

For nærsynte sentralbanker



Svekker effekten av egne rentebaner

FELLES FAKTORER: Tunge, globale utviklingstrekk betyr mest for hvorfor sentralbanker stadig må endre renteplanene, viser studien fra Hilde Bjørnland.

FOTO: ARE HARAM

MAKRO: Sentralbankene er for trege til å respondere på internasjonale data. Derfor blir de gang på gang nødt til å endre rentebanene, viser et Norges Bank-analyse.

ARE HARAM
ARE.HARAM@FINANSVISEN.NO

Det skjer nesten hver gang Norges Bank endrer sin rentebane, altså fire ganger i året: Makroanalytikerne har gjettet hvor mye Norges Bank må endre i sine renteplaner fremover, og treffer ganske godt. Treffsikkerheten skyldes kanskje mest erfaring med hva Norges Bank pleier å vektlegge, men de ville truffet godt også hvis de så på hva Norges Bank burde reagert på forrige gang og gangen før det igjen.

Et «working paper» utgitt av Norges Bank (men som ikke gjenspeiler annet enn forskernes syn) av BI-professor Hilde Bjørnland, Leif Anders Thorsrud og Speideh Khayati Zahiri (begge både fra BI og Norges Bank) ser på sentralbankenes respons på globale endringer.

Forskerne viser hvordan Norges Bank, Riksbanken og Reserve Bank of New Zealand systematisk

legger for liten vekt internasjonale ledende indikatorer. Og dette er hovedårsaken til at rentebanene systematisk har blitt justert til dels kraftig gang etter gang.

- Treghet

– Hadde disse sentralbankene truffet bedre med sine rentebaner, om de la større vekt på internasjonale, ledende indikatorer?

– Ja, det vi sier er at de reviderer omsider rentebanen basert på denne informasjonen. Så hvis du med «truffet bedre» mener det, så er svaret «ja», sier professor Bjørnland.

«Treghet i pengepolitiske handlinger er en viktig del av beslutningene i små, åpne økonomier, og denne tregheten består i forsinket respons på internasjonale variable,» skriver forskerne i analysen, som ikke uttrykker Norges Banks syn.

En ting er å regelrett bomme på fremtidig utvikling, altså at verden

genuint overrasker. Det skjer alle, også sentralbanker. En annen feil er å ikke ta inn over seg all informasjon man faktisk har på beslutningstidspunktet, og det er denne feilen Bjørnland og medforfatterne pirker i.

«Det meste av predikerbarheten av sentralbankenes renterevisjoner skyldes ineffektiv inkorporering av internasjonal utvikling,» konkluderer de.

Alle likt?

– Men hvis felles, internasjonale variable betyr så mye for alle sentralbanker i små, åpne, økonomier, så skulle vel riktig styringsrente være lik i alle land?

– Det kan være mange gode grunner for hvorfor en sentralbank venter med å respondere, understreker Bjørnland.

– Det kan være hensynet til valutakursen, ved at de velger å vente med å respondere til andre og større

økonomier har respondert, hensynet til stabilitet i rentesettingen ved at de ikke ønsker å overreagere og så måtte reversere, hensynet til finansiell stabilitet eller andre grunner.

– Så i utgangspunktet kan det være riktig at ulike land har ulike styringsrenter, men når det «skjer noe» som tvinger sentralbankene til å endre, så er dette gjerne felles, internasjonale forhold?

– Riktig.

Foruten ledende amerikanske business syklus-indikatorer, peker Bjørnland på aksjeprising, forventningsindikatorer for konsumenter og produsenter, oljepris og spredder som viktige internasjonale indikatorer å følge.

Gradvise endringer

En annen årsak til stadig behov for revisjoner av renteplanene er at sentralbankene liker å gå gradvis frem. Det betyr at de legger stor vekt på hva renten er i utgangspunktet, og implisitt for liten vekt på hva den burde vært uten hensyn til historien. Norges Bank har gjentatte ganger fremhevet betydningen av å gå gradvis frem.

Og når sentralbankene for sent tar inn over seg den internasjonale utviklingen, og så må revidere renteplanene, så risikerer de å skape nye pengepolitiske overraskelser. Dessuten mister «forward guidance» mye av verdien, hvis den systematisk er feil.

«Hvis rentebanene ikke effektivt inkorporerer betydningen av internasjonale utviklingstrekk, kan «forward guidance» potensielt bli en viktig kilde til pengepolitiske feil, heller enn et redskap for å påvirke forventningene,» skriver forskerne.

Bjørnland viser til at sentralbankene etter hvert vektlegger viktig global informasjon, men kanskje først når de har sett at den har slått ut i hjemlige størrelser som BNP eller inflasjon.

Mer oljepris?

– Burde Norges Bank legge større vekt på oljeprisen?

– Det er bare en av mange indikatorer, sier Bjørnland, som understreker at dataene bak studien slutter før den store oljeprisnedturen de siste par årene.

– Jeg synes Norges Bank har vært mer fremoverlent i denne nedturen.