

Het beleid van de Europese Centrale Bank: een commentaar

*Sylvester Eijffinger**

Het commentaar omvat vijf discussiepunten met betrekking tot het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB) en de Europese Centrale Bank (ECB). Zoals bekend, bestaat het ESCB uit de ECB te Frankfurt en de participerende nationale centrale banken in de Europese Unie. Het ESCB heeft de term 'eurosysteem' gereserveerd voor de nationale centrale banken die op dit moment ook daadwerkelijk aan de Economische en Monetaire Unie deelnemen. Achtereenvolgens worden de mate van collectieve besluitvorming en de centralisatie van staf en analyse binnen het ESCB, de politieke druk op de ECB en de daaruit voortvloeiende mate van conservatisme, de democratische verantwoording ('accountability') van de ECB en de monetaire beleidsstrategie van de ECB besproken en beoordeeld.

De mate van collectieve besluitvorming binnen de Raad van Bestuur van het ESCB. Het blad *The Economist* heeft uitgerekend hoeveel Bruto Binnenlands Product (BBP) de verschillende stemmen in de Raad van Bestuur ('Governing Council') van het ESCB vertegenwoordigen (zie tabel 1). Dit geeft een indruk van het economisch gewicht dat elke stem in de schaal legt. Het BBP per stem blijkt te variëren van 14 miljard euro voor de Luxemburgse stem tot 933 miljard euro per Duitse stem, ofschoon alle stemmen even zwaar meetellen. Zou Duitsland geen vertegenwoordiger in de Directie hebben gehad, waardoor er momenteel twee Duitse stemmen worden uitgebracht, dan zouden de verhoudin-

* Prof. Dr. S.C.W. Eijffinger is hoogleraar Europese Financiële en Monetaire Integratie aan de Katholieke Universiteit Brabant, hoogleraar Monetaire Economie aan het College of Europe te Brugge, hoogleraar Economische Politiek aan de Humboldt Universiteit te Berlijn en Research Fellow van het Centre for Economic Policy Research te Londen. Met dank aan Inge Mulders voor het uitwerken van dit commentaar.

gen nog schever zijn. Eén Duitse stem zou dan 1866 miljard euro BBP vertegenwoordigen. Het relateren van stemmen aan BBP geeft echter een onjuiste voorstelling van zaken. Het kenmerkende van de ECB is juist, dat niet gekozen is voor een nationale benadering, maar voor collectieve besluitvorming en daarmee hopelijk ook collectieve verantwoordelijkheid. Het draait daarbij om het totaal van de stemmen en niet om individuele nationale stemmen. Van collectieve besluitvorming was ook sprake bij bijvoorbeeld de Zentralbankrat van de Deutsche Bundesbank en dit is nog steeds de praktijk bij het beleidsbepalende Federal Open Market Committee (FOMC) van het Federal Reserve System in de Verenigde Staten. Het Monetary Policy Committee (MPC) van de Bank of England (BoE) heeft dezelfde structuur, hoewel de individuele leden hiervan kunnen worden ondervraagd door de Treasury Select Committee, waardoor geen sprake is van volledig collectieve besluitvorming. Een andere benadering is bijvoorbeeld de Nieuw Zeelandse, waar de gouverneur van de centrale bank bij zijn aantreden een contract tekent waarmee hij persoonlijke verantwoordelijkheid voor het resultaat van het beleid aanvaardt. De huidige besluitvormingsstructuur van het ESCB is, naar Duits voorbeeld en op Duitse instigatie, heel bewust vastgelegd in het Verdrag van Maastricht. De ervaringen uit het eerste half jaar wijzen er op dat de collectieve besluitvorming goed heeft gewerkt.

Tabel 1: Aantal stemmen en BBP per stem in de Raad van Bestuur van het ESCB

Landen	Aantal stemmen	BBP per stem (miljarden euro)
Luxemburg	1	14
Finland	2	52
Ierland	1	64
Portugal	1	86
Nederland	2	160
Oostenrijk	1	182
België	1	214
Spanje	2	235
Italië	2	505
Frankrijk	2	614
Duitsland	2	933

Noot: BBP in miljarden euro (ECU) gebaseerd op 1997. Data afkomstig van OECD.

Bron: The Economist (1998)

De mate van (de)centralisatie van staf en analyse binnen het ESCB. Angeloni (1999) bracht de personeelsopbouw van federaal gestructureerde centrale banken, zoals het Federal Reserve System, de Bundesbank en het ESCB, in kaart en vergeleek deze (zie tabel 2). De omvang van de centrale staf en van de

afdeling economisch onderzoek werd gerelateerd aan de omvang van het totale personeelsbestand. Als vervolgens de ratio's van het Federal Reserve System en de Bundesbank worden vergeleken met die van het ESCB, blijkt dat het centrum van het ESCB, de ECB, relatief onderbemand is. Dit zou kunnen worden verklaard uit aanloopproblemen, maar als rekening wordt gehouden met het feit dat besluiten over de omvang van het personeelsbestand van de ECB worden genomen door de Raad van Bestuur is ook een andere verklaring mogelijk. De Raad van Bestuur bestaat namelijk voor de meerderheid uit vertegenwoordigers van nationale centrale banken, die geen enkele beweegreden hebben om het centrum van het ESCB te versterken. Ook in de geschiedenis van het Federal Reserve System zijn perioden, bijvoorbeeld de jaren dertig, aan te wijzen waarin het centrum relatief zwak was. Deze perioden werden op beleidsmatig gebied gekenmerkt door een lage prioriteit voor monetaire stabiliteit. Het ESCB scoort door deze potentiële bron van spanning een onvoldoende op het gebied van centralisatie.

Tabel 2: Relatieve omvang van centrale bankstaf van ECB en ESCB

Centrale bankstelsels	Totale personeelsomvang	Personeelsomvang afdeling economisch onderzoek
Federal Reserve System	25.000	830
waarvan Board	1.700	374
Ratio Board/Totaal	7%	45%
Bundesbank	15.881	223
waarvan Directoraat	2.579	72
Ratio Directoraat/Totaal	16%	32%
ESCB	63.000	870
waarvan ECB	576	99
Ratio ECB/ESCB	0,9%	11%

Noot: Federal Reserve System gebaseerd op gegevens uit 1996 (deels schattingen), Bundesbank gebaseerd op gegevens uit 1998 en ESCB op gegevens uit 1997.

Bron: Angeloni (1999)

De politieke druk op de ECB en de daaruit voortvloeiende mate van conservatisme. Aan de hand van de volgende vergelijking (voor een uitwerking, zie Eijffinger en De Haan, 1999) wordt het effect van de politieke druk op de ECB, die uitgeoefend werd door de voormalige Duitse minister van financiën Lafontaine ('Oskarism') verduidelijkt:

$$\pi_t = (\chi/(1 + \gamma\varepsilon)) y_t^* - (\chi/(1 + \gamma\varepsilon + \chi)) u_t$$

π_t = werkelijke inflatie

χ = gewicht dat overheid toekent aan outputstabilisatie

γ = graad van onafhankelijkheid van de centrale bank

ε = mate van conservatisme (inflatie-aversie) van de centrale bank

y_t^* = gewenst niveau van output

u_t = random schok

Als een politicus zoals Lafontaine met een sterke voorkeur voor anticyclisch monetair beleid zijn invloed op het monetaire beleid van de ECB probeert te doen gelden, stijgt χ . Als dan de onafhankelijkheid van de centrale bank, γ , als gegeven wordt beschouwd (want vastgelegd in het Verdrag van Maastricht), kan de prijsstabiliteit slechts worden behouden door de mate van conservatisme, ε , op te voeren. Anders geformuleerd: hoe luider de roep van politici om een actief monetair beleid, hoe meer *ipso facto* de centrale bankiers gedwongen zullen worden zich conservatiever op te stellen teneinde dezelfde inflatie te realiseren. Duisenberg, de huidige ECB-president, vergeleek in dit verband de Bundesbank al eens met slagroom, hoe meer bemoeienis (geroer) hoe conservatiever (stijver) zij wordt, omdat haar reputatie op het spel staat.

Pas na het vertrek van Lafontaine kon de ECB de korte rente verlagen en daarmee haar onafhankelijkheid onderstrepen. De renteverlaging van april 1999 was het resultaat van een politiek spel tussen de ECB en de Ecofin en de ECB heeft met die renteverlaging en de communicatie daaromtrent duidelijk gemaakt dat de bal nu bij de Ecofin ligt in de zin van structurele hervormingen op het terrein van arbeids- en productmarkten en verdere maatregelen in het kader van het stabiliteitspact. De rentestap had niets van doen met monetair beleid, omdat de korte rentetarieven nauwelijks van invloed zijn op de investeringen en de economische groei. Hiervoor is de kapitaalmarktrente van belang. De ECB heeft met vooral de timing van de rentestap aangetoond politiek onafhankelijk te zijn.

Tabel 3: Vergelijking van (wettelijke) democratische verantwoording of 'accountability' voor vijf centrale banken

Diverse aspecten van 'accountability':	Bank of Canada	Bank of Japan	Bank of England	Fed. Res. System	ECB
1. Bevat de centrale bankwet de doelstellingen van het monetaire beleid?	*	*	*	*	*
2. Is er sprake van een duidelijke prioritering van doelstellingen?	-	-	*	-	*
3. Zijn de doelstellingen helder gedefinieerd?	-	-	*	-	*
4. Zijn de doelstellingen gekwantificeerd? (in de wet of in een document gebaseerd op de wet)	-	-	*	-	-
Subtotaal uiteindelijke doelstellingen	1	1	4	1	3
5. Is de centrale bank verplicht een inflatie- of monetair beleidsrapport te publiceren in aanvulling op de standaard centrale bank bulletins/rapporten?	*	-	*	*	-
6. Worden de notulen van de vergaderingen van de directie of raad van de centrale bank publiek gemaakt binnen een redelijke termijn?	-	-	*	*	-
7. Is de centrale bank verplicht publiekelijk uit te leggen in hoeverre zij haar doelstellingen heeft bereikt?	*	*	*	*	*
Subtotaal transparantie	2	1	3	3	1
8. Is de centrale bank onderhevig aan toezicht van het parlement (is er een verplichting - naast het jaarverslag - te rapporteren aan het parlement en/of toelichting op het beleid te geven aan het parlement)?	*	*	*	*	*
9. Heeft de regering het recht instructies of aanwijzingen te geven?	*	*	*	-	-
10. Is er een soort beoordeling in de procedure om het aanwijzingsrecht toe te passen?	*	*	*	-	-
11. Heeft de centrale bank de mogelijkheid in beroep te gaan in geval van een instructie?	-	-	-	-	-
12. Kan de centrale bankwet worden gewijzigd middels een eenvoudige meerderheid in het parlement?	*	*	*	*	-
13. Zijn prestaties in het verleden een ontslaggrond voor een centrale bankpresident?	-	-	-	-	-
Subtotaal uiteindelijke verantwoordelijkheid	4	4	4	2	1
Totaal democratische verantwoording of 'accountability'	7	6	11	6	5

Bron: Eijffinger en De Haan (1999)

De democratische verantwoording ('accountability') van de ECB. Eijffinger en De Haan (1999) hebben de democratische verantwoording ('accountability') en transparantie van vijf centrale banken (Bank of Canada, Bank of Japan, Bank of England, Federal Reserve System en ECB) vergeleken (zie tabel 3). Hieruit blijkt, dat op het gebied van beleidstransparantie, gemeten aan de hand van het publiceren van notulen, inflatierapporten en toelichtingen op het beleid, de ECB relatief laag scoort. Op het gebied van de uiteindelijke doelstellingen daarentegen scoort de ECB relatief hoog, omdat de uiteindelijke doelvariabele van het monetaire beleid (prijsstabiliteit) positief gecorreleerd is met de elementen van centrale bankonafhankelijkheid. Ten aanzien van de uiteindelijke doelstellingen van het monetaire beleid worden de volgende aspecten beoordeeld: bevat de centrale bankwet de doelstellingen van het monetaire beleid?, is er sprake van een duidelijke rangordening van de doelstellingen, zijn de doelstellingen helder gedefinieerd? en zijn de doelstellingen gekwantificeerd? Aan de hand van de tabel kan worden geconcludeerd, dat de ECB haar transparantie eenvoudig zou kunnen verhogen door notulen te publiceren of inflatierapporten (inclusief inflatievoorspelling) uit te brengen. Het is daarom interessant een antwoord te vinden op de vraag waarom dit niet gebeurt. De Chief Economist van de ECB Issing heeft al eens aangegeven, dat de ECB in de beginperiode niet overbelast moet worden, omdat veel zaken nog niet duidelijk zijn. De democratische beoordeling van de ECB wordt derhalve vooralsnog als onvoldoende beoordeeld.

De monetaire beleidsstrategie van de ECB. Voorafgaand aan de oprichting van de ECB was er sprake van een uitgebreide discussie rond de gewenste beleidstrategie van de ECB. Het debat spitste zich toe op de keuze tussen een geldhoeveelheidsbeleid ('monetary targeting') naar Duits voorbeeld en een inflatiedoelstelling ('inflation targeting') naar Brits model. Wat is het verschil tussen beide strategieën? Natuurlijk verschillen de intermediaire doelvariabelen (respectievelijk M3-groei en (verwachte) inflatie), maar in de praktijk worden bij beide strategieën veelal dezelfde indicatoren in ogenschouw genomen. Het is meer een verschil in de relatieve gewichten die aan de verschillende informatievariabelen worden toegekend. Bij 'monetary targeting' wordt bijvoorbeeld een groter gewicht aan monetaire aggregaten, M3 in het bijzonder, toegekend dan bij 'inflation targeting'. De ECB heeft ervoor gekozen beide strategieën te combineren. Punt van zorg is echter, dat onduidelijk is hoe de relatieve gewichten vastgesteld zijn. Er wordt zelfs geen inflatievoorspelling afgegeven, die bij bijvoorbeeld de BoE tevens dienst doet als korte termijn inflatiedoelstelling. De verklaring voor deze onduidelijkheid is dezelfde als voor de gebrekkige transparantie van het beleid. De ECB weet nog niet hoe zij de relatieve gewichten moet bepalen vanwege onder andere een gebrekkig inzicht in het transmissieproces van het monetaire beleid in de individuele EMU-landen ('They simply don't know').

Ter afsluiting. De transparantie en de democratische verantwoording van het beleid van de ECB en de informatie omtrent haar beleidsstrategie zullen in de toekomst hopelijk verbeteren. Dit is ook van belang voor het succes van het monetaire beleid in Europa. Als er meer inzicht is verkregen in het monetaire transmissiemechanisme, zal dit mogelijk worden. Aan het verkrijgen van deze kennis wordt op dit moment door de ECB en academische economen veel aandacht besteed. De beleidsstrategie zou moeten worden verduidelijkt door de relatieve gewichten, die aan de informatieve variabelen worden toegekend, bekend te maken. Verhoogd inzicht in het transmissiemechanisme en meer helderheid ten aanzien van haar strategie zou de transparantie en de democratische verantwoording van de ECB ten goede komen.

Literatuur

- Angeloni, I., 1999, The Role of a Regional Bank in A System of Central Banks: A Comment, *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, Pittsburgh, te verschijnen
- The Economist, 1998, *Euro Towers or Fawly Towers?*, 31 October 1998
- Eijffinger S.C.W. en J. De Haan, 1999, *European Monetary and Fiscal Policy*, Oxford University Press, Oxford, te verschijnen