

Fluent in Finance

<i>Source text/brontekst</i>	<i>Translation/vertaling</i>
<p style="text-align: center;">THE MARADONA THEORY OF INTEREST RATES</p> <p style="text-align: center;">Excerpt from the MAIS LECTURE 2005</p> <p style="text-align: center;">by MERVYN KING</p> <p style="text-align: center;">Governor of the Bank of England</p>	<p style="text-align: center;">DE MARADONA RENTETHEORIE</p> <p style="text-align: center;">Fragment uit de MAIS-LEZING 2005</p> <p style="text-align: center;">van MERVYN KING</p> <p style="text-align: center;">Gouverneur van de Britse centrale bank</p>
[...]	[...]
<p>“The great Argentine footballer, Diego Maradona, is not usually associated with the theory of monetary policy. But his performance against England in the World Cup in Mexico City in June 1986 when he scored twice is a perfect illustration of my point. Maradona’s first “hand of God” goal was an exercise of the old “mystery and mystique” approach to central banking. His action was unexpected, time-inconsistent and against the rules. He was lucky to get away with it. His second goal, however, was an example of the power of expectations in the modern theory of interest rates. Maradona ran 60 yards from inside his own half beating five players before placing the ball in the English goal. The truly remarkable thing, however, is that, Maradona ran virtually in a straight line. How can you beat five players by running in a straight line? The answer is that the English defenders reacted to what they expected Maradona to do. Because they expected Maradona to move either left or right, he was able to go straight on.”</p> <p>“Monetary policy works in a similar way. Market interest rates react to what the central bank is expected to do. In recent years the Bank of England and other central banks have experienced periods in which they have been able to influence the path of the economy without making large moves in official interest rates. They headed in a straight line for their goals. How was that possible? Because</p>	<p>“De grootse Argentijnse voetballer Diego Maradona wordt gewoonlijk niet met de monetaire beleidstheorie in verband gebracht. Toch kan ik mijn redenering perfect illustreren aan de hand van zijn verrichtingen tijdens het Wereldkampioenschap van 1986 in Mexico. Maradona scoorde toen tweemaal in de wedstrijd tegen Engeland. Zijn eerste doelpunt – een handsbal, volgens hem gestuurd door de ‘hand van God’ – vormt een goed voorbeeld van de voormalige ‘mysterieuze en mystieke’ aanpak van de centrale banken. Deze onverwachte actie van Maradona kwam op een onlogisch moment en ging tegen de regels in. Hij had het geluk dat hij ermee weg kwam. Daarentegen was zijn tweede doelpunt een voorbeeld van de invloed van verwachtingen in de moderne rentetheorie. Vanaf de Argentijnse helft trok Maradona een sprint van zo’n 50 meter en wist hij vijf spelers te passeren voordat hij de bal in het Engelse doel plantte. En wat deze actie zo uitzonderlijk maakte, was dat Maradona feitelijk in een rechte lijn liep. Hoe kun je alsmaar rechtdoor lopend vijf spelers passeren? Het antwoord is dat de Engelse verdedigers reageerden op wat Maradona naar hun verwachting zou gaan doen. Omdat zij ervan uitgingen dat Maradona naar links of naar rechts zou uitwijken, kon hij juist rechtdoor lopen.”</p> <p>“Monetair beleid werkt op een soortgelijke manier. De marktrente reageert op wat de centrale bank naar verwachting zal gaan doen. De Engelse centrale bank en ook andere centrale banken hebben de afgelopen jaren periodes meegemaakt waarin zij het economische pad konden beïnvloeden zonder dat zij grote aanpassingen in de officiële rentestand hoefden door te voeren. Zij gingen</p>

Fluent in Finance

<p>financial markets did not expect interest rates to remain constant. They expected that rates would move either up or down. Those expectations were sufficient – at times – to stabilise private spending while official interest rates in fact moved very little.”</p>	<p>in een rechte lijn op hun doel af. Hoe was dat mogelijk? Omdat de financiële markten niet verwachtten dat de rente stabiel zou blijven. De markten gingen ervan uit dat de rente zou gaan stijgen of dalen. Die verwachtingen waren soms al voldoende om de particuliere bestedingen te stabiliseren, terwijl het officiële rentetarief feitelijk nauwelijks veranderde.”</p>
<p>[...]</p>	<p>[...]</p>
<p>“It should be clear that, just as Maradona could not hope to score in every game by running towards goal in a straight line, so monetary policy cannot hope to meet the inflation target by leaving official interest rates unchanged indefinitely. Rates must always be set in a way that is consistent with the overall strategy of keeping inflation on track to meet the target; sometimes that will imply changes in rates, at other times not.”</p>	<p>“Het zal duidelijk zijn dat Maradona er niet elke wedstrijd in zal slagen om in een kaarsrechte lijn op het doel af te stevenen. Evenmin zal het monetaire beleid in staat zijn om de inflatiedoelstelling te realiseren zonder dat er ooit renteaanpassingen plaatsvinden. Het renteniveau dient altijd overeenkomstig de algehele inflatiestrategie bepaald te worden die zich richt op een specifieke inflatiedoelstelling. Soms heeft dit renteverhogingen of –verlagingen tot gevolg, maar soms ook niet.”</p>
<p>[...]</p>	<p>[...]</p>
<p><i>Conclusions</i></p>	<p><i>Conclusies</i></p>
<p>“In this lecture I have advanced three propositions. First, expectations are of fundamental importance to monetary policy. Second, the strategy of policy is more important than any of the individual monthly decisions on interest rates. Third, in designing a strategy be aware of the likely role of heuristics in forming expectations, and so keep it simple.”</p> <p>“From those perspectives inflation targeting appears a natural way to conduct monetary policy. And experience of inflation targeting suggests that a managed monetary standard can lead to stability – of both inflation and the economy as a whole – without the straitjacket of a gold standard, currency board or rigid fixed exchange rate target. Inflation targeting anchors inflation expectations, yet allows a flexible response to economic shocks.”</p>	<p>“In deze rede heb ik drie stellingen naar voren gebracht. Ten eerste, dat verwachtingen van fundamentele betekenis zijn voor het monetaire beleid. Ten tweede, dat strategisch beleid belangrijker is dan de afzonderlijke maandelijkse beslissingen die ten aanzien van de rentestand worden genomen. Ten derde, dat bij het ontwerpen van een strategie de mogelijke invloed van empirisch onderzoek bij het vormen van verwachtingen in gedachten moet worden gehouden, en daarom moet een en ander zo eenvoudig mogelijk blijven.”</p> <p>“Bezien vanuit deze perspectieven lijkt het sturen op inflatiedoelstellingen de meest geschikte monetaire beleidsaanpak. En onze ervaringen op het gebied van het inflatiebeleid wijzen erop dat een gereguleerde monetaire standaard kan leiden tot stabiliteit – van zowel inflatie als de gehele economie – zonder het knellende keurslijf van een gouden standaard, een <i>currency board</i> of een rigide wisselkoersdoelstelling. Door te sturen op inflatiedoelstellingen worden de inflatieverwachtingen verankerd, maar blijft een flexibele respons op economische schokken mogelijk. “</p>

Fluent in Finance

“Is inflation targeting the last word in monetary policy? Almost certainly not. Twenty five years from now, I am confident that one of my successors will be able to look back and explain in his or her Mais Lecture the great improvements that took place between 2005 and 2030. But I like to think that the inflation target framework has the ability to serve us well over that period.”

“Thirty years ago the theory of monetary policy was ahead of its practice, at least in the United Kingdom. Now I hope that the practice has given the theorists something to think about.”

“Is het sturen op inflatiedoelstellingen het ultieme monetaire beleidsinstrument? Vast niet. Ik ben ervan overtuigd dat over 25 jaar een van mijn opvolgers in zijn of haar Mais-lezing in een terugblik zal toelichten welke belangwekkende vooruitgang tussen 2005 en 2030 is geboekt. Toch meen ik dat het huidige raamwerk van inflatiedoelstellingen ons in de tussenliggende periode goed van dienst zal kunnen zijn.”

“Dertig jaar geleden liep de theorie van het monetaire beleid vooruit op de praktijk, dat was tenminste in het Verenigd Koninkrijk het geval. Nu hoop ik dat de praktijk de theoretici aan het denken heeft gezet.”

www.bankofengland.co.uk/publications/speeches/2005/speech_245.pdf