

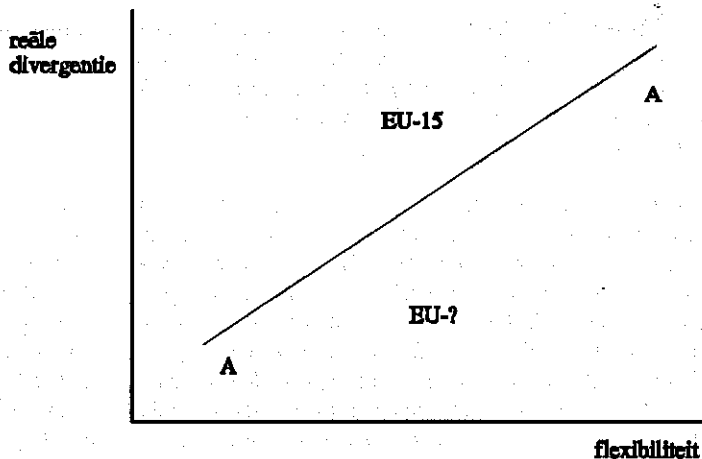
De politieke economie van monetaire integratie in Europa

Jakob de Haan

Dit is de rede die Jakob de Haan heeft uitgesproken bij de aanvaarding van het ambt van hoogleraar in de Algemene Economie, in het bijzonder de Economische aspecten van Europese integratie, in de faculteit der Economische Wetenschappen aan de Rijksuniversiteit Groningen op 14 mei 1996. (van de redactie)

De lidstaten van de Europese Unie (EU) staan aan de vooravond van de derde (en laatste) fase van een proces dat moet uitmonden in de Economische en Monetaire Unie (EMU). Op hun bijeenkomst in december 1995 hebben de Europese regeringsleiders besloten dat op 1 januari 1999 de wisselkoersen van zich kwalificerende landen onlosmakelijk zullen worden vastgeklonken. Uiterlijk in 2002 zal de gemeenschappelijke munt Euro worden ingevoerd. De beslissing welke landen deelnemen valt in het begin van 1998. Hoewel het zeer onwaarschijnlijk is, dat alle lidstaten van de EU in 1999 deel gaan uitmaken van de monetaire unie, is het de bedoeling dat alle lidstaten die dat willen (en kunnen) uiteindelijk zullen toetreden. Deze doelstelling staat op zeer gespannen voet met conclusies van het economisch onderzoek ter zake. Dit onderzoek is gebaseerd op de theorie van optimale valutagebieden. In deze literatuur staat de vraag centraal in hoeverre het economisch gezien verstandig is om een gemeenschappelijke munt in te voeren. Met andere woorden, het gaat er om of de voordelen van een monetaire unie van een bepaalde omvang de nadelen ervan overtreffen. Mogelijke voordelen zijn onder andere lagere transactiekosten, minder wisselkoersonzekerheid, grotere prijsstabiliteit en bevordering van de economische integratie. Het belangrijkste nadeel van een monetaire unie is dat de lidstaten niet langer hun munt kunnen devalueren/revalueren om economische aanpassingen te vergemakkelijken. In navolging van De Grauwe (1994) kunnen we de essentie van deze theorie met behulp van figuur 1 op baldzide 32 weergeven. De verticale as in figuur 1 geeft de mate van reële divergentie tussen landen weer. Onder *reële divergentie*

wordt in dit geval verstaan de mate waarin de economische groei en de werkloosheid in verschillende landen uiteenlopen als gevolg van asymmetrische schokken. Op de horizontale as staat de flexibiliteit van de arbeidsmarkt weergegeven (flexibiliteit van lonen en mobiliteit van arbeid). Wanneer landen een hoge mate van reële divergentie vertonen, zullen de kosten van de monetaire unie de baten ervan overtreffen, tenzij de arbeidsmarkt zeer flexibel is. Dit kan als volgt worden verduidelijkt. Stel dat de vraag verschuift van producten van het ene land naar producten van het andere land. Wanneer arbeid zeer mobiel is en/of de loonvoet zeer flexibel



is, leidt deze vraagverschuiving niet tot oplopende werkloosheid in het eerste en een overspannen arbeidsmarkt in het laatstgenoemde land: de lonen in het eerstbedoelde land dalen of werknemers verhuizen naar het laatstbedoelde land. De voordelen van een gemeenschappelijke munt overtreffen nu de kosten die zijn verbonden aan het opgeven van het wisselkoersinstrument. Dit wordt weergegeven door de lijn AA. Landen beneden deze lijn hebben voordeel van een monetaire unie, landen boven de lijn doen er verstandiger aan buiten de monetaire unie te blijven. Zij kunnen beter een (enigszins) flexibele wisselkoers houden. In de literatuur wordt doorgaans geconcludeerd dat de Europese Unie geen optimaal valutagebied is: economisch gezien is het twijfelachtig of een monetaire unie van de vijftien lidstaten van de EU zinvol is (Eichengreen, 1991; De Grauwe en Vanhaverbeke, 1993; De Haan

en Advokaat, 1994; Helg c.s., 1995)¹. Een monetaire unie van een kleinere groep van landen, bijvoorbeeld bestaande uit Duitsland, Frankrijk, BeNeLux, Denemarken en Oostenrijk, is daarentegen onder de huidige omstandigheden wél zinvol.

De bestaande theorie kan het streven naar een monetaire unie in Europa dus niet afdoende verklaren. De meeste economen concluderen dan ook dat dit streven primair wordt bepaald door politieke factoren. En deze worden doorgaans als gegeven (exogeen) beschouwd. En dat is jammer. De theorievorming op dit terrein zou zich juist moeten richten op integratie van politiek-institutionele factoren in de economische analyse.

Ook de convergentiecriteria - dat zijn de criteria op basis waarvan wordt besloten welke landen in 1999 tot de monetaire unie kunnen toetreden - zijn door diverse economen uit de academische wereld ernstig bekritiseerd². Met name de criteria die betrekking hebben op het begrotingsbeleid liggen regelmatig onder vuur³. Vanuit een louter economische invalshoek zijn deze inderdaad moeilijk te verdedigen. Waarom zou een land bijvoorbeeld geen overheidsschuld mogen hebben die hoger is dan 60 procent van het bbp? En: waarom geldt voor alle landen hetzelfde maximum, ondanks de grote economische verschillen die er tussen de lidstaten van de EU bestaan?

De opstellers van het Verdrag van Maastricht gingen ervan uit dat financiële markten niet in voldoende mate in staat zijn landen te dwingen hun begroting op orde te houden. Voor die veronderstelling bestaan enkele gegronde redenen. Weliswaar blijkt uit onderzoek dat begrotingstekorten de rente opdrijven⁴, maar dit impliceert niet dat landen daardoor hun overheidsfinanciën beter onder controle krijgen. Italië heeft al sinds lange tijd een zeer omvangrijk begrotingstekort en betaalt een hoger rentepercentage over zijn staatsschuld dan bijvoorbeeld Nederland of Duitsland. Niettemin is de begrotingsdiscipline in Italië de laatste jaren nauwelijks verbeterd. Eerst wanneer financiële markten niet meer bereid zijn nog langer krediet te verlenen,

¹ Volgens Gros en Thygesen (1992, 258) echter overtreffen de baten van een monetaire unie de kosten in de meeste lidstaten van de EU.

² Zie bijvoorbeeld Buiter c.s. (1993). Zie echter ook Italianer (1992).

³ Het Verdrag van Maastricht bepaalt dat de lidstaten van de EU geen "excessief" tekort hebben. Dit betekent dat ze moeten voldoen aan bepaalde normen voor het vorderingstekort en de bruto overheidsschuld. Het vorderingstekort van de overheid (centrale en lagere overheden, plus sociale-zekerheidsfondsen) mag niet meer bedragen dan 3% van het bbp, tenzij sprake is van hetzij een substantiële en gestage vermindering waarbij de referentiewaarde wordt benaderd, hetzij van een tijdelijke en uitzonderlijke overschrijding, waarbij het tekort dicht bij de referentiewaarde blijft. De bruto-overheidsschuld mag bovendien niet hoger zijn dan 60% van het bbp, tenzij de quote voldoende daalt en in een bevredigend tempo de referentiewaarde benadert.

⁴ Zie bijvoorbeeld Knot en De Haan (1995).

wordt een land daadwerkelijk gedwongen orde op zaken te stellen. Maar wanneer de wal het schip moet keren, is het eigenlijk al te laat. Andere lidstaten ondervinden namelijk eveneens de gevolgen van buitensporige tekorten in een of meer lidstaten. In de eerste plaats bestaat het gevaar dat de gemeenschappelijke monetaire politiek wordt bedreigd wanneer een lidstaat zich in ernstige financiële problemen bevindt. Zelfs wanneer de Europese Centrale Bank *de jure* volstrekt onafhankelijk is van regeringen, zal het gegeven dat een restrictief monetair beleid kan leiden tot een financiële crisis in een of meer lidstaten met hoge schulden een *de facto* beperking vormen voor het monetaire beleid. In de tweede plaats zal mogelijkserwijs de rente in heel Europa worden opgedreven en niet alleen in de lidstaten die een buitensporig tekort hebben. De conclusie uit het voorafgaande is dan ook dat waarschijnlijk niet kan worden volstaan met de disciplinerende invloed van financiële markten. Een geloofwaardige procedure om lidstaten te dwingen hun overheidsfinanciën op orde te houden, ook na de totstandkoming van de monetaire unie, is gewenst. Dit geldt te meer indien het beloop van de overheidsschuld niet het resultaat is van een optimale politieke besluitvorming, maar veeleer het gevolg is van politiek-institutionele zwakheden⁵. Hierover later meer. De procedure waarin het Verdrag van Maastricht voorziet om de lidstaten te dwingen hun overheidsfinanciën op orde te houden is echter tamelijk zwak. Terwijl in de tweede fase van EMU geldt dat de ultieme sanctie op aanwezigheid van excessieve tekorten uitsluiting van de monetaire unie is, voorziet het Verdrag van Maastricht voor de derde fase slechts in tamelijk zwakke en nog niet concreet ingevulde sancties. Het lijkt mij niet meer dan logisch dat wanneer afwezigheid van buitensporige tekorten voorwaarde voor toetreding tot EMU is, aanwezigheid van excessieve tekorten aanleiding moet kunnen zijn om een land uit te sluiten van de besluitvorming over de monetaire politiek⁶. Ook het convergentie criterium voor de inflatie is aan kritiek onderhevig. Volgens De Grauwe is dit criterium overbodig: wanneer de monetaire unie een feit is, zal de inflatie in de deelnemende landen (ongeveer) dezelfde zijn. Vanuit een politiek-economische invalshoek bezien, is de conclusie echter opnieuw anders. Onlangs hebben Bini-Smaghi en Del Giovane (1996) aan de hand van een simpel twee-landen model laten zien dat het land met een lage inflatie een belangrijke incentive heeft om een hoge mate van inflatieconvergentie te eisen, voordat een monetaire unie van start gaat. Een andere interessante conclusie die uit hun model volgt is dat een monetaire unie slechts welvaartverhogend werkt, indien de ECB tenminste zo onafhankelijk

⁵ Het ijkpunt hierbij is altijd de uitkomst wanneer een goedwillende sociale planner ('benevolent social planner') de beslissingen zou nemen. Zie Alesina en Perotti (1995a).

⁶ Deze visie is ook naar voren gebracht door Gros (1994).

is als dat het geval is in het land met de laagste inflatie.

Ook ten aanzien van de convergentiecriteria geldt dus dat integratie van politiek-institutionele factoren in de economische analyse doorgaans leidt tot scherper inzicht. Het belang van een politiek-economische insteek wil ik illustreren met twee vraagstukken die ook voor het proces van Europese monetaire eenwording relevant zijn, namelijk de voor- en nadelen van een onafhankelijke centrale bank en de effecten van politiek-institutionele factoren op het begrotingsbeleid van de lidstaten van de EU.

1. De politieke economie van centrale bank onafhankelijkheid

Het Verdrag van Maastricht bepaalt dat prijsstabiliteit de belangrijkste doelstelling voor het Europese Stelsel van Centrale Banken (ESCB) is. Verder bevat het verdrag allerlei bepalingen om een onafhankelijke positie van het ESCB in de toekomst te waarborgen. Een onafhankelijke centrale bank wordt tegenwoordig vaak beschouwd als de beste garantie voor een laag inflatieniveau⁷. Veelal wordt dan gewezen op de positie van de Deutsche Bundesbank, die relatief weinig onder politieke invloed zou staan, en de lage inflatie bij onze oosterburen. Een autonome centrale bank kan prioriteit geven aan inflatiebestrijding. In landen met een minder onafhankelijke centrale bank spelen andere doelstellingen (zoals herverkiezing van politici, lage werkloosheid) mogelijk ook een rol bij de vormgeving van het monetaire beleid.

Sinds de tweede helft van de jaren tachtig is een stroom theoretische en empirische studies over dit onderwerp verschenen⁸. Het is overigens opvallend, dat de meeste auteurs geen duidelijke definitie geven van centrale bank autonomie. In feite gaat het om drie aspecten van politieke invloed (Hasse, 1990):

- benoemingsbeleid;
- financieringsbeleid;
- monetaire politiek.

Personele onafhankelijkheid doelt op de invloed van de politiek op personen werkzaam bij de centrale bank. Het gaat om zaken als de eventuele aanwezigheid van regerings-vertegenwoordigers in de directie, benoemings-

⁷ De oratie van de voorganger van mijn collega Hoogduin was volledig gewijd aan dit onderwerp. Zie De Beaufort Wijnholds (1992).

⁸ Zie Eijffinger en De Haan (1996) voor een uitgebreid overzicht van deze literatuur.

procedures en -termijnen, en ontslag van de directieleden. De regering kan in veel landen de centrale bank dwingen om direct of indirect bij te dragen aan de financiering van de publieke uitgaven. In dat geval is er geen sprake van *financiële onafhankelijkheid*. *Beleidsafhankelijkheid*, ten slotte, heeft te maken met de mate waarin de monetaire autoriteiten zelf het beleid kunnen bepalen. In navolging van Debelle en Fischer (1995) valt hierbij onderscheid te maken tussen *doel onafhankelijkheid* ('goal independence') en *instrument onafhankelijkheid* ('instrument independence'). Wanneer de centrale bank wetgeving voorziet in diverse doeleinden van de monetaire politiek, zoals een lage inflatie en een lage werkloosheid, heeft de centrale bank veel ruimte om naar eigen inzicht beleid te voeren. In dat geval is sprake van *doel onafhankelijkheid*⁹. De bank zou bijvoorbeeld kunnen besluiten dat prijsstabiliteit minder belangrijk is dan stabilisatie van het nationaal inkomen. De ruimte voor discretionair beleid van de bank kan worden beperkt door een expliciete doelstelling inzake prijsstabiliteit vast te leggen. Met instrument onafhankelijkheid wordt ten slotte bedoeld op de mate waarin de centrale bank zelf kan bepalen hoe het monetaire instrumentarium wordt ingezet. Wanneer de regering bijvoorbeeld toestemming dient te geven voor het gebruik van bepaalde instrumenten, is geen sprake van instrument onafhankelijkheid¹⁰. De Reserve Bank of New Zealand - de centrale bank van Nieuw Zeeland - kan volledig autonoom beslissen over inzet van het monetaire instrumentarium, maar de doelstelling van het monetaire beleid is vastgelegd in een soort contract, dat de centrale bank met de regering heeft gesloten. Met andere woorden, de bank kent geen *doel onafhankelijkheid*, maar wel *instrument onafhankelijkheid* (Gormley en De Haan, 1996).

Diverse argumenten zijn naar voren gebracht om te verklaren waarom een onafhankelijke centrale bank kan bijdragen aan een lagere inflatie¹¹. Volgens aanhangers van de *public choice* school staat de centrale bank onder sterke politieke druk om een beleid te voeren overeenkomstig de visie van de regering. Dit komt in deze visie vooral door afwezigheid van personele

⁹ Cukierman (1995) argumenteert dat geen enkele centrale bank, zelfs niet de Bundesbank, volledige *doel onafhankelijkheid* kent. De Bundesbank heeft als centrale doelstelling "die Währung zu sichern" hetgeen impliceert dat het geen volledige *doel onafhankelijkheid* heeft. Daarom is het misschien beter te spreken over aan- of afwezigheid van 'narrow goal independence'.

¹⁰ Het zal duidelijk zijn dat wanneer de centrale bank gedwongen kan worden om begrotingtekorten te financieren, evenmin sprake is van instrument onafhankelijkheid. Met andere woorden, *financiële onafhankelijkheid* en *instrument onafhankelijkheid* zijn gerelateerd; *instrument onafhankelijkheid* is echter meer omvattend.

¹¹ In recente literatuur wordt ingegaan op de verklaring van de verschillen in centrale bank autonomie. Zie ondermeer De Haan en Van 't Hag (1995) en De Haan en Siermann (1996).

onafhankelijkheid van de centrale bank. Centrale bankiers worden doorgaans benoemd door politici die met enige regelmaat een verkiezingsstrijd moeten zien te winnen. Uit onderzoek naar kiezersgedrag is gebleken dat het werkloosheidsniveau en de inflatie sterk van invloed zijn op de verkiezingsuitslag. Wanneer politici door een juiste timing en mix van de inzet van hun beleidsinstrumenten - waaronder het monetaire beleid - de werkloosheid kunnen verlagen, zonder dat de inflatie gelijktijdig oploopt, vergroten zij hun kansen op herverkiezing. Naarmate de centrale bank onafhankelijker is, zijn de mogelijkheden voor politici om aldus het monetaire beleid te beïnvloeden beperkter.

Een tweede verklaring waarom centrale bank onafhankelijkheid zou kunnen leiden tot een lager inflatieniveau volgt uit het *model van Sargent en Wallace* (1981). In dit model wordt onderscheid gemaakt tussen monetaire- en begrotingsautoriteiten. Indien de laatste dominant zijn, dat wil zeggen wanneer de monetaire autoriteiten de omvang van het begrotingstekort niet kunnen beïnvloeden, wordt de geldhoeveelheid endogeen. Wanneer de overheid namelijk niet langer in staat is om het tekort op de kapitaalmarkt te dekken, zijn de monetaire autoriteiten gedwongen het tekort te financieren door geldcreatie (monetaire financiering). Indien de monetaire autoriteiten daarentegen dominant zijn, dat wil zeggen dat ze niet gedwongen kunnen worden om het tekort monetair te financieren, zullen de begrotingsautoriteiten het tekort moeten verminderen. Het zal duidelijk zijn dat het hier gaat om een centrale bank die geen financiële onafhankelijkheid heeft.

Een derde verklaring waarom landen met een onafhankelijke centrale bank, *ceteris paribus*, een relatief lage inflatie hebben, houdt verband met het '*time inconsistency*' probleem (zie ondermeer Rogoff, 1985 en Cukierman, 1992). Essentieel in deze theorie is dat de overheid bloot staat aan de verleiding om onverwacht inflatie te genereren. Wanneer bijvoorbeeld bepaalde inflatieverwachtingen, die zijn gebaseerd op beleidsaankondigingen van de autoriteiten, eenmaal in nominale loon-contracten zijn verwerkt, kunnen de monetaire autoriteiten besluiten om een hogere dan verwachte inflatie te bewerkstelligen. Wanneer sprake is van nominale loonrigiditeit heeft een onverwachte monetaire impuls een tijdelijke verlaging van de werkloosheid tot gevolg. Een onverwacht hoge inflatie holt bovendien de reële waarde van de staatsschuld uit.

Rogoff (1985) en Neumann (1991) argumenteren dat door de centrale bank een onafhankelijke status te geven, de regering zich op een geloofwaardige wijze kan committeren aan een beleid gericht op prijsstabiliteit¹². Door het

¹² Neumann (1991, p. 103) benadrukt hierbij de bepalingen voor personele onafhankelijkheid van de leiding van de centrale bank: "The conditions of contract and of office would have to be set such that the appointee frees him- or herself from all former political ties or dependencies

monetaire beleid over te dragen aan een onafhankelijke centrale bank, wordt de geloofwaardigheid van het monetaire beleid vergroot. Immers, een centrale bank die in voldoende mate onafhankelijk is, behoeft geen rekening te houden met prikkels waaraan de overheid bloot staat. Het publiek kan ervan uitgaan dat de centrale bank zal streven naar een lage inflatie. Met andere woorden, een onafhankelijke centrale bank die belast is met de monetaire politiek en prijsstabiliteit als expliciete doelstelling nastreeft, is een 'commitment technology'. Centrale bank onafhankelijkheid is echter alleen zinvol, indien de centrale bank zich anders gedraagt dan de regering. In de literatuur zijn twee belangrijke verschillen gesuggereerd (Cukierman, 1992). Ten eerste hebben centrale bankiers waarschijnlijk een andere tijdvoorkeur dan politici. Centrale bankiers kijken doorgaans meer naar de lange termijn dan politici. Ten tweede maken centrale bankiers zich doorgaans relatief meer bezorgd over inflatie dan over andere doelen van economische politiek. Wanneer de monetaire politiek dus wordt overgelaten aan wat in de literatuur wordt aangeduid als een "conservatieve centrale bankier", zal ceteris paribus een lagere inflatie resulteren dan wanneer de regering zelf het monetaire beleid bepaalt.

Dit is in feite de weg die met het Verdrag van Maastricht is ingeslagen. De ECB heeft prijsstabiliteit als expliciete doelstelling. Verder mag de bank geen instructies aanvaarden van de politiek en zijn ook maatregelen getroffen om de personele onafhankelijkheid zoveel mogelijk te waarborgen. Zo zijn directieleden niet herbenoembaar, waardoor ze niet in de verleiding komen om een beleid te voeren dat hun kans op herbenoeming zou vergroten.

Een alternatieve benadering, die in de literatuur is gesuggereerd, is de zogenoemde 'contracting approach'. Hierbij wordt de centrale bank beschouwd als de agent en de regering als de principaal. Het gaat er om een optimaal contract tussen beide partijen op te stellen (Walsh, 1995 en Persson and Tabellini, 1993). Eén mogelijkheid is een contract te maken waarin een expliciete inflatiedoelstelling wordt vastgelegd en waarbij de centrale bank verantwoordelijk wordt gesteld voor het realiseren ervan. Een dergelijk systeem bestaat sinds 1989 in Nieuw Zeeland, waar de gouverneur van de Reserve Bank onder bepaalde omstandigheden kan worden ontslagen indien de inflatiedoelstelling niet wordt gerealiseerd.

Naar mijn oordeel verdient het voorbeeld van Nieuw Zeeland op Europees niveau navolging. Hiervoor heb ik drie argumenten. Ten eerste heeft Walsh (1995) onlangs aangetoond dat de wetgeving in Nieuw Zeeland opvallende overeenkomsten vertoont met een optimaal contract tussen de centrale bank en de regering, zoals wordt bepleit in de 'contracting approach'.

and accepts the central bank's objective of safeguarding the value of the currency as his or her professional leitmotiv. We may call this a 'Thomas-Becket' effect."

Ten tweede wordt zo doende de zogenoemde 'accountability' inzake het monetaire beleid beter geregeld dan thans het geval is. Het is verbazingwekkend, dat velen praten over het democratisch tekort van Europa, maar dat hierbij zelden of nooit wordt gerefereerd aan de positie van de ECB. Zou het aanvaardbaar zijn, wanneer democratisch gekozen politici het begrotingsbeleid uit handen geven en daarvoor door het electoraat ook niet ter verantwoording kunnen worden geroepen? Naar mijn mening is monetaire politiek te belangrijk om buiten het democratische besluitvormingsproces te blijven. Een centrale bank dient op enigerlei wijze onderworpen te zijn aan democratische controle. Sommigen gaan echter een stap verder en menen dat besluitvorming over de monetaire politiek, evenals beslissingen over andere instrumenten van economisch beleid, moet gebeuren door democratisch gekozen volksvertegenwoordigers. Een dergelijke benadering impliceert echter een veel te grote betrokkenheid van politici bij de uitvoering van het monetaire beleid. Het parlement is uiteraard wel verantwoordelijk voor de centrale bank wetgeving. Aldus worden de 'rules of the game' (de doelstelling van het beleid) langs democratische wijze vastgesteld, maar het 'spel' (het monetaire beleid) wordt overgelaten aan de centrale bank.

Ten slotte is in het Nieuw Zeelandse model de instrument onafhankelijkheid van de centrale bank cruciaal. Immers, de centrale bank kan niet beslissen over de doelstelling van het beleid, want die wordt primair bepaald door de regering. De politiek heeft echter volstrekt geen invloed op de wijze waarop de centrale bank vervolgens deze doelstelling probeert te realiseren. En deze instrument onafhankelijkheid is belangrijk, juist omdat dit aspect van de autonomie van de centrale bank naar mijn oordeel de belangrijkste verklaring vormt voor het negatieve verband tussen centrale bank onafhankelijkheid en inflatie.

Om na te gaan welk aspect van de onafhankelijkheid van de centrale bank de grootste samenhang vertoont met inflatie, heb ik gebruik gemaakt van de indicator voor de onafhankelijkheid van de centrale bank van Cukierman (1992). Deze maatstaf is gebaseerd op 16 verschillende aspecten van centrale bankwetgeving. Deze kunnen worden samengevoegd tot vier clusters:

1. bepalingen m.b.t. de leiding van de centrale bank (o.a. benoemings-termijn, benoemings- en ontslagprocedures);
2. bepalingen m.b.t. de beleidsvorming (o.a. wie formuleert het monetaire beleid?);
3. bepalingen m.b.t. de doelstellingen van de centrale bank;
4. bepalingen m.b.t. beperkingen van leenactiviteiten van de centrale bank.

Bij elk van deze elementen onderscheidt Cukierman doorgaans verschillende mogelijkheden, die allemaal een bepaalde (subjectieve) score krijgen tussen

nul en één¹³. Deze indeling komt redelijk overeen met de verschillende aspecten van centrale bank autonomie die wij hebben onderscheiden. Daarom zijn vier variabelen gedefinieerd, die hiervoor als benadering fungeren:

- a. *appointment*, het totaal van alle variabelen in het eerste cluster, zoals gedefinieerd door Cukierman (1992); deze variabele representeert personele onafhankelijkheid.
- b. *instrument*, het totaal van de variabelen in het tweede cluster, met uitzondering van één¹⁴. Deze variabele representeert instrument onafhankelijkheid.
- c. *objectives*. Dit is de score in het derde cluster en fungeert als benadering voor doel onafhankelijkheid¹⁵.
- d. *financial*, het totaal van de variabelen in het vierde cluster, op één na¹⁶. Deze variabele representeert financiële onafhankelijkheid.

De correlatie tussen deze verschillende aspecten van de onafhankelijkheid van de centrale bank is zeer laag, met uitzondering van die tussen instrument en financiële onafhankelijkheid. Zoals reeds eerder uiteen is gezet, kunnen deze beide aspecten van onafhankelijkheid inderdaad enige overlap vertonen.

Tabel 1 op bladzijde 41 presenteert de uitkomsten van regressies waarbij gebruik is gemaakt van gepoolde dwarsdoorsnede- en tijdreeksgegevens voor de perioden 1972-1979 en 1980-1989. Hierbij is inflatie (gemeten als de verandering in de consumentenprijs index) de onafhankelijke variabele. De perioden vallen samen met de perioden waarvoor Cukierman (1992) zijn indicatoren voor de onafhankelijkheid van de centrale bank heeft geconstrueerd. Ten tijde van het systeem van Bretton-Woods van min of

¹³ Bij de mogelijke doelstellingen van de centrale bank (groep 3) onderscheidt hij bijvoorbeeld de volgende mogelijke antwoorden: prijsstabiliteit is de enige doelstelling en in geval van een conflict is de centrale bank de uiteindelijk verantwoordelijke autoriteit (1); prijsstabiliteit is de enige doelstelling (0,8); prijsstabiliteit genoemd met andere doelstellingen die hiermee niet in strijd zijn (0,6); prijsstabiliteit genoemd met andere doelstellingen die hiermee eventueel wel in strijd kunnen zijn (0,4); de wet bevat geen doelstelling voor de centrale bank (0,2) en tenslotte: de wet bevat wel doelstellingen, maar prijsstabiliteit behoort daar niet bij (0). Tussen haakjes is steeds de score vermeld.

¹⁴ In dit cluster neemt Cukierman (1992) ook op in hoeverre de centrale bank een actieve rol speelt bij de bepaling van de begroting van de regering, wat naar ons oordeel niets heeft te maken met centrale bank autonomie.

¹⁵ Deze interpretatie is in overeenstemming met die van Cukierman (1992, p. 377): "It proxies the ... independence of the CB to elevate the target of price stability above other objectives. In Rogoff's terminology, it measures how strong is the 'conservative bias' of the CB as embodied in the law".

¹⁶ Niet opgenomen is: ltype (soort beperking m.b.t. leningen aan de overheid) waarvoor te veel ontbrekende observaties waren.

meer vaste wisselkoersen hadden landen weinig vrijheid voor het voeren van een eigen monetaire politiek. De negatieve relatie tussen centrale bank onafhankelijkheid en inflatie is daardoor minder duidelijk aanwezig voor 1972/3 (Grilli c.s. 1991; De Haan en Sturm, 1992). Om rekening te houden met verschillen tussen de subperioden wordt een dummy voor de jaren zeventig opgenomen. De standaard fouten zijn gebaseerd op White's heteroskedasticiteit-consistente covariantie matrix. Omdat IJsland duidelijk een "uitschieter" bleek, is ook voor dat land in alle regressies een dummy opgenomen. Dit beïnvloedt overigens de kwalitatieve conclusies niet.

Tabel 1: Inflatie en de onafhankelijkheid van de centrale bank

Variabele:	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
objectives	0.92 (0.43)	2.06 (1.05)	2.13 (1.10)	2.23 (1.12)	2.08 (1.05)
instrument		-3.04 (-3.73)**	-3.02 (-3.83)**	-2.27 (-2.01)*	-1.04 (-3.37)**
appointment			-0.36 (-0.58)	-0.16 (-0.26)	-0.03 (-0.05)
financial				-0.58 (-0.95)	
dummy 1972-79	2.38 (2.10)*	2.41 (2.28)*	2.39 (2.25)*	2.40 (2.24)*	2.40 (2.25)*
R ² (adj)	0.73	0.76	0.76	0.76	0.76

Noten: Een constante en een dummy voor IJsland zijn opgenomen in alle regressies. t-waarden staan tussen haakjes. Eén en twee sterren duiden op resp. een significantieniveau van 5% en 1%. In kolom (5) bestaat de indicator voor instrument onafhankelijkheid uit de som van 'instrument' en 'financial'.

Uit tabel 1 blijkt dat slechts de coëfficiënt van de variabele die instrument onafhankelijkheid representeert in de regressies significant is. Indien de variabele die financiële onafhankelijkheid weergeeft wordt toegevoegd (kolom 4), neemt de significantie van de coëfficiënt voor instrument onafhankelijkheid af. Dit bevestigt dat beide variabelen samenhangen. De laatste kolom van tabel 1 presenteert daarom de regressieuitkomsten voor het

geval dat beide variabelen worden gecombineerd tot een nieuwe indicator voor instrument onafhankelijkheid¹⁷.

2. De politieke economie van begrotingstekorten

In de tweede helft van de jaren '80 voerden de meeste EU-lidstaten een beleid dat was gericht op een vermindering van het overheidstekort. Dit beleid was redelijk succesvol¹⁸. Mede onder invloed van de verslechterende conjuncturele situatie liepen de tekorten in het begin van de jaren '90 in veel landen echter weer op. Opvallend is dat er tussen de EU-landen grote verschillen bestaan. Terwijl het gemiddelde begrotingsoverschot over de periode 1980-1992 in Noorwegen bijvoorbeeld 3,9 procent van het bruto binnenlands produkt (bbp) bedroeg, had Griekenland in dezelfde periode een tekort van 11,7 procent bbp.

In recente theoretische en empirische studies worden deze verschillen onder andere verklaard door politiek-institutionele factoren. In één groep van modellen wordt nagegaan wat de invloed is van het politieke systeem (Grilli, Masciandaro; Tabellini, 1991). Twee kenmerken van het systeem zijn met name van belang, namelijk politieke instabiliteit (d.w.z. de kans dat een politicus moet aftreden) en polarisatie (d.w.z. de verschillen tussen opeenvolgende regeringen). Een voorbeeld van een dergelijk model geven Persson en Svensson (1989). De essentie van dit model is zeer eenvoudig. Wanneer een conservatieve regering met een voorkeur voor een laag niveau van overheidsuitgaven zeker weet dat in de volgende periode een linkse regering aan het bewind zal zijn, zal de conservatieve regering meer lenen dan zij zou hebben gedaan wanneer ze zeker zou weten ook in de volgende periode aan het bewind te zijn. Dus doende beperkt de huidige regering namelijk de mogelijkheden voor de volgende regering om haar doelstellingen te realiseren. Alesina en Tabellini (1990) tonen in een soortgelijk model aan dat de schuldquote positief samenhangt met de mate van polarisatie, de zittingsduur van een regering en de kans dat een regering niet zal worden herkozen. Het empirische onderzoek op dit terrein leert dat inderdaad een duidelijk verband bestaat tussen schuldaccumulatie en politieke instabiliteit¹⁹ (Grilli c.s. 1991; De Haan en Sturm, 1994).

¹⁷ Deze bestaat uit de som van de indicatoren voor instrument onafhankelijkheid en financiële onafhankelijkheid.

¹⁸ Zie De Haan, Sterks en De Kam (1994) voor nadere details.

¹⁹ Hierbij wordt politieke instabiliteit gemeten aan de hand van het aantal regeringswisselingen. Wanneer echter een variabele wordt geconstrueerd die alleen het aantal regeringswisselingen meet waarbij er sprake is van een politieke kleurwisseling, blijkt deze doorgaans niet van invloed.

Een tweede groep van modellen benadrukt verschillen tussen beleidsmakers (Alesina en Drazen, 1991). Naarmate conflicten groter zijn, zal het moeilijker blijken overeenstemming te bereiken over tekortbeperkende maatregelen. Volgens diverse auteurs is het waarschijnlijk dat dergelijke beleidsconflicten belangrijker zijn in landen met coalitieregeringen dan in landen met regeringen gevormd door één partij. De speltheorie suggereert dat naarmate het aantal partijen groter is, samenwerking moeilijker wordt. Volgens deze benadering hebben coalitieregeringen grote moeite om tekorten terug te dringen nadat zich een economische schok heeft voorgedaan, omdat de verschillende partijen in de coalitie een veto zullen uitspreken over uitgavenreducties of belastingverhogingen die hun achterban in het bijzonder zouden treffen. Roubini en Sachs (1989a) en Corsetti en Roubini (1991) vonden inderdaad aanwijzingen dat hun indicator die verschillende typen van regeringen meet een significante invloed heeft op het gevoerde begrotingsbeleid in hun steekproef van 15 OECD landen: landen met een brede coalitieregering hebben *et. par.* aanzienlijk hogere tekorten dan landen die worden geregeerd door vertegenwoordigers van één politieke partij, die over een meerderheid beschikt in het parlement²⁰. De Haan en Sturm (1994) vinden echter geen aanwijzingen dat de Roubini-Sachs index invloed heeft op het gevoerde begrotingsbeleid in de lidstaten van de EU in de jaren tachtig.

Een derde groep van modellen is van oudere datum dan de eerder onderscheiden groepen en legt de nadruk op ideologische verschillen tussen politieke partijen (Hibbs, 1977 en Frey en Schneider, 1978). Vaak wordt beweerd dat "linkse" regeringen streven naar een grotere publieke sector dan "rechtse" regeringen. Het is ook mogelijk dat "linkse" regeringen sneller tekorten zullen aanvaarden dan "rechtse" regeringen. Cameron (1985) en Roubini en Sachs (1989b) vinden enige aanwijzingen hiervoor. De Haan en Zelhorst (1993) concluderen echter dat de groei van de overheidsschuld in Duitsland niet wordt beïnvloed door de politieke kleur van de regering. De Haan en Sturm (1994) en Alesina en Perotti (1995) vinden een soortgelijk resultaat voor de lidstaten van respectievelijk de EU en de OECD.

De voorgaande schets van recent onderzoek op het gebied van de politieke economie van het begrotingsbeleid laat zien dat nog veel werk valt te verzetten, alvorens meer definitieve uitspraken kunnen worden gedaan. In ieder geval is wel duidelijk dat de uitkomsten van nationale begrotingsprocessen zeker niet (altijd) het resultaat zijn van een optimale besluitvormingsprocedure, zoals vaak wordt verondersteld in de economische literatuur. Beperkingen van buitenaf kunnen dan ook helpen ervoor te zorgen

²⁰ Edin en Ohlson (1991) menen echter dat de variabele die Roubini en Sachs gebruiken primair de invloed van minderheidsregeringen weergeeft. Ook Borrelli en Royed (1995) staan zeer kritisch tegenover de door Roubini en Sachs gehanteerde variabelen.

dat de overheidsfinanciën in de lidstaten van de EU op orde komen en blijven. In dat opzicht zijn de begrotingsnormen van het Verdrag van Maastricht misschien zo gek nog niet.

Literatuur

- Alesina, A. en A. Drazen, 1991, Why are stabilizations delayed? A political economy model, *American Economic Review*, 81, 1170-1188
- Alesina, A. en R. Perotti, 1995a, The Political Economy of Budget Deficits, *IMF Staff Papers*, 42, 1-31
- Alesina, A. en R. Perotti, 1995b, Fiscal expansions and adjustments in OECD countries, *Economic Policy*, Nr. 21, 207-248
- Alesina, A. en G. Tabellini, 1990, A positive theory of fiscal deficits and government debt, *Review of Economic Studies*, 57, 403-414
- Beaufort Wijnholds, J.A.H. de, 1992, *Van kapiteins, loodsen en rechters*, Inaugurele Rede, Groningen: Rijksuniversiteit Groningen
- Bini-Smaghi, L. en P. Del Giovane, 1996, Convergence of Inflation: A Necessary Prerequisite for EMU?, *Open Economies Review*, 7, 117-126
- Borrelli, S.A. en T.J. Royed, 1995, Government 'strength' and budget deficits in advanced democracies, *European Journal of Political Research*, 28, 225-260
- Buiter, W.H. c.s., 1993, Excessive Deficits: Sense and Nonsense in the Treaty of Maastricht", *Economic Policy*, Nr. 16, 57-100
- Cameron, D.R., 1985, Does government cause inflation? Taxes, spending and deficits, in: L. Lindberg and C. Maier (Eds.), *The Politics of Inflation and Economic Stagnation*, Washington: Brookings Institution, 224-279
- Corsetti, G. en N. Roubini, 1991, *Tax smoothing discretion versus balanced budget rules in the presence of politically motivated fiscal deficits: The design of optimal fiscal rules for Europe after 1992*. Mimeo
- Cukierman, A., 1992, *Central Bank Strategy, Credibility, and Independence*, Cambridge: MIT Press
- Cukierman, A., 1995, *The Economics of Central Banking*, paper presented at the Eleventh World Congress of the International Economic Association, December 1995, Tunis
- Debelle, G. and S. Fischer, 1995, How Independent Should a Central Bank Be?, in: J.C. Fuhrer (ed.), *Goals, Guidelines and Constraints Facing Monetary Policymakers*, Federal Reserve Bank of Boston, Conference Series No. 38, Boston, 195-221
- De Grauwe, P., 1994, *The Economics of Monetary Integration*, Oxford: Oxford University Press

- De Grauwe, P. en W. Vanhaverbeke, 1993, Is Europe an Optimal Currency Area? Evidence from Regional Data, in: P. Masson en M. Taylor (eds.), *Policy Issues in the Operation of Currency Unions*, Cambridge: Cambridge University Press
- Edin, P. en H. Ohlson, 1991, Political determinants of budget deficits: Coalition versus minority effects, *European Economic Review*, 35, 1597-1603
- Eichengreen, B., 1991, Is Europe an Optimal Currency Area?, *NBER Working Paper*, no. 3579, 1991
- Eiffinger, S.C.W. en J. de Haan, 1996, The Political Economy of Central Bank Independence, te verschijnen als: *Princeton Special Paper in International Economics*
- Frey, B.S. en F. Schneider, 1978, An empirical study of politico-economic interaction in the U.S., *Review of Economics and Statistics*, 60, 174-183
- Gormley, L. en J. de Haan, 1996, The democratic deficit of the European Central Bank, *European Law Review*, 21, 95-112
- Grilli, V., D. Masciandaro en G. Tabellini, 1991, Political and monetary institutions and public financial policies in the industrial countries, *Economic Policy*, no. 13, 341-392
- Gros, D. en N. Thygesen, 1992, *European Monetary Integration*, Londen: Longman
- Gros, D., 1994, Towards a Credible Excessive Deficits Procedure, *CEPS Working Document*, no. 95
- Haan, J. de en I. Advokaat, 1994, Monetaire Unie in Europa?, *Tijdschrift voor Politieke Economie*, 16, 88-99
- Haan, J. de en G.J. van 't Hag, 1995, Determinants of Central Bank Independence: Some Provisional Empirical Evidence, *Public Choice*, 85, 335-351
- Haan, J. de en C.L.J. Siermann, 1996, Central Bank Independence, Inflation and Political Instability, te verschijnen: *Journal of Policy Reform*
- Haan, J. de, C.G.M. Sterks en C.A. de Kam, 1994, An assessment of margins for consolidation in the Member States of the European Union, *European Economy, reports and studies*, no. 3, 27-45
- Haan, J. de en J.E. Sturm, 1992, The case for central bank independence, *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, no. 182, 305-327
- Haan, J. de en J.E. Sturm, 1994, Political and Institutional Determinants of Fiscal Policy in the European Community, *Public Choice*, 80, 157-172
- Haan, J. de en D. Zelhorst, 1993, Positive theories of public debt; Some evidence for Germany; in: H. Verbon en F. van Winden (Eds.), *The Political Economy of Government Debt*, Amsterdam: North-Holland
- Hasse, R.H., 1990, *The European Central Bank: Perspectives for the Further Development of the European Monetary System*, Gütersloh: Bertelsmann Foundation

- Helg, R., P. Manasse, T. Monacelli en R. Rovelli, 1995, How much (a)symmetrie in Europe? Evidence from industrial sectors, *European Economic Review*, 39, 1017-1041
- Hibbs, D.A., 1977, Political parties and macroeconomic policy, *American Political Science Review*, 23, 1467-1488
- Italianer, A., 1992, Begrotingsbeleid in EMU; safety first, in: J.A.J. Alders, H. Garretsen, J. de Haan en L.H. Hoogduin (red.), *Begrotingsbeleid en financiering Nederlandse staatsschuld, op weg naar de EMU*, Amsterdam: NIBE
- Knot, K. en J. de Haan, 1995, Fiscal policy and interest rates in the European Community, *European Journal of Political Economy*, 11, 171-187
- Neumann, M.J.M., 1991, Precommitment by Central Bank Independence.