbieders van vaste rentedraende vermoënstitels om die nodige beleggingsfondse te bekom, indien die styging in rentekoerse kunsmatig teengegaan word, (wat inderdaad gedoen is).³¹

31. Hierdie aspek is reeds in hoofstuk VI bespreek. Kyk ook Goewermentskennisgewing, 406 van 19 Maart 1965. Hierdie owerheidsmaatreël, nl. die bevriësing van rentekoerse op 22 Maart 1965, het die teenoorgestelde uitwerking gehad as wat daarmee beoog is. Deur hierdie stap het die owerheid hom eerder laat lei deur sosiale as ekonomiese oorwegings. Wat die oorweging ookal was, die vaspenning van rentekoerse was 'n miskennig van die kanaliseringseffek van rentekoerse. Depositovloei is nie instellingsgebonde nie. Besparings soek daardie alternatiewe beleggingsvorme waar die opbrengs die hoogste is, en die soort instelling oefen nie veel invloed uit op die rigting van die besparingstroom nie. (Soos aangetoon in Hoofstuk VI.)

(f) Met 'n inflasie sedert 1965 aan die orde van die dag, was die reële rentekoerse relatief laag, en die neiging het posgevat om arbeid meer met kapitaal te vervang uit hoofde van die feit dat reële lone relatief hoër is as die reële rentekoerse.

(g) As gevolg van die lae reële rentekoerse is te veel produksiefaktore aangewend vir die daarstelling van "luukse" behuising. Investering van die aard verhoog egter nie die toekomstige produksievermoë van die land nie.

(h) 'n Lae reële rentekoers plus 'n inflasie plus belasting, het veroorsaak dat aandele en grond gesien is as die enigste vorme van verskansing. Grond is relatief skaars en vervul by uitstek twee funksies: dit dien as produksiefaktor en in tye van inflasie dien dit as verskansingmiddel. Die wagwoord het veral sedert 1965 geword: "kapitaalwinst", wat aanleiding gegee het tot ongekende spekulasie in grond en aandele.

4.4 *Die faktore wat verantwoordelik was vir die rendementsgaping*

Om die spesifieke strukturele verandering in die vermoënsmark in Suid-Afrika nader te ontlee, is dit nodig dat vervolgens aandag gegee moet word aan die faktore wat verantwoordelik was vir die rendementsgaping.

(i) *Verandering in beleggingsvoorkeure*

In Suid-Afrika word inflasie in 'n ernstige lig gesien. Dit was dus natuurlik en logies dat die belegger hom sou probeer verskans teen die gelderosie, deur in vermoëns-titels, wat die moontlikhede van kapitaalappresiasie ingehou het, te belê. Die beste beleggingskanale was gewone aandele en investering in vaste eiendom.

Dit is duidelik dat 'n verandering in beleggingsvoorkeure moes kom indien in aanmerking geneem word dat die solvabiliteitsrisiko, dit wil sê die risiko van verlies van kapitaal en of rente in die na-oorlogse periode, drasties verlaag het.

(ii) *Besondere lae pryse van aandele*

Dit kan bo alle twyfel aanvaar word dat aandeelpryse in 1961 besonder laag was. Die risiko van beleggingsverliese sedert 1961 was relatief klein, en die beleggingsbron was derhalwe besonder aantreklik. Die aantreklikheid van die beleggingsbron het toeneem toe dit in 1964 duidelik geword het dat die Suid-Afrikaanse volkshuishouding besig was om 'n sterk oplewing te ervaar. Terselfdertyd het 'n hoër inflasie koers hom gemanifesteer wat in 1965 as 'n werklikheid aanvaar is.³²

(iii) *Interne en eksterne ontwikkelinge*

Die gevolg van die voorgaande was 'n styging in aandeelpryse. Hierdie styging is verder moontlik gemaak en aangespoor deur 'n abnormale vinnige toename in die voorraad geld en kwasi-geld. Die gemiddelde saamgestelde groeikoers van geld plus kwasi-geld vir die periode 1958 tot 1962 was slegs 4,09 persent per jaar terwyl die groeikoers vir die periode 1963 tot 1968 gemiddeld 9,95 persent per jaar beloop het.³³

32. Suid-Afrikaanse Reserwebank. *Jaarlikse Ekonomiese Verslag*, 1966, pp. 7-9.

33. Suid-Afrikaanse Reserwebank. *Jaarlikse Ekonomiese Verslae* 1958-1970.

Hierdie toedrag van sake gedurende 1964/5 kan toegeskryf word aan gebrekkige koördinasie tussen monetêre en fiskale beleid en die bevriësing van rentekoerse, met die gevolg wat daaruit gevloei het en wat in hoofstuk VI reeds beskryf is.

Internasionale onstabiliteit en probleme met die bemarking van Suid-Afrikaanse goud in die jare 1967 en 1968 het aanleiding gegee tot die instroming van buitelandse kapitaal in Suid-Afrika. Hierdie kapitaal het hoofsaaklik in die finansiële sfeer in omloop gebly en by uitstek 'n invloed op die effektebeurs uitgeoefen. Die prysstygings het kapitaalwins- en spekulasiemoontlikhede geskep, wat 'n kumulatiewe inherente krag geword het om die proses te versnel.

(iv) *Beheer oor rentekoerse*

Soos reeds aangetoon in Grafiek 6 en tabel 11, het rentekoerse die neiging geopenbaar om hier, soos in die res van die wereld, te styg. Rentekoersbeheer in 1965 het tot gevolg gehad dat fondse gekanaliseer is en 'n groot aanpassing by aandeel- en eiendomspryse nie kon uitbly nie.

5. *Die gevange mark*

Onder die gevange mark word verstaan die beleggingsoptrede van die instellings wat kragtens wetgewing verplig is om sekere *minimum bedrae in staatseffekte en semi-prima-effekte* te belê. Dit is noodsaaklik dat die instellings wat hier ter sprake is, kortliks ten opsigte van die voorgeskrewe beleggings wat elkeen moet maak bespreek moet word.

(i) *Bankinstellings*

Artikel 17 van die Bankwet Nr. 23 van 1965, vereis van geregistreeerde bankinstellings, diskontohuise uitgesonder, om likiede-bates³⁴ soos volg te hou:

(a) 30 persent ten opsigte van korttermynverpligtings teenoor die publiek;

(b) 20 persent ten opsigte van middeltermynverpligtings teenoor die publiek;

(c) 5 persent ten opsigte van langtermynverpligtings teenoor die publiek en

(d) 10 persent ten opsigte van verpligtings uit hoofde van aksepte.

Kragtens artikel 18 word van die instellings verder vereis om voorgeskrewe beleggings³⁵ (wat likiede-bates insluit) ten bedrae van minstens 15 persent van hul verpligtings teenoor die publiek te hou.

Die Bankwet omskryf die aard van die beleggings waarin diskontohuise mag belê, benewens vir die belegging van 10 persent van hul bates in prima- en semi-prima-effekte.

(ii) *Bouverenigings*

Kragtens artikel 31 van die Bouverenigingwet, Nr. 24 van 1965, word van hierdie verenigings vereis om likiede bates³⁶ ten bedrae van minstens 15 persent van hul

34. Soos omskryf in Artikel 1 van die Bankwet.

35. Artikel 1 van die genoemde wet.

36. Soos omskryf in Artikel 1(XIX) van genoemde wet.

korttermyn, 10 persent van hul middeltermyn en 5 persent van hul langtermynverpligtings (uitgesonderd onbepaalde termyn-aandele) te besit. Voorgeskrewe beleggings³⁷ ten bedrae van minstens 10 persent van hul verpligtings teenoor die publiek moet besit word.

(iii) *Pensioen- en voorsorgfondse*

Die Wet op Pensioenfondse Nr. 24 van 1956, artikel 19, bepaal dat hierdie fondse minstens 40 persent van hul totale bates in *voorgeskrewe bates*³⁸ moet belê, waarvan minstens een-kwart in sekuriteite van die Sentrale Regering moet wees.

(iv) *Versekerings*

Kragtens artikel 17 van die Versekeringswet word van versekerings vereis om minstens 30 persent van hul verpligtings teenoor die publiek in goedgekeurde bates³⁹ te belê, waarvan minstens een-derde in sekuriteite van die Sentrale Regering moet wees.

(v) *Effektetrusts*

Die bepaling van artikel 8 van die Wet op Beheer van Effektetrustskemas Nr. 18 van 1947, lui dat effektetrusts 15 persent van die totale markwaarde van al die sekuriteite in hul portefeuljes in goedgekeurde effekte moet belê. Minstens 50 persent van die belegging moet in staatseffekte wees.

37. Soos omskryf in Artikel 1(XIV) van genoemde wet.

38. Soos omskryf in Artikel 19(1) van die genoemde wet.

39. Soos omskryf in die Derde Bylae van die genoemde wet.

In die voorgenoemde is die beleggingsvereistes ten opsigte van die verskillende instellings aangedui. Die doelstelling met die beleggingsvereistes is drieledig:

(a) om 'n groter mate van beskerming aan die publiek te verskaf.

(b) die skepping van monetêre instrumente vir die monetêre owerheid ten einde monetêre beleid te kan deur voer en

(c) die versekering van 'n voldoende vloei van kapitaalfondse na die owerheidsektor wat andersins slegs bekombaar is deur rentekoerse tot 'n oormatige peil te verhoog.

Deur die skepping van hierdie gevange mark is 'n strukturele verandering binne die finansiële struktuur van Suid-Afrika te weeg gebring. Fondse wat andersins op die geld- en kapitaalmarkt sou gekom het, is na die owerheidsektor weggekanaliseer. Die aanbod van fondse het verklein - wat dan ook as een van die redes aangevoer kan word vir die steeds stygende tendens wat die rentepeil aangeneem het. 'n Verdere gevolg was dat beleggingsvoorskrifte vir finansiële instellings in 'n steeds groter mate ten gunste van vaste-rentedraende sekuriteite verander is, veral ten gunste van staatseffekte.

6. *Die ontwikkeling en diversifikasie van finansiële instellings*

'n Verdere belangrike strukturele verandering was die ontwikkeling en diversifikasie van finansiële instellings. Die verandering het reeds in 1954 'n aanvang geneem en kan "beskou word as die beginpunt van die versnelde ontwikkeling van die kwasi-bankwese" in die Republiek, terwyl 1965

gekenmerk word deur die inwerkingstelling van die gewysigde Bank- en Bouverenigingswette van 1964 en die toepassing van kwantitatiewe beperkings op die diskonteringe, lenings en voorskotte van monetêre⁴⁰ banke vanaf November in daardie jaar"⁴⁰

Sedert die begin van 1954 was daar 'n skerp toename in die getal geregistreerde bankinstellings soos aangetoon in tabel 17.

TABEL 17

GETAL BANKINSTELLINGS GEREGISTREER SEDERT EINDE 1953⁴¹

	Getal geregistreerde bankinstellings Desember 1970	Getal instellings geregistreeer sedert einde 1953
Diskontohuise	2	2 (a)
Handelsbanke	9	4
Aksepbanke	6	5 (b)
Spaarbanke	8	2
Huurkoopbanke	2	5 (b)
Algemene banke	31	11 (b)
Totaal	58	29

(a) Goedkeuring vir oprigting van 'n derde diskontohuis is in November 1970 verleen.

(b) Volgens oorspronklike registrasie.

Die registrasie van nuwe bankinstellings het ook gepaard gegaan met 'n sterk vermeerdering van takke en agentskappe.⁴²

Hierdie strukturele verandering het tot gevolg gehad dat daar op meer aggressiewe wyse om deposito's meegeding is. Gevolglik is depositokoerse verhoog. In die proses is ook nie nuwe besparings geskep nie.⁴³

40. Fiskale en Monetêre Beleid in Suid-Afrika, Op.cit., p. 177

41. Fiskale en Monetêre Beleid in Suid-Afrika, Op.cit., p. 180

42. Vir volledige besonderhede kyk *Fiskale en Monetêre Beleid in Suid-Afrika, op. cit.*, pp. 180 - 181.

43. Ibid., p. 161.

7. *Styging in geld en kwasi-geld*

Die kenmerkendste ontwikkeling vir die betrokke periode is die volgehoue styging in geld en kwasi-geld. Die enigste jaar wat nie ten volle kwalifiseer vir hierdie stelling nie is 1967 toe daar 'n meer gelyke verloop van geld en kwasi-geld was.⁴⁴

Vir die tydperk 1961-1964 het die hoeveelheid geld en kwasi-geld met ongeveer R1 220 miljoen of 72 persent toegeneem, in vergelyking met minder as R200 miljoen of 13 persent gedurende die voorafgaande vier jaar.⁴⁵ Die styging word verder weerspieël indien die verhouding van geld en kwasi-geld tot die bruto volksproduk uitgedruk word. Die verhouding het van minder as 31 persent gedurende 1961, tot ongeveer 36 persent gedurende 1964/65 toegeneem.⁴⁶

Die voorgenoemde kwantifisering dui die mate aan waarin eers die herstel van die reële inkome na 1960/61, en daarna die opbou van inflasionistiese druk, deur 'n klimaat van oorvloedige likiditeit en maklike krediet vergemaklik en aangewakker is.

Die voorgaande stelling is ewe geldend tot 1970 en word deur die Kommissie van Ondersoek na die Fiskale en Monetêre beleid in Suid-Afrika⁴⁷ paragraaf 597, soos volg gestel :

"Hoewel die plafonmetode sedert 1965 in swang is, blyk dit dat op 'n kalenderjaarbasis bankkrediet, verleen aan private

44. Suid-Afrikaanse Reserwebank, *Jaarlikse Ekonomiese Verslag*, 1967, pp. 21-23.

45. Suid-Afrikaanse Reserwebank, *Jaarlikse Ekonomiese Verslag*, 1965, pp. 23-24

46. *Ibid.* p. 23.

47. *Fiskale en Monetêre Beleid in Suid-Afrika*, Op. cit., p. 148.

instansies in Suid-Afrika, met 3 persent in 1966, 4 persent in 1967, 16 persent in 1968, 19 persent in 1969 en 13 persent in 1970 gestyg het. Hierdie betreklike groot toename is 'n weerspieëling van die milde wyse waarop die plafonne in die algemeen deur die Reserwebank gehanteer is".

Die plafonmetode en ander vorme van kredietbeheer word gefrustreer deur die oortrokke rekeningstelsel.

Ten spyte hiervan het die monetêre owerheid volgehou met die plafonmetode. In sy voorsittersrede verklaar die President van die Reserwebank in 1968: "Kredietbeheer kan dus nie opgehef word nie en ook die vorm daarvan, nl. die plasing van limiete op die banke se kredietverlening, sal gesien veral die groot bedrag oortollige likwiede bates in die banke se besit, vereers behoue moet bly". In 1970 herhaal hy dat dit die owerhede se oogmerk bly "om die plafonmetode van kredietbeheer deur meer indirekte metodes soos likwiede bate - en kontantreserwevereistes te vervang"⁴⁸.

Dit is uit die voorgaande ervaring duidelik dat:

(a) dit geen sin het om 'n instrument so ligtelik toe te pas dat dit geen globale invloed het nie. Met 'n strengere toepassing van die kredietplafonmetode sou waarskynlik groter sukses in die stryd teen inflasie behaal kon word. 'n Strengere toepassing van die kredietvermenigvuldiger⁴⁹ sou hier wenslik gewees het;

48. Fiskale en Monetêre Beleid in Suid-Afrika, Op.cit., para. 593, p. 147 - 148.

49. Onder kredietvermenigvuldiger word verstaan die grootheid waarmee die aanvanklike depositobalans gedurende die proses van kredietskepping toeneem, totdat dit eindelijk bots met die likiditeitsvereiste.

(b) daar in die huidige institusionele opset nie te sterk op een monetêre instrument geleun moet word nie, veral as die bewyse daar is dat die aanwending van die instrument deur ander faktore gefrustreer word. Die meervoudige en gelyktydige aanwending van instrumente is noodsaaklik.⁵⁰

Die ervaring met betrekking tot monetêre beleid en die aanwending van instrumente kan in die woorde van Friedman saamgevat word, naamlik:

"The first and most important lesson that history teaches about what monetary policy can do - and it is a lesson of the most profound importance - is that monetary policy can prevent money itself from being a major source of economic disturbance. In the United States, the 1907 episode and earlier banking panics are examples of how the monetary machine can get out of order largely on its own. There is therefore a positive and important task for the monetary authority - to suggest improvement in the machine that will reduce the chances that it will get out of order, and to use its own powers so as to keep the machine in good order".⁵¹

50. Kyk in die verband: "Report of the Committee on the Working of the Monetary System", Her Majesty's Stationery Office, London, 1959, p. 151. "This package deal approach has been based partly on the view that the coincidence of measures would enhance the shock effect on would-be spenders and partly on the associated belief that the outside world (or relevance to the balance of payment) would be favourably impressed by a comprehensive program of this kind".

51. Friedman, M.: "The Role of the Monetary Policy", *The American Economic Review*, March 1968, pp. 12 en 13.

8. Die Bankwet van 1965.

Op 1 Januarie 1965 het die gewysigde Bankwet van krag geword. Binne enkele maande daarna, het die monetêre owerheid begin om die maatreëls waarvoor die wet voorsiening maak, aan te wend. By verskeie geleenthede in 1965 en 1967 is wysigings aangebring in die minimum likiede batevereistes soos deur die Wet bepaal. Die likiditeitsvoorskrifte het aanvanklik slegs op die handelsbanke betrekking gehad. In 1967 is begin met die verswaring van die vereistes vir aksep, huurkoop, spaar- en algemene banke. Die voorskrifte vir alle bankinstellings is in 1969 gelyk geskakel onder die spesiale bevoegdhede waarvoor die Reserwebank tans beskik.

Die eenvormige likiditeitsverhouding van 30 persent teen die laste van die handelsbanke moes eerstens plek maak vir die instandhouding van likiede bates van nie minder as 30, 20 en 5 persent van hulle kort-, medium- en langtermynlaste⁵³ nie, teenoor die publiek (insluitende laste kragtens aksepte waar- teenoor 10 persent gehou moes word).

Die effek van hierdie stap: "was unfortunate in that it tended to release fairly substantial amounts of previously required liquid assets"⁵⁴. Die uitbreiding van bankkrediet het voortgeduur. Die owerhede het dit gerade geag om die bankkoers op 5 Maart 1965 van 4,5 persent na 5 persent te

52. Wet nr. 23 van 1965.

53. Korttermyn beteken hier nie meer as 30 dae nie.
Mediumtermyn beteken tussen 30 dae en ses maande.
Langtermyn beteken ses maande en langer.

54. Meijer, J.H.: "Banking in South Africa and the Banking Legislation of 1965", *The Canadian Banker*, Winter 1966, p. 103.

verhoog (vergelyk grafiek 6). Vanaf 21 April 1965 is handelsbanke verder verplig kragtens artikel 17 van die Bankwet om likiede bates in stand te hou tot 'n bedrag wat minstens gelyk is aan die som van 34 persent van hulle korttermynverpligtings teenoor die publiek, 20 persent van hulle middeltermynverpligtings teenoor die publiek, 5 persent van hul langtermynverpligtings teenoor die publiek en 10 persent van hul verpligtings uit hoofde van aksepte. Die drie daaropvolgende maande was die volgende verhogings van krag: naamlik van omstreeks 21 Mei af onderskeidelik op 36, 26, 5 en 10 persent, van omstreeks 21 Junie af op 38, 28, 5 en 10 persent en van omstreeks 21 Julie af op 40, 30, 5 en 10 persent.

Die banke het nog steeds surplus likiditeit gehad en 'n reeks kwantitatiewe beperkinge op die uitbreiding van bankkrediet is in 1966, 1967 en 1968 van krag gemaak.

Kragtens Regeringskennisgewing nr. R184 van 1967 het die Reserwebank van die magte gebruik gemaak om die vereiste likiditeitspersentasies verder op te skuif. Van 21 Maart 1969 af is die likiditeitspersentasies vir handelsbanke onderskeidelik na 45, 30, 5 en 10 persent, en vir aksep-, huurkoop-, spaar- en algemene banke na 40, 27, 5 en 10 persent verhoog. 'n Verdere verswaring het op 21 April 1969 gevolg en op 21 Junie 1969 is dieselfde likiditeitsvereistes van 48, 30, 5 en 10 persent op sowel handelsbanke as op aksep-, huurkoop-, spaar- en algemene banke van toepassing gemaak.

Dit is duidelik dat die bestaande bankwet nie in staat was om die toestand wat veral vanaf 1965-70 ontwikkel het te kon beheer nie. Verder kon die invloed van die diskonto-

koers ook nie 'n bydrae lewer om die outonome of eksogene skepping van banklikiditeit binne perke te hou nie. Hierdie sienswyse word deur die Kommissie van Onderzoek na die Fiskale en Monetêre beleid in Suid-Afrika onderskryf⁵⁵.

Ook morele oorreding het as gevolg van die ontwikkeling van 'n komplekse finansiële struktuur en die registrasie van nuwe bankinstellings minder effektief geword.

Die Kommissie verklaar aangaande likiede batevereistes: "'n Groot verskeidenheid finansiële bates wat deur bankinstellings gehou word, kwalifiseer gevolglik as likiede bates en maak die gebruiksmoontlikhede daarvan as 'n instrument van monetêre beleid onder sekere omstandighede minder doeltreffend."⁵⁶

In Suid-Afrika word opemarktransaksies nie ten volle benut nie. Die gevolg is....."dat die gebruik van tradisionele monetêre maatreëls in Suid-Afrika verswak word deur die ,onderbenutting' van opemarktransaksies as 'n beheerinstrument".⁵⁷

Die voorraad instrumente om stabilisasie in die volkshuishouding te bewerkstellig, is te gering in die arsenaal van die Suid-Afrikaanse huishouding. Die finansiële struktuur in die Suid-Afrikaanse opset het te verhewe, en die omvang daarvan te kompleks geword om deur middel van wetgewing te fungeer.

55. Kommissie van Onderzoek na die Fiskale en Monetêre Beleid in Suid-Afrika, Op.cit., p. 164 : "As gevolg van die toenemende rol wat bankinstellings anders as handelsbanke in die totale kredietverlening deur depositonemende instellings speel, het die betekenis van die bankkoers as 'n bepaalde faktor in die uitleen- en depositokoerse van depositonemende instellings afgeneem".

56. Die Kommissie van Onderzoek na die Fiskale en Monetêre Beleid in Suid-Afrika, Op.cit., para. 612, p. 151.

57. Ibid. para. 600,

Voorskrifte, regulasies en wetgewing wat die rentabiliteit van die banksektor aantas, ontlok slegs 'n meer aggressiewe optrede van die betrokke sektor om sy winsposisie te handhaaf.

9. *Depositokoersbeheer*

Die depositokoers-wedloop wat ontwikkel het, het die owerhede laat besluit om depositokoersbeheer in te stel. Hierdie stap, met die daarmee gepaardgaande gevolge soos in hoofstuk VI, paragraaf 9, bespreek, asmede die argumente daar aangevoer, is hier ewe geldend.

Ten spyte van vorige ervaring met betrekking tot rentekoersbeheer, is dit weer op 29 Maart 1972 kragtens proklamasie Nr. R.88 van 1972 ingestel.

10. *Gevolgtrekking ten opsigte van monetêre en bank-ontwikkelinge*

Deur owerheidsinmenging in die vrye markmeganisme met behulp van rentekoersbeheer en verpligte voorgeskrewe beleggingsverpligtinge op finansiële instellings het die vermoëns-mark desnieteenstaande daarin geslaag om 'n ewewigsposisie te bereik. Hierdie ewewigsposisie is deur kompenserende bewegings in onbeheerde pryse en beleggings (aandele en eiendomme) te weegbring.

Die fundamentele aanpassingsproses het onstabilliteit op die effektebeurs tot gevolg gehad. Daar kan dus in beginsel beweer word dat hoe meer stabiel rentekoerse gehou word, hoe meer onstabiel die pryse van nie-vaste-rentedraende skuld-titels sal wees.

Die optimum allokasie van verbruik teenoor investering, van arbeid teenoor reële kapitaal en van spare tussen finansiële en reële bates, moet met die hantering van die rentekoersinstrument steeds rekening hou. Binne hierdie breë raamwerk moet daar baie versigtig te werk gegaan word met die aanwending van die rentekoersinstrument. Groot prysversteurings in die bateportefeuljes van die ekonomiese subjek moet nie ontketen word nie, want sodanige steurings het 'n steurende invloed op die hele volkshuishouding en duur 'n lang periode om tot rus te kom.

Dit het geen sin, byvoorbeeld, om teen hoër rentekoste op behuising te skerm, terwyl daar in die proses verseker word dat boupersele se pryse die hoogte inskiet en dat terselfdertyd meer arbeid en reële kapitaal in luukse onproduktiewe wonings en operakomplekse gaan as wat die land kan bekostig nie.

Met hierdie strukturele veranderinge as agtergrond kan daar nou oorgegaan word tot die ontleding van die belangrikste ontwikkelinge op die gebied van die kapitaalmark sedert 1960.

11. *Die belangrikste ontwikkeling op die gebied van die kapitaalmark.*

Net soos in die voorgaande is dit nie die bedoeling om hier 'n gedetailleerde beskrywing ten opsigte van die kapitaalmark te gee nie. Slegs die belangrikste ontwikkeling sal weergegee word.

Die jare 1960-61 was gekenmerk deur private kapitaalbewegings na die buiteland.⁵⁸ Die redes vir hierdie bewegings kan toegeskryf word aan:

58. Suid-Afrikaanse Reserwebank, *Jaarlikse Ekonomiese Verslag*, 1961, pp. 9-11.

- (i) Die banke en ander finansiële instellings in Suid-Afrika moes 'n groter deel van die invoerpakket finansier.
- (ii) Die binnelandse monetêre toestand was nog likied terwyl kredietinkrimping in die Verenigde Koninkryk amptelike beleid was.
- (iii) Die verskil in die rentestand tussen London en Suid-Afrika.⁵⁹

Hoewel daar in die vierde kwartaal 'n netto toevloei van korttermynkapitaal was, het die toestand gedurende die eerste ses maande van 1961 weer versleg en is aansienlike bedrae korttermynfondse die land uit. Die redes hiervoor was deels polities en deels spekulatief van aard. Eerstens, was Suid-Afrika se uittrede uit die Gemenebes die bron van onsekerheid en die vrees was dat die omskakeling in 'n nuwe staatsvorm met rasseonluste gepaard sou gaan. Tweedens, het die skerp vermindering van Suid-Afrika se goud en valutareserwes aanleiding gegee tot ongegronde gerugte dat die Rand gedevalueer sou word. Dit was 'n verdere motivering tot die uitstuur van korttermynfondse na die buiteland. Hierdie ontwikkeling het daartoe aanleiding gegee dat daar 'n toestand van uiterste skaarste op die kapitaalmark ontstaan het, wat die rentepeil 'n stygende tendens laat aanneem het.⁶⁰

59. Suid-Afrikaanse Reserwebank, *Jaarlikse Ekonomiese Verslag*, 1961, p. 11. In Januarie 1960 was die Britse bankkoers tot 5 persent en in Junie is dit verder na 6 persent verhoog. Na 'n vernouing van hierdie verskil "eers deurdat die Reserwebank se koers in Augustus van 4 na 4½ persent verhoog en daarna deurdat die Britse bankkoers in Oktober na 5½ persent en in Desember na 5 persent verlaag is, het 'n aansienlike verbetering ingetree".

60. Suid-Afrikaanse Reserwebank, *Jaarlikse Ekonomiese Verslag*, 1961, p. 23.

Die jare 1962 en 1963, daarenteen, was gekenmerk deur geredelike beskikbaarheid van fondse in 1962 tot 'n oorvloed van middele wat beleggingskanale gesoek het.⁶¹

Die Reserwebank het aanvanklik sy stel koerse vir ope-marktransaksies in staatseffekte op 'n hoë peil gehou omdat: "die Bank toe gemeen het dat, hoewel die opwaartse druk op die koerse verdwyn het, hulle toenmalige hoogte 'n toestand van benaderde ewewig tussen vraag en aanbod op die mark vir prima-effekte weerspieël het."⁶²

Van Maart tot Julie 1962 was die ervaring dat die mark vir prima-effekte hom steeds ontspan het met verlagings van $\frac{1}{8}$, $\frac{1}{4}$ en $\frac{3}{8}$ persent, wat gelei het tot 'n verlaging van die koers vir effekte met 'n looptyd van 11 jaar, na $5\frac{1}{4}$ persent. Hierdeur is die vorige hoogte, voor die groot kapitaaluitstroming van 1960/61, weer bereik⁶³.

Ten opsigte van rentabiliteit en aandeelpryse was die skommeling sedert die tweede helfte van 1959 tot die einde van 1962 nog groter as die skommelings van prima-effekte⁶⁴.

Die jaar 1962 was gekenmerk deur 'n onvoldoende omvang van werklike beleggings- en verbruiksbesteding. Die vraag na effekte het gedurende 1963 steeds gestyg en opbrengskoerse het oor die algemeen bly daal. Op 1 November 1963 het die rentekoers op effekte met 'n looptyd van meer as 11 jaar tot $4\frac{3}{4}$ persent gedaal.⁶⁵

61. Suid-Afrikaanse Reserwebank, *Jaarlikse Ekonomiese Verslae*, 1962 en 1963, p. 34 en p. 32 respektiewelik.

62. Suid-Afrikaanse Reserwebank, *Jaarlikse Ekonomiese Verslag*, 1962, p. 34.

63. Idem, p. 35.

64. Idem, p. 35.

65. Suid-Afrikaanse Reserwebank, *Jaarlikse Ekonomiese Verslag*, 1963, p. 32.

Die indeks van goudmynaandeelpryse het 'n volgehoue styging vertoon totdat dit in Februarie 1963 'n hoogtepunt van 120 bereik het. Die indeks ten opsigte van handels- en nywerheidsaandeelpryse het dieselfde stygende tendens geopenbaar en in Februarie het dit die hoogste punt in vyftien jaar, naamlik 171, bereik.⁶⁶

Die gemiddelde jaarlikse opbrengs op handels- en nywerheidsaandele het eers tot 8,3 persent in 1960/61 gestyg en toe weer gedaal: na 6,8 persent in 1962 en 5,3 persent in 1962/63. Die neiging was egter om op 5,1 persent te stabiliseer.

Ten opsigte van goudmynaandele was die jaarlikse gemiddelde opbrengskoers 9,0 persent in 1960/61, 8,2 persent in 1961/62 met 'n geringe stygende tendens gedurende die eerste ses maande van 1963.⁶⁷

Na twee buitengewone jare waarin probleme ondervind is om die spare van die volkshuishouding in werklike beleggings en verbruiksbesteding op te neem, word 1964 deur 'n meer realistiese verhouding tussen vraag en aanbod van kapitaal gekenmerk.

As gevolg van binnelandse ekonomiese oplewing tesame met die verswakking van die betalingsbalans het die fondse wat na medium- en langtermyn-effekte gevloei het, geneig om af te neem. Vaste investering het toegeneem met 'n gevolglike toe-

66. Suid-Afrikaanse Reserwebank, *Jaarlikse Ekonomiese Verslag*, 1963, p. 32.

67. Idem, pp. 33 - 34.

name in die vraag na kapitaal. Hierdie meer realistiese verhouding tussen vraag na en aanbod van kapitaal was die gevolg van die werking van kragte vanaf sowel die vraag- as die aanbodkant.⁶⁸

Sedert November 1962 het die koerse op staatseffekte laag gebly. Teen die einde van 1964 was daar egter druk op die koerse van prima-effekte.

Bougenootskaplenings het dermate begin toeneem dat die bougenootskappe teen die einde van 1963 nie in die aanvraag kon voorsien nie. Ten einde meer fondse te trek, het die bougenootskappe hul rentestruktuur op 30 April 1964 verhoog. Die koerse ten opsigte van vaste deposito's vir 'n termyn van 15 maande en langer is van 4 persent na 4½ persent verhoog. Die vaste beleggingskoerse van die handelsbanke was gedurende die periode van hoë likiditeit effens onder dié van die bougenootskappe.⁶⁹ Die handelsbanke het op 2 Junie 1964 hulle koerse verhoog om dit in ooreenstemming met dié van die bougenootskappe te bring. Die bougenootskappe het op 17 Junie 1964 hulle koerse verder opgeskuif. Hierdeur is die depositokoerswedloop aan die gang gesit. Dit moet in gedagte gehou word dat daar op die stadium 'n verskeidenheid van instellings was wat om fondse meeding het⁷⁰ (vergeelyk ook tabel 17).

68. Suid-Afrikaanse Reserwebank, *Jaarlikse Ekonomiese Verslag*, 1964, p. 32.

69. Suid-Afrikaanse Reserwebank, *Jaarlikse Ekonomiese Verslag*, 1964, p. 34.

70. Die Kommissie van Onderzoek na die Fiskale en Monetêre Beleid in Suid-Afrika, *Op.cit.*, p. 179, para. 698: "Die toename in die aandeel van die geregistreerde banke in die totale bates van die depositonemende instellings van 46 persent in 1953 tot 63 persent in 1969 kan toegeskryf word aan die besonder vinnige groei van die 'nuwer' bankinstellings, nl. die diskontohuise, die aksepanke en die groep huurkoop- en algemene banke. Hoewel die handelsbanke hulle aandeel in die bates van alle depositonemende instellings op omstreeks 40 persent gehandhaaf het, het hulle aandeel in die bates van alle geregistreerde banke vanaf meer as 90 persent in 1953 tot 63 persent in 1964 en tot 59 persent in 1969 gedaal".

Die beleggingsportefeuljes van versekeringsmaatskappye is ook hersien as gevolg van die verandering wat op die kapitaalmark ingetree het. Terwyl aandeelpryse op 'n hoogtepunt was en opbrengskoerse buitengewoon laag, het versekeringsinstellings hulle fondse na belegging in vaste eiendom begin kanaliseer.⁷¹ Hiermee is finale beslag aan die rendementsgaping gegee, waarna vroeër verwys is.

Gedurende die periode 1965-'70 was die kapitaalmark aan spanning onderhewig. Die jaar waarin die spanning die ernstigste was, was ongetwyfeld 1965⁷². 'n Verdere druk het op rentekoerse geheers en dit het moeiliker geword om die hoë peil van kapitaaluitgawes deur middel van uitgifte van bemerkbare effektefondse te finansier.

'n Gees van optimisme het hom binne die ekonomie geopenbaar, terwyl toenemende inflasionistiese druk aan die orde van die dag was. Hierdie twee faktore kan uitgesonder word as die basiese redes vir die styging in die indeks van nywerheids- en handelaandeelpryse⁷³. Groot institusionele beleggers soos versekeringsmaatskappye en pensioenfondse het aansienlike beleggings in gewone aandele gemaak.

Die koerse op prima-effekte het ook 'n opwaartse druk beleef. Drie veranderings in die stelkoerse op staatseffekte met 'n looptyd van meer as 10½ jaar is tussen Desember 1964 en April 1965 aangebring⁷⁴. Hierdie patroon van 'n styging in die stelkoerse vir staatseffekte is in 1966 en 1967 herhaal⁷⁵.

71. Suid-Afrikaanse Reserwebank, *Jaarlikse Ekonomiese Verslag*, 1964, Op.cit., p. 35.

72. Suid-Afrikaanse Reserwebank, *Jaarlikse Ekonomiese Verslag*, 1965, p. 34.

73. Ibid, p. 35.

74. Ibid, p. 36

75. Vergelyk: Suid-Afrikaanse Reserwebank, *Jaarlikse Ekonomiese Verslag*, 1966, p. 31 en 1967, p. 36.

Die vraag na lenings by die bouverenigings tussen 1965 en 1968 het die aanbod voortdurend oorskry. Hierdie sterk vraag na lenings, gepaard met die feit dat die bouverenigings saam met ander finansiële instellings, wat in aard en omvang toegeneem het, moes meeding om fondse, het daartoe gelei dat die instellings se rentekoersstrukture 'n stygende tendens geopenbaar het. Die bouverenigings kon om sosio-ekonomiese redes nie hulle koerse verder verhoog nie en is uit die mark geprys. Dit het aanleiding gegee tot depositokoersbeheer wat op 13 Maart 1965 ingestel is.

Die eerste tekens van 'n kentering was reeds in 1967 waarneembaar. Namate die opwaartse beweging van aandeelpryse omgekeer is, het die gemiddelde opbrengskoerse op nywerheids- en handelsaandele byvoorbeeld, van 5,3 persent in Junie 1966 tot 4,0 persent in April 1967 gedaal voordat dit 'n verdere styging tot 4,2 persent in Junie 1967 kon behaal. "Die omgekeerde koersmarge het dus van ongeveer 0,7 persent in Junie 1966 tot 2,5 persent in April 1967 vergroot, voordat dit effens gedaal het tot 2,3 persent in Junie 1967"⁷⁶.

Die enigste verklaring vir hierdie omgekeerde koersmarge wat geldend was, moet gesoek word in die volgehoue inflasionistiese toestande en die oeroptimistiese groeiverwagtings wat beleggers gekoester het.

76. Suid-Afrikaanse Reserwebank, *Jaarlikse Ekonomiese Verslag*, 1967, p. 38.

Die ontwikkeling van die omgekeerde rendementsgaping het gedurende 1968⁷⁷ en 1969⁷⁸ verder momentum verkry.

Van omstreeks November 1968 af het die buitengewone sterk vraag na aandele die kapitaalmark oorheers. Hierdie sterk vraag het tot in 1969 die dominante faktor gebly. Terselfdertyd was die vraag na grond baie sterk. Die gevolge kan soos volg saamgevat word:

- (1) Die vinnig stygende pryse op die effektebeurs en die vaste eiendomsmark het fondse weg gekanaliseer vanaf deponitronemende instellings.
- (2) Die groot omgekeerde rendementsgaping wat daaruit gevolg het, het ontmoedigend op reële belegging ingewerk.

Ten spyte van die grootskaalse kanalisering van fondse na die effektebeurs en na die vaste eiendomsmark het betreklike ruim toestande op die mark vir vaste rentedraende effekte geheers⁷⁹.

77. Suid-Afrikaanse Reserwebank, *Jaarlikse Ekonomiese Verslag*, 1968, p. 33. : "Die gemiddelde opbrengskoers op goudmyn-aandele het in Junie 1968 tot 6,6 persent afgeneem vergeleke met 10,0 persent in Junie 1967, terwyl die gemiddelde opbrengskoers op nywerheids- en handelsaandele vanaf 4,8 tot 3,9 persent gedurende hierdie tydperk gedaal het". Indien laasgenoemde syfer byvoorbeeld vergelyk word met die opbrengskoers op langtermynstaatseffekte wat dwarsdeur die jaar op 6,5 persent gebly het, was daar dus 'n omgekeerde rendementsgaping van 2,6 persent aan die einde van Junie 1968".

78. Suid-Afrikaanse Reserwebank, *Jaarlikse Ekonomiese Verslag*, 1969, p. 34. : "Die gemiddelde opbrengskoers op nywerheids- en handelsaandele het byvoorbeeld tot 3,4 persent in Mei 1969 gedaal, wat beteken het dat in vergelyking met die opbrengskoers op langtermynprima-effekte, die omgekeerde rendementsgaping tot 3,1 persent vergroot het. Die daaropvolgende prysverloop het hierdie gaping egter tot 2,7 persent in Junie 1969 verminder".

79. Suid-Afrikaanse Reserwebank, *Jaarlikse Ekonomiese Verslag*, 1969, p. 35-36.

Sedert Mei 1969 het die pryse van aandele tot ongeveer die middel van 1970 skerp gedaal. 'n Herkanalisering van fondse het weer plaasgevind. Die bougenootskappe het 'n rekord invloed van fondse beleef, naamlik R422 miljoen gedurende die jaar geëindig Junie 1970. Dit was twee keer meer as die R203 miljoen wat in die jaar 1968/69 ontvang is⁸⁰.

Die mark vir vaste rentedraende effekte het gedurende die jaar geëindig Junie 1970 vernou. Koerse op hierdie effekte het 'n verdere styging ondergaan. Die rede vir hierdie ontwikkeling is dat pryse van aandele gedaal het; en dit het gelei tot 'n verkleining van die marges tussen opbrengskoerse op aandele en die op vaste rentedraende beleggings. Daar was dus geen insentief om oor te skakel na vaste rentedraende effekte nie. 'n Verdere gevolg was dat die rendementsgaping in 1970 verklein het⁸¹.

12. *Gevolgtrekking ten opsigte van ontwikkelinge op die kapitaalmarkt.*

Vir die periode onder beskouing is dit duidelik dat die vraag na kapitaal bykans voortdurend die aanbod oorskry het.

80. Suid-Afrikaanse Reserwebank, *Jaarlikse Ekonomiese Verslag*, 1970, p. 40.

81. *Ibid.*, p. 41-42: 'n Vergelyking tussen die opbrengskoerse op nywerheids- en handelsaandele en die op langtermynstaats-effekte toon dat die omgekeerde rendementsgaping vanaf 3,1 persent in Mei 1969 tot 2,0 persent in April 1970 vernou het. Nieteenstaande die verhoging in die opbrengskoers op staatseffekte in Mei 1970, is die omgekeerde rendementsgaping selfs verder na 1,3 persent in Junie verlaag as gevolg van die volgende daling in aandelepryse en die toename in maatskappy-dividende".

Die effek hiervan was 'n steeds stygende rentepeil. Hierdie effek is verder gestimuleer deur die mededinging om fondse, die gevange mark en die optimistiese verwagtings wat sedert 1965 geheers het.

Deur die skepping van 'n strawwe gevange mark is die hoeveelheid geld wat vir die private sektor beskikbaar was inderdaad verminder en beheer. Inflasie verlaag die reële rentekoers, met die gevolg dat fondse weg gekanaliseer is van reële belegging en 'n rendementsgaping ontstaan het. Dit is nie moontlik om die hoeveelheid geld en die prys daarvoor terselfdertyd te beheer nie. Beheer oor rentekoerse aktiveer dadelik die kanaliseringfunksie van rentekoerse, omdat geld nie instellingsgebonde is nie en altyd die hoogste rendement soek.

Die rentekoersinstrument is gedurende die betrokke periode te lig aangewend deur die owerheid. Die rentekoers ten opsigte van staatseffekte kon byvoorbeeld met groter persentasies verhoog geword het, waardeur die rendementsgaping nie teen die tempo sou ontwikkel het as waarteen dit wel plaasgevind het nie.

HOOFSTUK IX

ALGEMENE GEVOLGTREKKINGS

Die eindresultate van rentekoersmanipulasie kan nooit volledig vasgestel word nie. Dieselfde kan ook in 'n mindere of meerdere mate beweer word ten opsigte van enige van die ander instrumente in die ekonomiese politiek. Daar moet steeds in gedagte gehou word dat dit nie die ekonomiese politiek om die beïnvloeding van die makrogroothede op globale wyse gaan en dus implisiet insluit die bereiking van die mees waarskynlike. Die ekonomiese politiek streef om deur middel van die aanwending van die instrumente die volkshuishouding op globale wyse so te beïnvloed dat die verloop van die ekonomiese proses steeds in 'n bepaalde rigting sal neig.

In die voorgaande studie is rentekoersmanipulasie in die kader van monetêre beleid uitgekies om aan te toon wat bereik kan word met behulp van die instrument ten opsigte van gestelde mikpunte ter beïnvloeding van die volkshuishouding.

Die volgende gevolgtrekking kan gemaak word, na aanleiding van die verloop van die ondersoek:

1. Rentekoerse, as instrument in die arsenaal van die ekonomiese owerheid, het beslag gekry as gevolg van die totstandkoming van 'n sentrale owerheid, sentrale banke en geldmark-georiënteerde volkshuishoudings. Die sentrale owerheid se inmenging in die verloop van die konjunktuur binne die volkshuishouding, het die siening van rentekoers as ekonomies-politiese instrument laat wissel van 'n absolute krag tot 'n nominale krag binne die kader van ekonomiese politiek.

2. In 'n dinamiese volkshuishouding is daar voortdurend 'n wisselwerking tussen ekonomiese groothede. Die owerheid streef na sekere gestelde mikpunte. Deur die skepping van maatreëls word voorwaardes daargestel wat daarop gerig is om die gestelde mikpunte te bereik. Die skepping van hierdie voorwaardes geskied deur manipulasie van monetêre middele. Rentekoerse is een van die middele. Deur die manipulasie van rentekoerse beoog die owerheid om die prys waarteen beskikkingsmag oor goedere en dienste verkry kan word, te verswaar of te verlig. Die beïnvloeding van die geldstroom op kwantitatiewe wyse kom tot uiting via die kredietbeleid van die sentrale bank. Die rentebeleid van die sentrale bank kry beslag via die diskontobeleid. Langs hierdie weg word daar getrag om die basiese ekonomiese beslissings naamlik verbruik, spare, investering en belegging in 'n bepaalde rigting te beïnvloed.

3. Rente is die vergoeding wat betaal word vir die tydelike afstanddoening van die onmiddellike beskikkings oor goedere en dienste. Rentekoerse het 'n invloed op sowel die monetêre as die reële kant van die volkshuishouding. Die direkte invloed van rentekoersverandering is op die markte vir vermoënstitels geleë. Deur verandering van rentekoerse deur die owerheid, word getrag om 'n invloed op die vermoënsmark uit te oefen. Die hoofinstrument wat hiervoor in aanmerking kom, is die diskontokoers, en met die instrument word daar invloed uitgeoefen op die rentepeil en die rentestruktuur. Rentekoersverandering ontlok reaksie uit by

ekonomiese subjek wat hom opnuut konfronteer met 'n keuse of hy sal verbruik, belê of investeer. In wese dus 'n kanalisering van fondse.

4. Die invloed van rentekoersmanipulasie is geleë die koste-aspek en die rykdomeffek. Die invloed van die twee faktore op die volkshuishouding kom via die rentepeil en die rentestruktuur tot uiting. Die rentepeil beïnvloed hoofsaaklik die verbruiksinvestering en spare, terwyl die rentestruktuur hoofsaaklik die beleggingsbeslissing beïnvloed. Manipulasie van die rentepeil het 'n verandering van die rentestruktuur en die kanalisering van fondse tot gevolg.

5. Die belangrikheid van die rentekoersinstrument vir beleidsdoeleindes lê in die kanaliseringfunksie van die grootheid opgesluit. Die diskontokoers as enkelkoers ter beïnvloeding van die rentepeil kan nie die wye spektrum van koerse beïnvloed nie. In die hoedanigheid is die diskontokoers slegs 'n ex- post-bevestiging van wat reeds plaasgevind het. Dit is nie 'n leierskoers nie maar 'n volgkoers wat dit ontnem van die effektiwiteit wat dit behoort te hê as beleidsinstrument. Gedifferensieerde diskontokoerse het as beïnvloedingsveld 'n baie wyer spektrum van rentekoerse en die potensiaal van die instrument in die hoedanigheid om kanalisering van fondse te bewerkstellig, is baie hoog. Beheer oor rentekoerse stimuleer die kanaliseringfunksie en het dikwels die teenoorgestelde uitwerking as wat die aanvanklike bedoeling was.

6. Die effektiwiteit van die rentekoersinstrument is nie homogeen ten opsigte van al die ekonomiese groothede waar die beïnvloeding kan geld nie. Onder verskillende omstandighede het rentekoersmanipulasie verskillende uitwerkings. 'n Styging in die rentepeil kan verbruik beïnvloed. Veral as inflasie aan die orde van die dag is en die verskansingsmoontlikhede teen die gelderosie beperk is, bly verbruik as enigste alternatief oor. Sekere sektore in die volkshuishouding is rentekoste-sensitief. Selfs al is investerings nie baie rentesensitief nie, aangesien ander faktore 'n belangriker rol speel, kan ten minste beweer word dat investering sterker rentegevoelig is as verbruik.

'n Lae rentepeil het 'n baie stimulerende uitwerking om die mikpunt volle indiensname te bereik en te handhaaf. Die probleem is egter dat indien die rentepeil kunsmatig laag gehou word, dit aanleiding gee tot 'n skewe strukturele ontwikkeling tussen spare en verbruik en die aanwending van kapitaal en arbeid.

Die handhawing van prysstabiliteit bring twee markkragte in gedrang. Die een, naamlik *vraag*, het sy oorsprong in die monetêre sfeer; die ander krag naamlik *aanbod*, vind sy oorsprong in die reële sfeer. Die handhawing van die ewewig tussen die twee kragte met behulp van rentekoersmanipulasie hou in die aanwending van 'n veranderlike wat die resultaat is van 'n ewewigsposisie sowel in die monetêre as in die reële sfeer. Hierdie ewewig word ook deur die wisselwerking van vraag en aanbod bewerkstellig. Die rentekoersinstrument kan slegs aangewend word in die aanpassing wat gemaak moet word

tussen vraag en aanbod en meer spesifiek om die elasticiteit van die vraag te beïnvloed. Die nastrewing van prysstabiliteit as mikpunt moet slegs gesien word as 'n middel tot die bereiking van 'n maksimum verhoging in die reële welvaart van die volkshuishouding.

Die Suid-Afrikaanse ervaring met betrekking tot die rentekoersinstrument onderstreep die feit dat die owerhede nog nie geleer het dat die prys en die hoeveelheid van 'n goed nie tegelykertyd beheer kan word nie. Die monetêre instrumente tot beskikking van die owerheid, is op so 'n wyse aangewend dat dit geen globale invloed op die geldstroom kon uitoefen nie en as sodanig was die instrumente wat aangewend is in 'n mate ontsenu en van krag ontnem om die doel te dien waarvoor dit daargestel is.

BIBLIOGRAFIE

1. Boeke

- Ackley, G.: Macro Economic Theory, The MacMillan Co., 1961.
- Andriessen, J.E.: De Ontwikkeling van de Moderne Prijsstheorie, H.E. Stenfert, Kroese, N.V., Leiden, 1955.
- Bain, J.S.: Pricing, Distribution and Employment, Rev. ed., Henry Holt, New York, 1953.
- Carson, D.: Money and Finance: Readings in Theory, Policy and Institution, John Wilsey & Sons, Inc., New York, 1966.
- Conard, J.S.: Introduction to the Theory of Interest, University of California Press, Los Angeles, 1959.
- De Kock, M.H.: Central Banking, P.S. King & Son Ltd., London, 1939.
- de Roos, F.: Inleiding tot de Theorie der Internationale Economische Betrekkingen, De Erven F. Bohn N.V., Haarlem, 1957.
- de Roos, F.: De Algemene Banken in Nederland, Oosthoek's Uitg. Mij, Utrecht, 1951.
- Die Bybel
Exodus 22:25
Livitikus 25:36
Deuteronomium 23:19 en 20
Psalm 15:5
Esegiel 18:5-9
Lukas 6:35
- Dow, L.A.: Business Fluctuations in a Dynamic Economy, C.E. Merrill Publishing Co., Columbus, Ohio, 1968.
- Duesenberry, J.S.: Income, Saving and The Theory of Consumer Behaviour, Harvard University Press, 1949.
- Einzig, P.: The Euro-Dollar System, Practice and Theory of International Interest Rates, MacMillan & Co., Ltd., London, 1964.

- Fellner, W.G.: Trends and Cycles in Economic Activity, Holt Reinhart and Winston, Inc., New York, 1956.
- Ferber, R.: "Household Behaviour". Surveys of Economic Theory, Vol. III, MacMillan, London.
- Fisher, I.: The Theory of Interest, MacMillan New York, 1930.
- Friedman, M.: A Program for Monetary Stability, Fordham University Press, New York, 1959.
- Friedman, M.: A Theory of the Consumption Function, Princeton University Press, Princeton, 1957.
- Goedhart, C.: De Rentevorming in de Moderne Volkshuishouding, H.E. Stenfert Kroese's Uitgewers, Mij, Leiden, 1947.
- Goldsmith, R.W.: Financial Structure and Development, Yale University Press, New Haven and London, 1969.
- Gunnar, E.: The Credit Market Investment Planning and Monetary Policy - an Econometric Study of Manufacturing Industries, Almquist and Wiksells, Uppsala, 1969.
- Haines, W.W.: Money Prices and Policy, McGraw-Hill Book Co., New York, 1966.
- Haines, W.W.: Money Prices and Policy, McGraw-Hill Book Co., New York, 1966.
- Halm, G.N.: Monetary Theory, Philadelphia, 1946.
- Halm, G.N.: Monetary Theory, 2e druk, Philadelphia, 1946.
- Harrod, R.: Towards a Dynamic Economics, MacMillan and Co., London, 1948.
- Haney, L.A.: History of Economic Thought, The MacMillan Co., New York, 1928.
- Hansen, A.H.: Fiscal Policy and Business Cycles, George Allen and Unwin Ltd., London, 1941.
- Hansen, A.H.: Economic Policy and Full Employment, Whittlesey, New York, 1947.

- Hicks, J.R.: Value and Capital, Oxford University Press, London, 1957.
- Homer, S. and Johannesen, S.: The Price of Money, 1946-1949, Rutgers, New Jersey, 1969.
- Keynes, J.M.: A Treatise on Money, Vol. I, MacMillan and Co., Ltd., London, 1933.
- Keynes, J.M.: The General Theory of Employment, Interest and Money, MacMillan and Co., Ltd., London, 1960.
- Klaman, S.B.: The Postwar Residential Mortgage Market, Princeton University Press, Princeton, 1961.
- Klein, L. and Goldberger, A.: An Econometric Model of the United States, 1929 - 1952, North-Holland Publishing Co., 1955.
- Knol, J.G.: Aard en Taak van de Monetaire Politiek, Utrecht, N.V.A. Oosthoek Uitgewers, Mij, 1957.
- Koopmans, J.G.: Zum Problem des Neutralen Geldes, in Beitrage zur Geldtheorie, on redaksie van von Hayek, F.A., Wenen, 1933.
- Korteweg, S. en Keesing, F.A.: Het Moderne Geldwezen, N.V. Noord-Hollandsche Uitgewers Maatschappij, Sewende Druk, Amsterdam, 1957.
- Kurihara, K.K.: Monetary Theory and Public Policy, Vierde Druk, George Allen and Unwin Ltd., London, 1960.
- Lavington, F.: The English Capital Market, Methumen and Co., London, 1934.
- Lindbeck, A.: "The 'New' Theory of Credit Control" in The United States, Stockholm Economics Studies, pamphlet serie No. 1, Almquist and Wiksell, Stockholm, 1955.
- Lombard, J.A. (Red.): Die Ekonomiese Politiek van Suid-Afrika, Haum, Kaapstad, 1967.
- Lutz, F.A. and Mints, L.W. (eds.): Readings in Monetary Theory, Blakiston Co., Philadelphia, 1951.
- Machlup, F.: The Economics of Sellers Competition, John Hopkins Press, Baltimore, 1952.

- Markham, J.W.: "Administered Prices and the Recent Inflation". Research Study Two in Inflation, Growth and Employment, a series of studies prepared for the Commission on Money and Credit, Englewood Cliffs, Prentice Hall, Inc., 1964.
- Markowitz, H.M.: Portfolio Selection, John Wiley and Sons, New York, 1959.
- Means, G.C.: Economic Reality as Economic Theory, Crowell Collier and MacMillan, New York, 1962.
- Means, G.C.: Pricing Power and the Public Interest, A Study based on Steel, Harper and Row, New York, 1962.
- Mill, J.S.: Principles of Political Economy, Longmans, London, 1909.
- Mittra, S.: Money and Banking Theory, Analysis and Policy, Random House, New York, 1970.
- Modigliani, F. and Brumberg, R.:
"Utility Analysis and the Consumption Function - An Interpretation of Cross-section Data", Post-Keynesian Economics, Ed. Kurihara, K.K., New Brunswick, New Jersey, 1954.
- Morgan, J.N.: "Factors Relating to Consumer Saving when it is Defined as a Net Worth Concept", in Klein, R.L. Ed. Contributions of Survey Methods to Economics, New York, 1954.
- Neal, A.C.: Industrial Concentration and Price Flexibility, Washington, D.C. American Council of Public Affairs, 1942.
- Newlyn, W.T.: Theory of Money, Oxford University Press, London, 1965.
- Paish, F.W.: Long-term and Short-term Interest Rates in the United Kingdom, Manchester University Press, Manchester, 1966.
- Rädel, F. en Reynders, H.J.J.:
Inleiding tot die Bedryfseconomie, J.L. van Schaik, Pretoria, 1965.

- Renooy, J.: De Nederlandse Emissiemarkt van 1904-1931, Amsterdam, 1951.
- Samuelson, P.A.: Economics An Introductory Analysis, McGraw-Hill Co., New York, 1955.
- Sayers, R.S.: Central Banking after Bagehot, Oxford University Press, London, 1957.
- Sayers, R.S.: Bank of England Operations 1890-1914, P.S. King and Son Ltd., London, 1936.
- Schonfield, A.: Modern Capitalism, London, 1965.
- Schumann, C.G.W.: Die Kredietmark in Suid-Afrika, De Wester Boekhandel, Amsterdam, 1928.
- Schumpeter, J.A.: History of Economic Analysis, George Allen and Unwin Ltd., London, Tweede Uitgawe, 1955.
- Nassau Senior.: An Outline of the Science of Political Economy, Farrar and Rinehart, New York, 1939.
- Smith, A.: The Wealth of Nations, Ed. by Edwin Cannan, Modern Library, New York, 1937.
- Smith, W.L.: Some Limitations on the Overall Effectiveness of Monetary Policy, in Monetary Policy, The Argument from Keynes' Treatise to Friedman, ed. Hamovitch, W., D.C. Heath and Company, Lexington, 1968.
- Somary, F.: Bankpolitiek, Tübingen, 1934.
- Swanson, E.W. and Schmidt, E.P.: Economic Stagnation or Progress, McGraw-Hill Book Co., New York, 1946.
- Thorn, R.S.: Monetary Theory and Policy, Random House, New York, 1966.
- Thorn, R.S.: Monetary Theory and Policy, Random House, New York, 1966.
- Timlin, M.F.: Keynesian Economics, University Press, London, 1942.
- Tobin, J.: "The Theory of Portfolio Selection" in The Theory of Interest Rates, ed. by Hahn, F.H. and Brechling, F.P.R., MacMillan and Co., Ltd., London, 1965.

- Van der Walk, H.M.H.A.:
De Geld en Kapitaalmarkt, G.W. van der
Wiel and Co., Arnhem, 1942.
- Verrijn Stuart, G.M.:
Geld Krediet en Bankwezen, Deel I,
8ste Uitgawe, N.V. Uitgewers-
Maatschappij, Amsterdam, 1953.
- Von Böhm-Bawerk, E.:
Positive Theory of Capital, vertaal
deur W. Smart Stediert, New York, 1923.
- Von Hayek, F.A.: Prices and Production, London, 1951.
- Wicksell, K.: Geldzins und Guterpreise, vertaal as
Interest and Prices, MacMillan,
London, 1936.
- Wilson, T.W. and Andrews, P.W.S.:
Oxford Studies in the Price Mechanism,
Oxford University Press, London, 1952.
- Zawadzki, K.K.F.: The Economics of Inflationary Processes,
Weidenfeld and Nicolson, London, 1965.
- Zijlstra, J.: De Omloopsnelheid van Het Geld, Sten-
fert Kroese, Leiden, 1948.
2. Artikels
- Ackley, G.: "Administered Prices and the Inflationary
Process", American Economic Review,
May, 1959.
- Balogh, T.: "Comments on Monetary Policy", Institute
of Statistics, April/May, 1952.
- Blom, F.W.C.: "Loon of Koersaanpassing", E.S.B. 22,
September, 1954.
- Bosman, H.W.J.: "Enkele Beschouwingen over het Monetair
Evenwicht" Maandschrift Economic, Maart,
1954.
- Cornwall, J.: "The Role of Demand and Investment in
Longterm Growth", in The Quarterly
Journal of Economics, Cambridge (Mass)
No. 1, February, 1970.

- Costanzo, G.A.: "The Eurodollar Villain or Victim", Euromoney, June, 1971.
- Crockett, J. and Friend, I.: "A Complete Set of Consumer Demand and Relationships" in Consumption and Saving, Vol. I, Friend, I, and Jones, R., ed. University of Pennsylvania, 1960.
- Culbertson, J.M.: "Timing Changes in Monetary Policy" Journal of Finance, XIV, May, 1959.
- De Kock, G.: "Die Belangrikheid van Koördinasie tussen Monetere, Fiskale en Invoerbeheerbeleid in die Bestryding van Inflasie". Die Suid-Afrikaanse Tydskrif vir Ekonomie, Vol. 35, Junie, 1967.
- De Roos, F.: "Conditioes voor Monetair Evenwicht". De Economist, Mei, 1954.
- De Roos, F.: "Monetair Politiek als Middel van Economiese Politiek". De Economist, September, 1954.
- Ebersole, J.F.: "The Influence of Interest Rates upon Entrepreneurial Decisions - A Case Study", Harvard Business Review, 1938.
- Evans, M.K.: "The Importance of Wealth in the Consumption Function", Journal of Political Economy, August, 1967.
- Fisher, J.A.: "Consumer Durable Goods Expenditures with Major Emphasis on the Role of Assets, Credit and Intentions", Journal of the Statistical Association, September, 1963.
- Franzsen, D.G.: "Die Beheer van Staatskuld". Die Ekonomiese Politiek van Suid-Afrika, red. J.A. Lombard, Haum, Kaapstad, 1967.
- Friedman, M.: "The Role of the Monetary Policy", The American Economic Review, March, 1968.
- Friend, I. and Kravis, I.B.: "Entrepreneurial Income, Saving and Investment", American Economic Review, June, 1959.

- Galbraith, J.K.: "Market Structure and Stabilization Policy," Review of Economics and Statistics, May, 1957.
- Gehrels and Wiggins, S.: "Interest Rates and Manufacturers Fixed Investment", The American Economic Review, No. 1, March, 1957.
- Gibson, William E.: "Price Expectations Effects on Interest Rates", The Journal of Finance, No. 1, March, 1970.
- Goedhart, C.: "Monetair Evenwicht in Een Dynamische Volkshuishouding", De Economist, Maart en April, 1955.
- Hamberger, W.: "The Relation of Consumption to Wealth and the Wage Rate", Econometrica, January, 1955.
- Hart, A.G.: "The Chicago Plan for Banking Reform", in Reviews of Economic Studies II, February, 1935.
- Heebner, A.G.: "Negotiable Certificates of Deposit: The Development of a Money Market Instrument", The Bulletin, New York University Graduate School of Business Administration Institute of France, No. 53-54, February, 1969.
- Henderson, H.D.: "The Significance of the Rate of Interest", Oxford Economic Papers, No. 1, reprinted in Oxford Studies in the Price Mechanism, Oxford, 1951.
- Hendershott, P.H. and Horwich, G.: "The appropriate Indicators of Monetary Policy", Part II, Savings and Residential Financing, 1969 Conference Proceedings.
- Hicks, J.R.: "Mr. Keynes and the classics, A Suggested Interpretation", Econometrica, 5, (1937). Reprinted in American Economic Association, Readings in the Theory of Income Distribution, Blakiston, Philadelphia, 1946.
- International Monetary Fund, "The Predominance of Risk over Interest Changes in Investment, Decision Making Re-examined", November, 1958.

- Kantona, G.: "The Effect of Income Changes on the Rate of Saving", Review of Economics and Statistics, May, 1949.
- King, W.I.: "Are we suffering Economic Maturity," Journal of Political Economy, October, 1939.
- Kisselgoff, A.: "Factors Affecting the Demand for Consumer Instalment Credit", NBER, Technical Paper, No. 7, 1952.
- Klein, L.: "Patterns of Saving", Bulletin of the Oxford University Institute of Statistics, May, 1955.
- Klein, R.L.: "Estimating Patterns of Saving Behaviour from Sample Survey Data", Econometrica, 1951.
- Lanefer, N.K.A.: "Liquidity Preference and Loanable Funds, the Theory of Neutral Revision Behaviour", Zeitschrift für Nationalökonomie, Wene, Nr. 3/4, 1970.
- Lutz, F.A.: "The Interest Rate and Investment in a Dynamic Economy", American Economic Review, Volume XXXV, July 1, 1944 to September 1, 1945.
- Lutz, F.A.: "The Structure of Interest Rates", Quarterly Journal of Economics, Vol. LV, 1940.
- Malkiel, B.G.: "Expectations, Bond Prices, and the Term Structure of Interest Rates", Quarterly Journal of Economics, Vol. LXXVI, No. 2, May, 1962.
- Meade, J.E. and Andrews, P.W.S.: "A Further Inquiry into the Effects of Rates of Interest", reprinted from Oxford Economic Papers No. 3., in Oxford Studies in the Price Mechanism, Oxford University Press, London, 1952.
- Meade, J.E. and Andrews, P.W.S.: "Summary of Replies to questions on Effects of Interest Rates", reprinted from Oxford Economic Papers, No. 1, in Oxford Studies in the Price Mechanism, Oxford University Press, London, 1952.

- Medelsohn, M.S.: "The Sudden Death of Q", Euromoney, August, 1970.
- Moonitz, M.: "The Risk of Obsolescence and the Importance of the Rate of Interest", Journal of Political Economy, Vol. 51, No. 4, August, 1943.
- Musgrave, R.A. and Painter, M.S.: "The Impact of Alternative Tax Structures on Personal Consumption and Saving", Quarterly Journal of Economics, 1948.
- Pogue, G.A.: "An Extension of the Markowitz Portfolio Selection to Include Variable Transactions' Cost, Short Sales, Leverage Policies and Taxes", Journal of Finance, Worcester, No. 5, December, 1970.

Quarterly Review and Investment Survey, Model, Roland and Co., Inc., Fourth Quarter, 1970.
- Sargent, T.J.: "Commodity, Price Expectations and the Interest Rate", Quarterly Journal of Economics, February, 1969.
- Sauvain, H.C.: "Cannons of Investment; A Reappraisal; Changing Interest Rates and the Investment Portfolio", Journal of Finance, Vol. 14 No. 1, 1959.
- Sayers, R.S.: "The Rate of Interest", reprinted in Oxford Studies in the Price Mechanism, Oxford, 1951.
- Schackle, G.L.S.: "Interest Rates and the Pace of Investment", Economic Journal Vo. LVI, 1946.
- Smith, W.L.: "The Discount Rate as a Credit Control Weapon", Journal of Political Economy, LXVI, April, 1958.
- Smith, W.L.: "The Instruments of General Monetary Control", reprinted in Entine, A.D. Monetary Economics Readings, Wadsworth Publishing Co., Belmont, 1968.

- Starleaf, D.R. and Stephenson, J.A.:
 "A Suggested Solution to the Monetary Policy Indicator Problem. The Monetary Full Employment Interest Rate", The Journal of Finance, Worcester, No. 4, September, 1969.
- Statist, October, 4th, 1880.
- Suits, D.B.:
 "The Determinants of Consumer Expenditure" in Impacts of Monetary Policy, Prentice-Hall Inc., New Jersey, 1963.
- Theil, H.J. en van Schaik, W.:
 "Resultaten van een enquête betreffende gedragingen van Ondernemers", De Economist, Jaargang 99, 1951.
- Tinbergen, J.:
 "A Method and its Application to Investment Activity", Statistical Testing of Business Cycle, Volkebond, Geneve, 1939.
- Tobin, J.:
 "Towards Improving the Efficiency of the Monetary Mechanism", Review of Economics and Statistics, XLII, August, 1960.
- Tobin, J.:
 "Liquidity Preference as Behaviour Towards Risk", Review of Economic Studies, Vol. 25, No. 2., February, 1958.
- Weber, Warren E.:
 "The Effect of Interest Rates on Aggregate Consumption", The American Economic Review, Evanston, September, 1970.
- Witteveen, H.J.:
 "Inflatie Revaluatie en de Millioenenota", E.S.B. 29, September, 1954.
- Yoke, W.P. and Karnosky, D.S.:
 "Interest Rates and Price Level Changes, 1952-1969." Federal Reserve Bank of St. Louis, Review, December, 1969.

Young, R.: "Tools and Processes of Monetary Policy", In Jacoby, N.H. United States Monetary Policy, The American Assembly, Columbia University, 1958.

Zellner, A.: "The Short-Run Consumption Function", Econometrica, 1957.

3. Verslae

Ackley, G.: A Third Approach to the Analysis and Control of Inflation in The Relationship of Prices to Economic Stability and Growth Compendium of Papers submitted before the Joint Economic Committee, Congress of the United States, March 31, 1958.

Bank of Canada, Annual Report of the Governor to the Minister of Finance, 1956.

Bank of Canada, Annual Report of the Governor to the Minister of Finance, 1962.

Bank for International Settlements, Some Questions Relating to the Structure of Interest Rates, Basle, July, 1968.

Bank for International Settlements, Forty First Annual Report, Basle, 14 June, 1971.

Capital Markets Study, Structure of Interest Rates in some OECD countries, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris, 1967.

Die Kommissie van Onderzoek na die Fiskale en Monetere Beleid in Suid-Afrika, Derde Verslag, Staatsdrukker, Pretoria, November, 1970.

First Interim Report of the Committee and Foreign Exchanges after the War, 15 August, 1918, Cmd., 9182.

International Monetary Fund, Annual Report, 1969, Washington, D.C., 1969.

Lerner, A.P.:

"Inflationary Depression and the Regulation of Administered Prices", in Compendium of Papers submitted before the Joint Economic Committee, Congress of the United States, March 31, 1958.

Manual for Economic and Functional Classification of Government Transactions, U.N.O., New York, 1958.

Means, G.C.:

The Structure of the American Economy, Part II, Washington, D.C., U.S. National Planning Board, 1940.

Report of the Committee on the Working of the Monetary System. Her Majesty's Stationery Office, London, 1959.

Suid-Afrikaanse Reserwebank, Jaarlikse Ekonomiese Verslae, 1958-1970.

Suid-Afrikaanse Reserwebank, Jaarlikse Ekonomiese Verslae, 1960-1971.

Suid-Afrikaanse Reserwebank, Kwartaalblaie, 1970-71.

Suid-Afrikaanse Reserwebank, Kwartaalblad, Maart 1971.

Suid-Afrikaanse Reserwebank, Kwartaalblad, Junie 1971.

U.S. National Monetary Commission, Interviews on the Banking and Currency Systems. Senate Document No. 405, Washington, 1910.

4. Wette

Die Bankwet Nr. 23 van 1965.

Die Finansiële Regeringswet, Nr. 42 van 1917.

Die Wet op Bouverenigings Nr. 24 van 1965.

Die Wet op Pensioenfondse Nr. 24 van 1956.

Federal Reserve Act, Approved
December 23, 1923 as amended through
November 5, 1966.

Goewermentskennisgewing Nr. R.542,
29 Maart 1972.

Staatskoerant Nr. 1065 van 19.3.65.
Regeringskennisgewing Nr. 406 van
19 Maart 1965.

Staatskoerant 29 Maart 1972.
Proklamasie Nr. R.88, 1972.

Wet op Beheer van Effektetrustskemas
Nr. 18 van 1947.