



Centrale bank onafhankelijkheid

Auteur(s):

Haan, J. de
Eijffinger, S.C.W.

De eerste auteur is verbonden aan de Economische Faculteit, Rijksuniversiteit Groningen; de tweede auteur is verbonden aan de Katholieke Universiteit Brabant, Tilburg, het Europa College te Brugge en de Humboldt Universiteit te Berlijn. Dit artikel is gebaseerd op S.C.W. Eijffinger en J. de Haan, The political economy of central-bank independence, Special papers in international economics, nr. 19, mei 1996, Department of economics Princeton University, New Jersey.

Verschenen in:

ESB, 81e jaargang, nr. 4084, pagina 996, 4 december 1996

Rubriek:

ABC

Trefwoord(en):

abc, monetaire, economie

Een nieuwe tak van wetenschappelijk onderzoek houdt zich bezig met de positie van de centrale bank. Waarom zou een centrale bank onafhankelijk moeten zijn, welke vormen van onafhankelijkheid zijn er, en is onafhankelijkheid ook werkelijk goed voor de inflatiebestrijding?

Lange tijd schenen economen zich nauwelijks te interesseren voor het vraagstuk van de onafhankelijkheid van de centrale bank. Eén van de eerste artikelen op dit terrein is zelfs nooit gepubliceerd¹. In het begin van de jaren negentig veranderde dit echter drastisch. Het onderzoek naar de autonomie van centrale banken werd een groeimarkt.

Het uitgangspunt in deze literatuur is het zogenoemde tijdsinconsistentie-probleem. Dat houdt in, dat de overheid bloot staat aan de verleiding om onverwachte 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. Bij nominale loonstarheid 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. De overheid is dus in de verleiding om onverwachte inflatie te creëren. Het probleem is echter dat het publiek deze rekensom ook kan maken en de inflatieverwachtingen overeenkomstig opwaarts bijstelt. Daardoor resulteert per saldo een inflatieniveau dat niet optimaal is.

De vraag is nu, hoe deze 'inflationary bias' kan worden verminderd. De belangrijkste oplossingen zijn een inflatie-averse en onafhankelijke centrale bank enerzijds en anderzijds een contract tussen de regering en de centrale bank, waarin afspraken worden gemaakt over de aanvaardbare hoogte van de inflatie, waarbij het monetaire beleid vervolgens aan de centrale bank wordt overgelaten.

In theorie

Onafhankelijk en conservatief

Rogoff heeft laten zien, dat door het monetaire beleid over te dragen aan een 'conservatieve' centrale bank die onafhankelijk is, de regering zich op een geloofwaardige wijze kan binden aan een beleid gericht op prijsstabiliteit². Onafhankelijkheid heeft betrekking op verschillende aspecten:

- » personele onafhankelijkheid (mag de bank zelf bepalen wie er werkzaam is of zijn er regeringsvertegenwoordigers in de directie?);
- » financiële onafhankelijkheid (is de bank gedwongen om bij te dragen aan de publieke uitgaven) en;
- » beleidsonafhankelijkheid, onder te verdelen in onafhankelijkheid bij het inzetten van monetaire instrumenten, en onafhankelijkheid bij het bepalen van de doelstelling.

In de benadering van Rogoff speelt dit laatste aspect een belangrijke rol. Een centrale bank zal van zich zelf 'conservatiever' zijn dan de regering, dat wil zeggen een sterkere voorkeur hebben voor prijsstabiliteit. Is de centrale bank in voldoende mate onafhankelijk, dan behoeft deze geen rekening te houden met de verleiding waaraan de overheid bloot staat. Het publiek kan ervan uitgaan dat de centrale bank zal streven naar een lage inflatie, en de looneisen daarop afstemmen.

In de literatuur zijn twee redenen gesuggereerd, waarom centrale bankiers conservatiever zullen zijn dan de regering³. Ten eerste de tijdsvoorkeur: 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 een conservatieve centrale bankier, zal een lagere inflatie resulteren dan wanneer de regering zelf het monetaire beleid

bepaalt.

Toch is de benadering van Rogoff niet zonder problemen. Ten eerste is een belangrijke veronderstelling in de redenering van Rogoff dat committering aan een onafhankelijke centrale bank mogelijk is. Maar waarom zou de regering een conservatieve centrale bankier niet kunnen vervangen door een minder conservatieve? Ten tweede is een belangrijk nadeel van volledige onafhankelijkheid, dat er volstrekt geen flexibiliteit meer bestaat voor de overheid om te reageren op een onvoorziene aanbodschock. Lohmann concludeert daarom dat een gedeeltelijke overdracht van de verantwoordelijkheid voor het monetaire beleid aan de centrale bank te prefereren valt boven een volledig autonome centrale bank. De regering kan in zo'n geval kiezen: accepteer het beleid van de centrale bank, met als gevolg dat een mogelijke aanbodschock niet optimaal wordt opgevangen, of accepteer het niet, hetgeen natuurlijk kosten in de vorm van een lagere geloofwaardigheid met zich mee brengt. In deze constructie kan de regering de centrale bank dus overstemmen en dat levert een betere uitkomst op dan wanneer een dergelijke mogelijkheid absoluut niet bestaat⁴. De Nederlandse situatie, waarbij de minister van Financiën de Nederlandsche Bank een aanwijzing omtrent het te voeren monetaire beleid kan geven, vormt volgens Lohmann een praktisch voorbeeld van een dergelijke constructie.

Contract

Een alternatieve benadering die in de literatuur is gesuggereerd, is de zogenoemde contractbenadering. Hierbij wordt de centrale bank beschouwd als de agent en de regering als de principaal. Het gaat bij deze benadering om het opstellen van een optimaal contract tussen beide partijen⁵. Eén mogelijkheid is een contract te maken waarin een expliciete inflatiedoelstelling wordt vastgelegd en waarbij de centrale bank verantwoordelijk wordt gesteld voor de realisatie ervan. Een dergelijk systeem bestaat sinds 1989 in Nieuw-Zeeland, waar de gouverneur van de Reserve Bank of New Zealand onder bepaalde omstandigheden zelfs kan worden ontslagen indien de inflatiedoelstelling niet wordt gerealiseerd. In een dergelijke situatie is geen sprake van doelonaafhankelijkheid; de centrale bank krijgt immers een expliciete taakstelling opgelegd.

Walsh concludeert dat deze contractbenadering een groot voordeel heeft, omdat er geen afruil zou bestaan tussen geloofwaardigheid en flexibiliteit. Met dit laatste wordt bedoeld op de mogelijkheid tot stabilisatie van economische schokken. Met andere woorden, het is mogelijk om een lagere inflatie te realiseren, zonder dat dit gepaard gaat met minder stabilisatie.

Toch is niet iedereen overtuigd van de superioriteit van de contractbenadering. Er bestaat immers de mogelijkheid om het contract open te breken (of niet uit te voeren), waardoor de geloofwaardigheid van het contract als verbintenis verdwijnt⁶. Met andere woorden, het optimale contract lost het tijdsinconstentieprobleem niet op, maar plaatst het op een ander niveau. Volgens Al-Nowaihi en Levine is het echter een groot voordeel van de contractbenadering dat het geloofwaardigheidsprobleem nu opduikt als een heronderhandelingsprobleem. Dit is namelijk zeer zichtbaar voor het publiek⁷. Verwachtingen kunnen hierdoor nauwkeuriger worden; er is minder onzekerheid. Er bestaat bovendien een prikkel voor de regering om niet te heronderhandelen, juist omdat het zo zichtbaar is.

Empirie

Meting

Welke centrale banken zijn nu het meest onafhankelijk? De meeste maatstaven voor centrale bank onafhankelijkheid die in de literatuur zijn ontwikkeld, zijn gebaseerd op bepaalde aspecten van de wetgeving voor de centrale bank en beperken zich tot de geïndustrialiseerde landen. In [tabel 1](#) staan vier maatstaven van centrale bank onafhankelijkheid, zoals respectievelijk ontwikkeld door Alesina, Grilli, Masciandaro en Tabellini, Eijffinger en Schaling, en Cukierman.

Tabel 1. Aspecten van centrale bank onafhankelijkheid: een vergelijking van vier indicatoren

	Alesina	Grilli e.a.	Eijffinger-Schaling	Cukierman
maximum score	4	16	5	1,00
personele onafh.	1/2	3/8	1/2	1/2
financiële onafh.	1/4	5/16	--	5/10
beleidsonafh.	1/4	5/16	1/2	3/10
waarvan:				
- instrument onafh.		3/16		3/20
- doel-onafh.		2/16		3/20
Australië	1	9 (3)	1	0,31
België	2	7 (1)	3	0,19
Canada	2	11 (4)	1	0,46
Denemarken	2	8 (3)	4	0,47
Duitsland	4	13 (6)	5	0,66
Finland	2	-	3	0,27
Frankrijk	2	7 (2)	2	0,28
Griekenland	-	4 (2)	-	0,51
Ierland	-	7 (3)	-	0,39
Italië	1,5	5 (4)	2	0,22
Japan	3	6 (1)	3	0,16
Nederland	2	10 (6)	4	0,42
Nieuw-Zeeland	1	3 (0)	3	0,27
Noorwegen	2	-	2	0,14
Oostenrijk	-	9 (3)	3	0,58
Portugal	-	3 (1)	2	-
Spanje	1	5 (2)	3	0,21

Verenigde Staten	3	12 (5)	3	0,51
Verenigd Koninkrijk	2	6 (1)	2	0,31
IJsland	-	-	-	0,36
Zweden	2	-	2	0,27
Zwitserland	4	12 (5)	5	0,68

Vetgedrukt staan de drie hoogst gemeten waarden; dit zijn volgens de betreffende indicator de meest onafhankelijke centrale banken. De scores voor Nieuw-Zeeland hebben betrekking op de situatie vóór 1989 (toen werd de contractbenadering ingevoerd). Bronnen: A. Alesina, Politics and business cycles in industrial democracies, *Economic Policy*, april 1989, blz. 55-98; V. Grilli, D. Masciandaro en G. Tabellini, Political and monetary institutions and public financial policies in the industrial countries, *Economic Policy*, nr. 13, 1991, blz. 341-392; S.C.W. Eijffinger en E. Schaling, Central bank independence in twelve industrial countries, *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, nr. 184, blz. 1-41 en S.C.W. Eijffinger en M. van Keulen, Central bank independence in another 11 countries, *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, nr. 102, 1995, blz. 39-83 1993; A. Cukierman, *Central bank strategy, credibility and independence*, MIT Press, Cambridge, 1992.

In het bovenste deel van de tabel is zichtbaar hoe de indicatoren zijn opgebouwd. Personele onafhankelijkheid telt in alle indicatoren zwaar; het bepaalt ongeveer de helft van de score. Financiële onafhankelijkheid telt vooral mee bij Cukierman, terwijl Eijffinger-Schaling het grootste gewicht aan beleidsonafhankelijkheid toekennen.

De resultaten in het onderste deel van de tabel lopen dan ook behoorlijk uiteen⁸. Zo is volgens de maatstaf van Grilli e.a. de Griekse centrale bank tamelijk afhankelijk, terwijl deze bank volgens de maatstaf van Cukierman relatief onafhankelijk is. Deze verschillen zijn het gevolg van de verschillende nadruk die er wordt gelegd op de onderscheiden aspecten van onafhankelijkheid enerzijds, en van interpretatieverschillen van wetgeving anderzijds. Dit laatste is wellicht de oorzaak van de opvallend 'slechte' score van Nederland volgens de maatstaf van Alesina.

Onafhankelijkheid en inflatie

Tal van empirische studies komen tot de conclusie dat er een negatieve relatie bestaat tussen centrale bank autonomie en inflatie: hoe onafhankelijker de centrale bank, hoe lager de inflatie. Ook wanneer allerlei controle-variabelen worden meegenomen, blijft er doorgaans een significante, negatieve relatie bestaan⁹.

[tabel 2](#) toont de schattingsresultaten voor de gemiddelde inflatie en de vier maatstaven voor centrale bank onafhankelijkheid. De inverse relatie tussen inflatie en centrale bank onafhankelijkheid blijkt voor alle maatstaven (sterk) significant te zijn. Dat is opmerkelijk, gezien de sterk uiteenlopende indicatoren.

Tabel 2. Inflatie en centrale bank onafhankelijkheid regressies met als te verklaren variabele de inflatie, en als verklarende variabele de vier maatstaven voor onafhankelijkheid, 1972-1991

	Constante	Onafhankelijkheids- indicator	R ²
Alesina	11,78	1,98**	0,51
Grilli e.a.	12,54	0,63**	0,43
Eijffinger-Schaling	11,01	1,43**	0,57
Cukierman	10,30	8,65*	0,31

Eén ster geeft aan dat de coëfficiënt significant van nul verschilt bij een 95%-betrouwbaarheidsniveau; twee sterren geven aan dat de coëfficiënt significant is bij een 99%-betrouwbaarheidsniveau.

Kosten van inflatiebestrijding

Is het negatieve verband tussen centrale bank onafhankelijkheid en inflatie dat doorgaans in empirische studies wordt gevonden in overeenstemming met de theorie, dat is niet het geval voor het verband tussen centrale bank autonomie en de kosten van de inflatiebestrijding¹⁰. Volgens de meeste theoretische modellen zijn de kosten in termen van oplopende werkloosheid en lagere productie van een beleid gericht op een lagere inflatie gering bij een onafhankelijke centrale bank. Immers, onafhankelijkheid kan er volgens Rogoff, voor zorgen dat de regering de inflatie op de korte termijn niet laat oplopen, zodat er op de langere termijn ook geen hoge kosten gemaakt moeten worden om de inflatie weer terug te dringen. Uit diverse recente studies blijkt echter dat er in werkelijkheid sprake is van een omgekeerde relatie. Naarmate de centrale bank onafhankelijker is, zijn de disinflatiekosten juist hoger. Een bevredigende verklaring voor deze resultaten is er (nog) niet.

Democratische verantwoording

Een onderwerp dat onlangs in de literatuur aan de orde is gesteld, betreft de relatie tussen onafhankelijkheid van de centrale bank en de mate waarin de bank rekenschap over het gevoerde beleid moet afleggen. In de contractbenadering die tegenwoordig in Nieuw Zeeland geldt, is dit zeer duidelijk geregeld omdat de centrale bank instrumentonafhankelijkheid kent, terwijl het beleid wordt bepaald door de regering. Gevolg is dat de minister verantwoording moet afleggen over het gevoerde beleid. In de Rogoff-benadering lijkt er eerder sprake van een strijdigheid: een bank die onafhankelijk is op alle gebieden, zou ook geen verantwoording hoeven af te leggen.

Nolan en Schaling hebben hierover onlangs een interessante visie naar voren gebracht¹¹. Volgens deze auteurs kan het afleggen van

rekenschap op zich zelf al de inflatie(verwachtingen) verlagen, omdat het publiek dan beter weet waar het aan toe is, en dus lagere inflatieverwachtingen zal koesteren. De inflatie kan dus niet alleen door meer onafhankelijkheid worden gereduceerd, maar ook door meer verantwoording af te (moeten) leggen. Deze analyse voert tot de conclusie dat wanneer meer rekenschap enigszins ten koste gaat van de onafhankelijkheid dat niet erg hoeft te zijn: beiden kunnen immers de inflatie reduceren. Empirisch onderzoek, bestaande uit het correleren van een index voor 'rekenschap'¹² en verschillende van de onafhankelijkheidsindices, wijst er echter op dat de negatieve samenhang tussen beiden zelden significant is¹³.

Ten slotte

Diverse landen hebben de afgelopen jaren hun centrale bank een meer onafhankelijke positie gegeven. Deze landen lijken te kiezen voor de door Rogoff gesuggereerde oplossing van de 'inflationary bias'. De alternatieve contract benadering wordt in de praktijk gebracht in Nieuw-Zeeland. Welke van deze benaderingen de beste resultaten oplevert is noch in theorie noch in de praktijk een uitgemaakte zaak. Hoe dan ook, naar ons oordeel zijn een onafhankelijke centrale bank of een inflatie-contract geen 'quick fix' voor een uit de hand gelopen inflatie. Hoewel centrale bank autonomie kan bijdragen aan een lagere inflatie, is het van belang om goed te realiseren dat een onafhankelijke centrale bank noch een noodzakelijke noch een voldoende voorwaarde is voor een lage inflatie. Eerst wanneer er voldoende steun bestaat binnen de samenleving voor een anti-inflatie beleid, heeft een dergelijk beleid, dat het beste kan worden gevoerd door een onafhankelijke centrale bank, kans van slagen

-
- 1 R. Bade, en M. Parkin, *Central bank laws and monetary policy*, unpublished, University of Western Ontario, 1988.
 - 2 K. Rogoff, The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target, *Quarterly Journal of Economics*, 1985, blz. 1169-1190.
 - 3 A. Cukierman, *Central bank strategy, credibility, and independence*, MIT Press, Cambridge, 1992.
 - 4 S. Lohmann, Optimal commitment in monetary policy: credibility versus flexibility, *American Economic Review*, 1992, blz. 273-286.
 - 5 C. Walsh, Optimal contracts for central bankers, *American Economic Review*, 1995, blz. 150-167.
 - 6 B.T. McCallum, Two fallacies concerning central-bank independence, *American Economic Review, Papers and Proceedings*, 1995, blz. 207-211.
 - 7 A. al-Nowaihi en P. Levine, Independent but accountable: Walsh contracts and the credibility problem, *CEPR Discussion paper*, nr. 1387, april 1996.
 - 8 Voor nadere analyse van deze verschillen zie Eijffinger en De Haan, 1996. op.cit.
 - 9 Zie Eijffinger en De Haan op.cit.. voor nadere onderbouwing van deze conclusie.
 - 10 Zie Eijffinger en De Haan, op.cit., blz. 37-38 voor nadere details.
 - 11 C. Nolan en E. Schaling, *Monetaire policy uncertainty and central bank accountability*, working paper, Bank of England, 1996.
 - 12 C.B. Briault, A.G. Haldane en M.A. King, *Independence and accountability*, working paper, Bank of England, 1995.
 - 13 J. de Haan, The ECB: independence, accountability and monetary strategy, *Public Choice*, 1996, te verschijnen.