

Die Reserwebank, die Rand en Rentekoerse

Na die duidelike afname in reële BBP-groei oor die eerste twee kwartale van 2018, lyk dit kwalik soos die regte tyd vir die Reserwebank om 'n verhoging in die rentekoers te oorweeg. Aan die einde van die September 2018-vergadering van die Bank se Monetêre Beleidskomitee het slegs vier uit die sewe komiteelede egter gekies om die repokoers onveranderd te laat. Dit was 'n 'noue ontleding' en dien as waarskuwing dat die Bank sal optree, indien nodig. Die hoofrede hiervoor is dat daar 'n risiko bestaan, volgens die Bank se oordeel, dat inflasie hoër as verwag kan styg.

Ek glo 'n aantal ekonome sou redeneer dat dit geensins voor die hand liggend is dat 'n rentekoersverhoging op hierdie stadium nodig is nie. Daar word immers nie, gegewe die jongste inligting, verwag dat inflasie die boonste perk van die inflasie-teikenband vir 'n volgehoue tydperk oor die mediumtermynvoorspellingshorison van die Reserwebank sal oorskry nie.

Voorts is binnelandse besteding en kredietverleningsdata gedemp en dui nie daarop dat oormatige besteding binnekort 'n bron van inflasiedruk sal wees nie. Inflasierisiko kan eerder toegeskryf word aan skokke aan die aanbod-kant van die ekonomie en verhoogde gereguleerde en geadmistrateerde pryse (byvoorbeeld, die petrolprys en die prys van elektrisiteit).

Dit is bemoedigend dat BBP-groei na verwagting in 2019 sal verbeter, met die ondersteuning van 'n verhoging in beleggingsbesteding. President Ramaphosa se onlangse Beleggingsberaad hou veral belofte in, weens die klem daarvan op medewerking tussen die regering en maatskappye in die privaat sektor. Dit is uit hierdie perspektief dat die R290 miljard se beleggingsprojekte wat vir die volgende paar jaar aangekondig is, van wesenlike belang is.

Dit is egter onwaarskynlik dat ekonomiese groei vinnig sal geskied, gegewe die strukturele beperkings wat die ekonomie in die gesig staar. Die aangekondigde beleggings weerspieël gedeeltelik bestaande en deurlopende belegging in sommige van die betrokke sektore. Beduidende invoerlekkasies word ook met die aangekondigde projekte verbind. Op die keper beskou, sal die impak waarskynlik positief wees, maar die verwagte versnelling in ekonomiese groei in 2019 sal waarskynlik slegs matig wees.

Die Bank is deeglik bewus van die uitdagings waarmee die ekonomie gekonfronteer word. Daar is egter 'n reeks faktore wat die Monetêre Beleidskomitee (MBK) moet opweeg wanneer daar oor rentekoerse besluit word.

Die vernaamste hiervan is die skerp opwaartse skuif vanjaar in markdeelnemers se verwagtings vir die toekomstige rigting van die VS se beleidskoers. Die VS Federale Reserwe Opemerkingskomitee (FOMK) is bewus van die risiko wat die land se lae werkloosheidskoers en sy fiskale uitbreiding vir inflasieverwagtinge en -uitkomstes inhou. Gevolglik hou die FOMK, wat reeds die Federale Reserwe se kwantitatiewe-verligtingsprogram beëindig het, aan om verdere rentekoersverhogings aan te dui.

Dit impliseer strengere finansiële toestande vir opkomende-mark-ekonomieë. Die fokus is op daardie lande met makro-ekonomiese wanbalanse, insluitend Suid-Afrika.

Op sy beurt is die meegaande insinking in die Rand-wisselkoers 'n risiko vir inflasie. Ten minste was die impak van die veranderinge in die geldeenheid op inflasie beperk, relatief tot die langer termyn

2/...

geskiedenis van Suid-Afrika. Teen die agtergrond van nadere ondersoek van beleidstandpunte is Suid-Afrika se onvermoë om suksesvolle fiskale konsolidasie in werking te stel, egter 'n bykomende bron van opwaartse druk op reële rentekoerse.. Minister Tito Mboweni se Mediumtermynbegrotingsbeleidverklaring het die regte snare geroer en aangedui dat 'n keerpunt naby is. Maar tyd is nodig om die fiskale bootjie in kalm waters te kry.

Die Bank stel nie 'n teiken vir die vlak van die Rand-wisselkoers nie, maar sou die geldeenheid verswak tot op die punt waar dit dreig om 'n volgehoue oorskryding van die inflasieteiken te veroorsaak, kan van die MBK verwag word om volgens sy mandaat op te tree – selfs as die vlak van reële ekonomiese aktiwiteit laag is.

Gegewe die huidige vlak van die Rand, lyk dit nog nie asof ons daardie punt bereik het nie. Maar die moontlikheid van 'n rentekoersverhoging in laat-November of vroeg volgende jaar is nie nul nie. Baie hang van die rigting van die geldeenheid af.

Die hoofpunt is egter dat, in tye van ekstreme geldeenheidswisselvalligheid, die geloofwaardigheid van die sentrale bank van die uiterste belang is. Indien die Bank die inflasieverwagtinge teen 'n gepaste lae vlak kan vaspen, behoort dit te help om die Rand-wisselkoers te anker. Suid-Afrika het 'n geloofwaardige sentrale bank en dit is belangrik dat die Bank se onafhanklikheid behoue bly.

Intussen moet daarop gelet word dat die SA Reserwebank sy voorneme aangedui het om inflasieverwagtinge en -uitkomst *oor die lang termyn* op die middel van die inflasieteikenbestek te rig (d.w.s. 4.5%). Die Bank wil nie Suid-Afrika se kwesbare ekonomiese herstel skade aandoen deur die najaag van hierdie doelwit nie, maar desnieteenstaande, sou die Bank in sy doelwit slaag, sal dit waarskynlik die huidige tendens van laer nominale BBP-groei relatief tot die geskiedenis voortsit.

'n Moontlike implikasie hiervan vir Suid-Afrikaanse maatskappye dat dit in laer binnelandse maatskappyverdiensmomentum in huidige pryse, relatief tot die geskiedenis, weerspieël sal word. Op sy beurt impliseer dit weer 'n skerper fokus op verkoopsvolumes.

Geskryf deur Arthur Kamp, Beleggingsekoonom, Sanlam Beleggingsbestuur