



De ecb is geen ivoren euro-toren

Auteur(s):

Eijffinger, S.C.W.

Mujagic, E

*De auteurs zijn hoogleraar respectievelijk voormalig student financiële economie aan de Universiteit van Tilburg. S.C.W.Eijffinger@uvt.nl***Verschenen in:**

ESB, 88e jaargang, nr. 4401, pagina 199, 2 mei 2003

Rubriek:**Trefwoord(en):**

monetair

Statutair gezien moet de ecb zich als een ivoren toren gedragen: de politiek mag geen invloed hebben op het monetaire beleid. Desondanks staat de centrale bank wel degelijk open voor kritiek van politici.

Op basis van haar statuten is de Europese Centrale Bank (ecb) de meest onafhankelijke centrale bank ter wereld. Een centrale bank moet onafhankelijk zijn omdat empirisch bewezen is dat een hoge mate van onafhankelijkheid gunstig is voor verscheidene macro-economische variabelen. Onafhankelijkheid leidt tot lagere inflatie en hogere groei. Reeds in 1977 hebben Kydland en Prescott erop gewezen dat onafhankelijkheid van de centrale bank de beste manier is om het probleem van tijdsinconsistentie van de overheid te voorkomen¹. Dit probleem ontstaat door de prikkel die de overheid heeft om achteraf verruimend monetair beleid te voeren - door de rente te verlagen en zo meer geld in omloop te brengen - waar vooraf verkrappend beleid - een hoge rente om inflatie te voorkomen - beloofd werd. Zodoende misleidt men het publiek om groei op korte termijn te bewerkstelligen.

Onafhankelijk

De onafhankelijke status van een centrale bank brengt, naast deze voordelen, ook problemen met zich mee. Het meest bekende probleem is dat het concept van onafhankelijkheid ondemocratisch is. De democratische organen van een land kunnen niet ingrijpen in het beleid van de centrale bank. Om dit probleem op te lossen, oefent het parlement toezicht uit op de centrale bank. Deze moet op zijn beurt verantwoording afleggen over het gevoerde beleid. Binnen de eurozone is het Europees Parlement, in het bijzonder de Commissie voor Economische en Monetaire Aangelegenheden (econ), belast met deze taak. In dit artikel toetsen wij of de statutaire onafhankelijkheid van de ecb ook in de praktijk opgaat. We geven de bevindingen weer van een onderzoek naar de mogelijke invloed van de relatie tussen de ecb en het Europees Parlement. Hierbij is gekeken naar de invloed van het Parlement op het beleid van de ecb met betrekking tot de openheid, communicatie en de monetaire strategie en de interpretatie van onze bevindingen². Tot slot geven we enkele aanbevelingen om de prestatie van de ecb met betrekking tot deze gebieden te verbeteren.

Onderzoek

We hebben de analyse van de genoemde relatie tussen het Europees Parlement en de ecb uitgevoerd door het driemaandelijkse overleg tussen de twee, de zogenaamde monetaire dialogen, in vier stappen te verdelen. Ten eerste analyseren we de bijdrage van het panel van experts van het econ aan de hand van de papers die voor de econ geschreven worden voorafgaand aan elk kwartaaloverleg. Vervolgens hebben we de transcripten van de monetaire dialogen grondig geanalyseerd³. Tot slot is de reactie van de ecb weergegeven, waarbij we een onderscheid gemaakt hebben tussen de initiële en de uitgestelde reactie. De initiële reactie is gedefinieerd als de eerste reactie van de president van de ecb nadat een onderwerp voor het eerst genoemd werd door de econ. De uitgestelde reactie is gedefinieerd als het beleid met betrekking tot een genoemd onderwerp in de loop der tijd, met andere woorden is er iets veranderd of niet. Door de initiële reactie af te zetten tegen de uitgestelde reactie is het mogelijk om de veranderingen binnen de ecb met betrekking tot elk van deze onderwerpen te traceren.

Onderwerpen in de econ

Voorafgaand aan elke monetaire dialoog presenteert het panel van experts een aantal papers aan de econ⁴. Wij hebben een analyse gemaakt van de papers die tot en met mei 2002 zijn gepubliceerd. Op basis daarvan hebben we [tabel 1](#) samengesteld met onderwerpen die daarin genoemd worden. Uit de analyse blijkt dat de leden van het panel het vaker wel dan niet met elkaar eens zijn. Ondanks het feit dat het panel van experts de ecb op een aantal gebieden stevig bekritiseert, steunt ze tegelijkertijd de monetaire acties van de ecb. Er is vooral kritiek op de manier waarop monetaire beslissingen genomen en gecommuniceerd worden en niet op de beslissingen zelf.

Tabel 1. Onderwerpen die zijn behandeld door panel van experts

Onderwerpa	frequentieb
monetaire strategie	11
het secundaire doel	11

de definitie van de prijsstabiliteit	11
publicatie van notulen	6
publicatie van (inflatie) voorspellingen	7
verbetering van de gepubliceerde voorspellingen	5

- a. Andere onderwerpen dan deze hebben ook aandacht gekregen, zoals bijvoorbeeld de wisselkoers van de euro en de uitbreiding van de Europese Unie (en de eurozone). Wanneer deze in een andere context dan met betrekking tot de openheid, communicatie en strategie genoemd werden, zijn ze niet gebruikt voor de analysedoeleinden.
- b. Dit betreft het aantal papers waarin elk onderwerp behandeld wordt.

De monetaire dialoog

De volgende stap in onze analyse richt zich op de monetaire dialoog zelf. Hierin worden onder andere de hierboven genoemde papers gebruikt. Uit de analyse van de notulen van de vraag-en-antwoordsessies hebben we de volgende tabel samengesteld. De aandacht met betrekking tot de monetaire strategie en het communicatiebeleid was vrijwel uitsluitend gevestigd op de notulen van de vergaderingen van de Raad van Bestuur en de twee pijlers van de monetaire strategie. Wat dit laatste betreft ging de aandacht met name naar de relevantie van de eerste pijler, de referentiewaarde voor de geldgroei. Gemeenschappelijk element hierin is dat het publiek moeite heeft de ecb te begrijpen. Dit geldt niet alleen voor de eerste pijler, maar ook voor de andere criteria uit [tabel 2](#). Reactie van de ecb. In [tabel 3](#) is de initiële en uitgestelde reactie van de ecb weergegeven⁵. De vijfde kolom geeft aan in hoeverre de econ succesvol de veranderingen bij de ecb geïnitieerd heeft. De volgende definitie is hierbij gebruikt: 'positief' is vermeld in die gevallen waar de ecb een verandering doorgevoerd heeft met betrekking tot elk afzonderlijk onderwerp binnen twee jaar nadat een onderwerp voor het eerst genoemd werd door de econ in de vraag-antwoord sessies van de monetaire dialoog. In alle andere gevallen is de vermelding 'neutraal' gebruikt. De aanduidingen in deze kolom zijn per definitie alleen gegeven voor die onderwerpen die in de vierde kolom de aanduiding 'positief' hebben. Na de toepassing van deze procedure op alle onderwerpen hebben we het succesratio, berekend door het aantal aanduidingen 'positief' uit de vijfde kolom te delen door het aantal onderwerpen genoemd door de econ, zoals vermeld in kolom twee. Deze berekening geeft aan dat de respons 42,9 procent bedraagt. Naast deze maatstaf voor de econ hebben we ook de mate van respons voor het panel van experts bepaald, door het aantal aanduidingen 'positief' uit de vijfde kolom te delen door het aantal onderwerpen uit de eerste kolom. Deze berekening leidt tot een resultaat van veertig procent voor het panel. Met betrekking tot de voorgaande tabel willen we nog twee opmerkingen maken. Ten eerste, uit de analyse van de antwoorden van de president van de ecb hebben we aanwijzingen gevonden dat er in de nabije toekomst mogelijk veranderingen plaats zullen vinden (zie volgende paragraaf). Ten tweede blijkt hoe belangrijk de bijdragen van het panel van experts zijn, gegeven het feit dat elk onderwerp dat genoemd is door het panel ook door de econ ter sprake is gebracht.

Tabel 2. De onderwerpen die door de ECON zijn behandeld

Criteria	frequentie ^a
monetaire strategie en communicatiebeleid	46
het primaire en het secundaire doel, inclusief de definitie van de prijsstabiliteit (inflatie) voorspellingen	42
verantwoording	22
	1b

- a. Frequentie heeft hier betrekking op het totale aantal keer dat een onderwerp genoemd was door de leden van de econ. Voor een uitvoerige beschrijving van de methodologie zie de in voetnoot 2 vermelde bron.
- b. Vanwege de grote vertragingen waarmee het monetair beleid doorwerkt alsmede het feit dat de andere criteria breed gedefiniëerd zijn, is de frequentie van dit criterium laag. De lage frequentie verlaagt op generlei wijze de relevantie van het criterium.

Tabel 3. De reactie van de ECB op de behandelde onderwerpen

onderwerpen panel	onderwerpen econ	initiële reactie	uitgestelde reactie	respons
van experts				
monetaire strategie ^a	monetaire strategie	nee	negatief	neutraal
secundaire doelstelling	secundaire doelstelling	nee	positief	positief
definitie	definitie prijsstabiliteit	nee	negatief	neutraal
prijsstabiliteit notulen	notulen	nee	negatief	neutraal
voorspellingen	voorspellingen	nee	positief	positief
	econometrische modellen	onbekend	positief	positief
	landrapporten	nee	negatief	neutraal

- a. Het betreft hier voornamelijk (maar niet uitsluitend) de eerste pijler van de monetaire strategie van de ecb.

Aanbevelingen

De ecb heeft in de voorgaande periode goed geluisterd naar de kritiek vanuit onder andere het Europees Parlement. Uit [tabel 3](#) blijkt dat

de ecb op drie punten haar beleid aangepast heeft. Tevens zijn er aanwijzingen dat veranderingen met betrekking tot de publicatie van de notulen en de aanpassing van de definitie van prijsstabiliteit mogelijk aanstaande zijn.

'Duisenberg-notulen'

Over de vraag of dit wenselijk is, verschillen de meningen. Met betrekking tot de publicatie van notulen wordt van de kant van de ecb beweerd dat de verklaring die na afloop van elke vergadering uitgegeven wordt en de daaropvolgende persconferentie hetzelfde effect hebben. In onze ogen zijn er echter enkele belangrijke verschillen. Ten eerste zijn de notulen meer gestructureerd en minder ad hoc dan de bovengenoemde middelen. Ten tweede valt uit de analyse van de persconferenties op dat de president van de ecb op belangrijke vragen weigert antwoord te geven. Ook al kan beweerd worden dat de persconferenties in loop der tijd bijna het karakter van notulen hebben gekregen, ze zijn door de weigering om te vaak op cruciale vragen antwoorden te verschaffen duidelijk ondergeschikt aan de verslagen van de vergaderingen van de beleidsbepalende raad ('Governing Council') van de ecb. Publicatie van de verslagen van de vergaderingen zou de transparantie van de ecb vergroten en derhalve een goede ontwikkeling zijn.

Individueel stemgedrag

Publicatie van het individueel stemgedrag van de leden van de ecb-raad is voor ons uit den boze vanwege de zeer waarschijnlijke negatieve effecten op het functioneren van de leden van de raad. In onze ogen zou het wenselijk zijn in deze verslagen een ruis voor het toekomstige beleid aan te geven, bijvoorbeeld expansief, neutraal of restrictief, zoals gedaan wordt door de Federal Open Market Committee, het beleidsbepalende orgaan van de Fed. Dit zou de onzekerheid over het toekomstige beleid van de ecb doen afnemen. Tegelijkertijd zou de ecb tegemoet komen aan de wens van het publiek om duidelijker te zijn.

Prijsdefinitie

Aangaande de prijsdefinitie zijn wij van mening dat veranderingen op dit moment niet gewenst zijn. In geval deze überhaupt veranderd dient te worden, moet dit uitsluitend dan gebeuren als de prijsstabiliteit duidelijk en structureel bereikt wordt. Daar het tot nu toe gevoerde beleid niet in strijd lijkt te zijn met het secundaire doel⁶, stellen wij vast dat de huidige definitie van prijsstabiliteit toereikend is en zien we een eventuele herdefiniëring van de prijsstabiliteit in de nabije toekomst als ongewenst. Gezien het feit dat de inflatie in de eurozone tot nu toe niet uit de hand is gelopen concluderen wij dat het gevoerde monetaire beleid als voldoende effectief betiteld kan worden.

Reputatieverlies

We willen echter wel benadrukken dat het van essentieel belang is dat de ecb datgene doet wat ze zegt te doen. De leden van de ecb-raad hebben herhaaldelijk aangegeven dat het nastreven van prijsstabiliteit de beste bijdrage is die het monetaire beleid kan leveren om de doelen zoals omschreven in het artikel 105 van het Verdrag van Maastricht te realiseren. Dit lijkt tot nu toe gelukt te zijn, maar de periode is te kort om daar een definitief oordeel over te kunnen geven. De vraag kan echter gesteld worden of het wel toeval is dat de rente het genoemde verloop vertoont. Als dat zo is dan heeft de ecb gelijk in haar definitie van het secundaire doel. Als dat niet het geval is, dan moet de ecb heel duidelijk communiceren hoe de hoogte van de rente exact bepaald wordt en of daarbij gebruikt gemaakt wordt van (een variant van de) de Taylor-regel, daar het mogelijke verlies van reputatie, zeker voor een jonge centrale bank, funest kan zijn.

Conclusie

De ecb heeft bewezen dat ze goed om kan gaan met opbouwende kritiek. Dit is te merken aan het belang dat ze hecht aan de monetaire dialogen en daarin geuite standpunten. Het zou dan ook in onze ogen onterecht zijn om deze instelling als een ivoren toren te beschouwen. Ondanks het feit dat de ecb jong is, vertoont ze het gedrag van een volwassen centrale bank die om kan gaan met de opbouwende kritiek op haar beleid inzake verantwoordelijkheid en transparantie. Veranderingen zijn mogelijk, mits ze duidelijk aantoonbaar de prestatie van de ecb met betrekking tot deze gebieden verbeteren. Deze conclusie verwelkomen we, daar er ruimte is om de transparantie van de ecb te verbeteren.

¹ Zie ook: S.C.W. Eijffinger (red.), *Independent central banks and economic performance*, The international library on critical writings in economics, nr. 82, Edward Elgar, Cheltenham, 1997.

² Dit artikel is tevens gebaseerd op S.C.W. Eijffinger en E. Mujagic, *Does the monetary dialogue with the European Parliament influence the European Central Bank?*, in: M. Campanella en S.C.W. Eijffinger (red.), *EU economic governance and globalisation*, Edward Elgar, Cheltenham, te verschijnen in juni 2003.

³ Zowel de papers als de uitwerkingen van de vraag-en-antwoordsessies zijn te vinden op www.europarl.eu.int/comparl/econ/emu/default_en.htm

⁴ De leden van het panel van experts zijn de volgende hoogleraren: C. de Boissieu, G. de la Dehesa, S. Eijffinger, J. Fitoussi, G. Galli, D. Gros, G. Horn, L. Svensson, N. Thygesen, N. Walter en Ch. Wyplosz.

⁵ Voor de argumentatie van kwalificaties voor alle onderwerpen zie onder voetnoot 2 vermelde bron.