

Rentesjokk løfter børsen



- Det ligger viktig informasjon i aksjekursene

BEGGE VEIER: Selvsagt påvirker rentesjokk børsene, men brå børsbevegelser gir også endring i styringsrenten, viser Hilde Bjørnlands studie. FOTO: EIVIND VIGESLI

FINANS: Om renten endres uventet, slår det rett ut på børsen. Og om aksjekursene tar av, svarer sentralbanken tvert, viser BI-forskning.

ARE HARAM
ARE.HARAM@FINANSAVISEN.NO

Hilde C. Bjørnland, som nylig ble utnevnt til professor i samfunnsøkonomi ved BI, og professor- og BI-kollega Kai Leitemo anslår ut fra amerikanske data at et rentekutt på 1 prosentpoeng kan gi 7-9 prosent løft i aksjekursene, om rentekuttet kommer overraskende.

Bjørnland og Leitemo har studert interaksjonen mellom rentebeslutninger og S & P 500 for årene 1982-2002. Artikkelen «Identifying the Interdependence between US Monetary Policy and The Stock Market» blir publisert i «Journal of Monetary Economics». Det som skiller denne studien fra flere tidligere studier av renter og aksjemarkedet, er hvordan

den eksplisitt tar hensyn til gjensidigheten mellom sentralbanken og aksjemarkedet.

Effekten av en overraskende rentetøkning er like sterk, og resultatet blir kursfall på 7 til 9 prosent.

Interaksjonen gjelder også motsatt vei. Overraskende endringer i aksjemarkedet kan påvirke rentebeveggelsene.

Om børsen overraskende faller 10 prosent, kan det gi en umiddelbar rentenedsettelse på 0,4 prosentpoeng, ifølge studien. Over et halvt år kan resultatet bli et samlet rentefall på et helt prosentpoeng.

Kun ved sjokk

Bjørnland understreker at funnet gjelder når rentebeslutningene er

overraskende. Når renteendringen er ventet, er den også innbakt i aksjekursene.

Funnet, som er basert på amerikanske data og erfaringer, er ikke helt uten relevans etter at Norges Bank nylig kuttet renten med 1,75 prosent, men Bjørnland tror ikke på samme styrke i interaksjonen i Norge.

- Vi tror at interaksjonen er noe mindre, men vi finner at samvariasjonen også er viktig for andre åpne økonomier, sier Bjørnland.

Det kan være at det er andre variabler, kanskje boligprisene, som er viktigere her, for vi har ikke samme andel av sparingen i aksjer som amerikanerne.

I studien er overraskende renteendringer identifisert gjennom en simultan modell. Der inngår variabler som produktivitet, inflasjon, råvarepriser, renter og aksjekurser.

- Der identifiserer vi hvilke rente- og aksjekursendringer som skyldes variasjon i disse variablene, og hvilke som går utover dette, og det er disse vi regner for overraskende.

- Fornuftig

Bjørnland understreker at ingen sentralbank eksplisitt vil innrømme at de reagerer på aksjekursutviklingen.

- Fed har heller ikke noe ønske om å styre aksjekursene, men det ligger informasjon i disse som er viktig for pengepolitikken.

- Hva blir lærdommen for pengepolitikken?

- Vi ser nå tydelig i hvilken grad Fed reagerer på bobler eller brå fall i aksjemarkedet. Jeg synes det er fornuftig, fordi dette sier noe om hvordan økonomien utvikler seg, mener Bjørnland.

- Aksjemarkedet er fremover-skuende, og gir informasjon om

hvordan økonomien utvikler seg. Det ligger informasjon i aksjemarkedet, som ikke fanges opp fullt ut av andre viktige variable, og det er det som gjør at Fed reagerer på aksjemarkedet.

Bjørnland trekker også frem lærdommer for aksjemarkedet:

- Fra et modellmessig ståsted pleier vi å undervurdere effekten av pengepolitikken på aksjemarkedet. Her har vi identifisert hvor sterkt aksjekursene reagerer på renten, og det er viktig.

- Vår analyse for USA tyder på at rundt 40 prosent av renteendringene i 20-årsperioden vi analyserer kom overraskende på markedet. Dette tyder på at renteendringer har en betydelig effekt på aksjekursene, sier Bjørnland, som understreker at det er snakk om midlertidige effekter. På lang sikt påvirkes aksjekursene først og fremst av produktivitetstutviklingen i bedriftene.