

Ekonomiese kommentaar

Jac Laubscher
Groepekonoom
1 Julie 2009



 **Sanlam**
Ons dink vooruit

En toe doen die Reserwebank dit weer...

Die besluit van die Monetêrebeleidskomitee (MBK) van die Reserwebank verlede week om die repokoers onveranderd te hou, het die meeste mense onkant gevang. Terwyl daar byna eenstemmigheid onder analiste was dat die Bank die repokoers met 50 basispunte sou verlaag, het die president van die Bank, mnr. Tito Mboweni, tydens die nuuskonferensie na afloop van die MBK-vergadering aangedui dat die komitee weinig tyd afgestaan het aan die bespreking van dié moontlikheid.

Dit is dus duidelik dat ekonome en markdeelnemers vergeleke met die lede van die MBK glad nie op dieselfde bladsy van die gesangeboek was nie.

Dit is natuurlik nie die eerste keer dat die Reserwebank die markte met sy besluite verras nie – die bekendste voorbeeld is seker die rentekoersverlaging in Augustus 2004, nadat mnr. Mboweni net twee maande tevore uitdruklik gesê het dat daar geen verdere verlaging sou wees nie. Die omgeswaai is destyds daaraan toegeskryf dat die feite intussen verander het, wat 'n verandering in die beleidstand genoodsaak het.

Dieselfde rede sal nie hierdie keer aangevoer kan word nie want die nuusvloei in die maand sedert die vorige MBK-vergadering was nie van so 'n aard dat dit 'n verandering in beleid onafwendbaar sou maak nie. Dit kan net beteken dat daar 'n ernstige kommunikasiegaping moes gewees het.

Verlede week se besluit bring noodwendig mnr. Mboweni se stelling na afloop van die vorige MBK-vergadering op 28 Mei 2009 dat enige *betekenisvolle* verdere rentekoersverlagings onwaarskynlik is, ter sprake. Dié stelling kon op verskillende maniere vertolk word, wat dan ook gebeur het.

In reaksie hierop het ek die volgende in my vorige kommentaar geskryf:

“Ek stem heelhartig saam met die president van die Reserwebank, mnr. Tito Mboweni, dat verdere betekenisvolle koersverlagings onwaarskynlik is – daarvoor bly inflasie net te hardnekkig hoog.

Ek moet egter sê dat ek 'n probleem het met die wyse waarop hierdie baie belangrike stelling gemaak is. Myns insiens behoort enige aanduiding van die toekomstige beleidstand nie by wyse van 'n terloopse opmerking tydens die vraag-en-antwoord-sessie ná die vergadering van die Monetêrebeleidskomitee te geskied nie. Dit moet deel wees van die amptelike geskrewe verklaring sodat dit behoorlik deur die komitee gedebatteer kan word en die bewoording goed deurdink kan word om 'n duidelike, ondubbelsinnige boodskap uit te stuur.”

Die klaarblyklike verwarring oor verlede week se rentekoersbesluit onderstreep die punt.

Ek moet net dadelik byvoeg dat ek geensins van mening is dat enige sentrale bank, insluitende die SA Reserwebank, te alle tye sy volgende besluit as't ware vooruit bekend moet maak nie. (In Alan Greenspan se dae het die Amerikaanse Federale Reserweraad dit wel vir lang tye gedoen.) Maar die aanduidings wat die Bank gee van die waarskynlike toekomstige rigting van monetêre beleid is 'n belangrike deel van die beleidstransmissiemeganisme, wat beteken dat die doeltreffendheid van monetêre beleid verhoog kan word deur rentekoersverwagtinge doelbewus te manipuleer - belangrike ekonomiese besluite berus immers nie soseer op die huidige vlak van rentekoerse nie, maar eerder op verwagtinge oor die toekomstige verloop daarvan.

Ek is verder van mening dat verrassings, veral negatiewe verrassings, van die kant van die Sentrale Bank onvanpas is te midde van 'n resessie, met sake- en verbruikersvertroue op 'n laagtepunt. Daar bestaan reeds genoeg onsekerheid vir die beleidvormers om nie ook daartoe by te dra nie.

Ek is lank reeds nie juis ingenome met die huidige formaat van die verklarings wat die MBK na sy vergaderings uitreik nie. Dit is myns insiens onnodig lank, dit bevat te veel inligting wat reeds bekend is, en die verband tussen die ekonomiese bespreking en die rentekoersbesluit is dikwels onduidelik.

Na my mening kan die kommunikasiewaarde van die MBK se verklarings heelwat verhoog word deur dit aansienlik te verkort, met net drie agendapunte: eerstens, die MBK se besluit, tweedens, die redes vir die besluit, en derdens, die mees waarskynlike rigting wat monetêre beleid in die afsienbare toekoms sal volg. Enige bykomende inligting wat die Bank wil verstrek, kan in 'n aanhangsel genoem word.

Maar dalk is die eintlike vraag of die MBK nie liever sy besluite moet toelig deur die notules van sy vergaderings bekend te maak nie, in plaas van by wyse van nuuskonferensies waar die teks nie so deurdag is nie en die boodskap wat uitgestuur word afhang van joernaliste se subjektiewe interpretasie van wat gesê is.

'n Verdere faset van 'n sentrale bank se kommunikasie is die inligting wat hy bekend maak omtrent die balans van die stemmery in die beleidskomitee. Sommige sentrale banke gaan sover as om die individuele lede van die beleidskomitee en hoe hulle gestem het, by die naam te noem. Ander maak slegs die oorhoofse uitslag van die stemmery bekend. Die argument teen hierdie tipe openbaarmaking is dat dit moontlik die lede van die beleidskomitee kan inhibeer.

Hoewel die Reserwebank nie die uitslag van die MBK se "stemmery" bekend maak nie (trouens, die Bank het in die verlede beklemtoon dat die MBK nie stem oor rentekoersbesluite nie maar konsensus daarvoor bereik deur debat), gebeur dit toenemend dat 'n aanduiding tydens die nuuskonferensie na afloop van die MBK-vergaderings gegee word van die verdeling van menings in die MBK en watter opsies alles oorweeg is.

So het mnr. Mboweni byvoorbeeld verlede week gesê dat as dit van hom afhang daar geen verdere rentekoersverlagings sal wees nie, maar dat die res van die MBK nie noodwendig met hom saamstem nie. In Mei het hy gesê dat sommige lede van die MBK ten gunste was van 'n koersverlaging van 50 basispunte in plaas van 100 basispunte soos wat besluit is. Indien die lede van die MBK wel so kollegiaal is as wat te kenne gegee word, waarom soveel klem op die meningsverskille tussen hulle? Lei dit nie tot verwarring en groter onduidelikheid nie? Daar kan tog net een konsensus wees.

Dit is myns insiens tyd dat die MBK in belang van duidelike kommunikasie en om bespiegeling teen te werk, besin oor sy kommunikasiestrategie. Die sleutelvraag is of kommunikasie bydra tot die doeltreffendheid van monetêre beleid deur korttermynrentekoerse in die gewenste rigting te stuur of deur onsekerheid in markte te verminder.

Verwysing

Blinder, Alan S.; Ehrmann, Michael; Fratzscher, Marcel; De Haan, Jakob en Jansen, David-Jan: Central Bank Communication and Monetary Policy: A Survey of Theory and Evidence. Working Paper 13932. National Bureau of Economic Research. April 2008.