

Duidelijke taal? De communicatie van de ECB laat te wensen over

Auteur(s):

J. de Haan en D. Jansen

De auteurs zijn respectievelijk verbonden aan de Rijksuniversiteit Groningen en De Nederlandsche Bank, divisie Wetenschappelijk Onderzoek. Wij danken Lex Hoogduin voor zijn commentaar. Jakob.de.Haan@rug.nl

Verschenen in:

ESB, 90e jaargang, nr. 4462, pagina 251, 3 juni 2005

Rubriek:

Monetair beleid

Trefwoord(en):

In de eerste jaren van de Economische en Monetaire Unie spraken de Europese centrale bankiers elkaar regelmatig tegen over het beleid van de Europese Centrale Bank. Dit komt de beeldvorming van de ECB als transparante centrale bank niet ten goede.

Volgens velen laat de duidelijkheid van de Europese Centrale Bank (ECB) omtrent het door haar gevoerde beleid te wensen over. Zo is er vanuit de academische wereld veel kritiek geuit op haar monetaire strategie. De ECB zou er beter aan doen om haar beleid te vervangen door 'inflation targeting' (De Haan et al., 2005). Deze strategie zou veel transparanter zijn dan de huidige. Ook wordt vaak gepleit voor meer openheid, bijvoorbeeld door het publiceren van notulen van de vergaderingen van de Governing Council en het openbaar maken van het stemgedrag van centrale bankiers (Buitter, 1999). De ECB wijst dergelijke voorstellen van de hand in verband met de gezamenlijke verantwoordelijkheid van de leden van de Governing Council voor het gevoerde beleid dat opgespannen voet zou staan met het publiceren van dergelijke informatie. De ECB voert verder aan dat de bank juist heel open is in haar informatieverstrekking (Issing, 1999).

Desondanks laten diverse onderzoeken zien dat de transparantie van de ECB te wensen overlaat. In een recente enquête is bijvoorbeeld aan vierhonderd economen die verbonden zijn aan financiële en andere instellingen gevraagd zeven centrale banken te ordenen op basis van hun transparantie. Transparantie wordt in dit verband gedefinieerd als de mate waarin het publiek kan begrijpen op basis waarvan een centrale bank haar beslissingen neemt. In de enquête komt de ECB op de derde plaats na de (oude) Deutsche Bundesbank en de Federal Reserve en laat de Bank of England, de (oude) Banque de France, de Bank of Japan en de (oude) Banca d'Italia achter zich (De Haan et al., 2004). Omdat de ECB beweert een zeer open centrale bank te zijn, is deze uitkomst teleurstellend. Ook andere onderzoeken komen tot soortgelijke conclusies (zie De Haan et al. 2005 voor nadere details).

Inconsistentie

Een belangrijke vraag is wat de oorzaak kan zijn van dit slechte imago van de ECB. Gewezen kan worden op het feit dat de ECB een zeer jonge centrale bank is. Het is te verwachten dat het enige tijd vergt alvorens professionele economen en journalisten een goed begrip hebben van wat de ECB wil en doet. Bovendien heeft de ECB te maken met individuen uit verschillende Europese landen, met allemaal hun eigen cultuur en traditie, ook als het gaat om monetaire politiek. Dezelfde boodschap zal daardoor niet overal op dezelfde wijze worden ontvangen. In dit artikel gaan we in op een andere mogelijke verklaring: inconsistentie in de boodschap die Europese centrale bankiers uitdragen.

De communicatiestrategie van de ECB verschilt sterk van die van andere centrale banken, zoals een recent onderzoek van Ehrmann & Fratzscher (2004) laat zien. Deze auteurs hebben de communicatiestrategie van de Amerikaanse, de Britse en de Europese centrale bank met elkaar vergeleken. Hierbij maken ze gebruik van uitspraken van centrale bankiers zoals gerapporteerd door Reuters die in twee categorieën zijn ingedeeld: verklaringen over het monetaire beleid en uitspraken over economische vooruitzichten. Uit dit onderzoek komt naar voren dat Europese centrale bankiers tegenstrijdige meningen ventileren over monetair beleid en economische vooruitzichten. Ons onderzoek is qua methodologie vergelijkbaar met dat van Ehrmann & Fratzscher (2004) maar richt zich volledig op de ECB en gaat dieper in op de inhoud van de uitspraken.

Het onderzoek

Ons onderzoek is gebaseerd op uitspraken van Europese centrale bankiers zoals gerapporteerd door Bloomberg. We hebben alle berichten over de ECB uit Bloomberg tussen 4 januari 1999 en 17 mei 2002 verzameld en ingedeeld in verschillende categorieën. We onderscheiden drie groepen van centrale bankiers: leden van de directie van de ECB, presidenten van nationale centrale banken (NCBs) en top-functionarissen van de Bundesbank. Omdat presidenten van NCBs gezien hun achtergrond een andere mening kunnen hebben dan de directie van de ECB is een onderscheid gemaakt tussen deze twee groepen. Ook uitspraken van centrale bankiers uit Duitsland zijn in de analyse meegenomen, omdat voor de start van de EMU de Bundesbank het monetaire beleid bepaalde. Het valt te verwachten dat financiële markten daarom nog steeds bijzondere aandacht hebben voor uitspraken van Duitse centrale bankiers. We hebben de uitspraken ingedeeld in zeven inhoudelijke categorieën (zie tabel 1). De eerste vier categorieën gaan over het monetaire beleid: uitspraken over de ontwikkeling van de rente, de geldgroei, de economische groei en de inflatie. De overige categorieën hebben betrekking op de euro.

In de periode waarop de analyse betrekking heeft, verzwakte de euro vrijwel voortdurend tegenover de dollar. Centrale bankiers probeerden regelmatig om de euro verbaal te ondersteunen.¹ Daarnaast werden regelmatig uitspraken gedaan over de wenselijkheid van en de kans op interventies om de euro te ondersteunen. Ten slotte deden de centrale bankiers regelmatig uitspraken over de rol van de euro in de monetaire strategie van de ECB. [figuur 5](#)

	rente	M3 (groei)	economische groei	inflatie	wisselkoers	interventie	euro in de strategie	totaal
ECB- directie	93 (0,34)	32 (0,32)	157 (0,44)	151 (0,38)	93 (0,42)	30 (0,43)	75 (0,34)	360 (0,39)
NCB- presidenten	135 (0,49)	51 (0,51)	175 (0,49)	213 (0,53)	108 (0,49)	32 (0,46)	133 (0,61)	476 (0,51)
Bundesbank	49 (0,18)	17 (0,17)	25 (0,07)	35 (0,09)	21 (0,09)	8 (0,11)	11 (0,05)	95 (0,10)
totaal	277	100	357	399	222	70	219	931

Figuur 5. Aantallen uitspraken van centrale bankiers zoals gerapporteerd door Bloomberg, januari 1999 - mei 2002

Iets meer dan de helft van alle uitspraken in de dataset is afkomstig van de presidenten van de NCBs. Directieleden van de ECB namen bijna veertig procent van de uitspraken voor hun rekening en de rest komt op het conto van functionarissen van de Bundesbank (exclusief de president).

Over de gehele periode gemeten, blijkt dat de verschillende groepen van centrale bankiers een vergelijkbare voorkeur hebben als het gaat om de onderwerpen waarover ze een verklaring afleggen. Globaal komt de verdeling over de verschillende onderwerpen waar de centrale bankiers over praten redelijk overeen met de verdeling van het totale aantal verklaringen. De uitspraken van de Bundesbank over de geldgroei vormen een uitzondering. Terwijl functionarissen van de Duitse centrale bank 10% van de totale uitspraken voor hun rekening nemen, zijn ze verantwoordelijk voor 17% van de uitspraken die betrekking hebben op de geldgroei. Ook over de rente praten Duitse centrale bankiers relatief vaak.

Afnemende rol van NCBs

Wij verwachtten dat in de loop van de tijd de rol van NCB-presidenten zou afnemen. Analooq aan de situatie in de Verenigde Staten zou de positie van de directie van de ECB sterker worden en haar rol in de communicatie navenant groter. Uit een nadere analyse van het beloop van het aantal uitspraken blijkt echter dat de NCB-dominantie in de ECB-communicatie in de loop van de tijd niet is veranderd. Presidenten van de NCBs blijven vaker in het nieuws dan directieleden van de ECB. Tabel 2 toont het gemiddelde aantal uitspraken per dag voor perioden van een half jaar. Het blijkt dat het merendeel van de nieuwsberichten zoals gerapporteerd door Bloomberg in vrijwel alle perioden voor rekening komt van de NCB presidenten.

Waarom laat de directie van de ECB zich in de communicatie overvleugelen door NCB-presidenten? De ECB directie heeft geen formele invloed op wat NCB-presidenten zeggen. Daarnaast hebben NCB-presidenten een verantwoordelijkheid om het beleid van de ECB in eigen land uiteen te zetten. Toch is het opvallend dat er in dit opzicht grote verschillen bestaan tussen NCB presidenten. Terwijl president Wellink van de Nederlandsche Bank in totaal zes keer werd geciteerd door Bloomberg, haalde Liebscher (president van de Oostenrijkse centrale bank) maar liefst 59 keer het nieuws met een uitspraak. Absolute koploper is de toenmalige president van de Bundesbank (Welteke) met maar liefst 191 uitspraken. Als we ook nog rekening houden met de 28 uitspraken van zijn voorganger (Tietmeyer) dan is duidelijk dat de Bundesbank de berichtgeving in Bloomberg over het beleid van de ECB domineert.² In het navolgende onderzoeken we in hoeverre de dominantie van NCB-presidenten invloed heeft op de consistentie in de communicatie van de ECB.

Tegenstrijdige uitspraken?

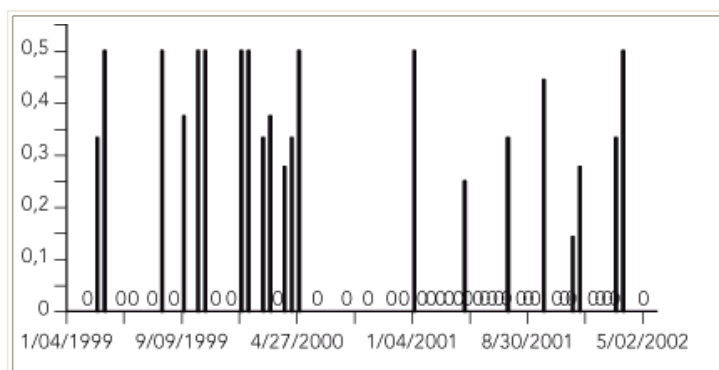
Om na te gaan in hoeverre Europese centrale bankiers elkaar tegenspreken, moeten we ingaan op de inhoud van hun uitspraken. Verwacht de ene centrale bankier bijvoorbeeld dat de rente omhoog gaat, terwijl een andere aangeeft dat een renteverlaging waarschijnlijker is? Om mogelijke tegenstrijdigheden in de communicatie te analyseren, hebben we alle uitspraken voorzien van een getal, namelijk -1, 0, of 1. In het voorbeeld van de rente: het cijfer -1 geeft aan dat er sprake is van een verwachte rentedaling, terwijl het cijfer 1 indiceert dat de rente volgens de uitspraak van de centrale bankier omhoog gaat. Als de centrale bankier aangeeft dat de rente onveranderd blijft, wordt aan de uitspraak het cijfer 0 gegeven. Onze indicator voor tegenstrijdige uitspraken is de som van het verschil tussen deze getallen gedeeld door de som van het totaal maximaal mogelijke verschil. Aan de hand van het voorbeeld van de rente kunnen we dat als volgt uitleggen. Stel dat er drie uitspraken zijn: de ene centrale bankier geeft aan dat de rente omhoog gaat (1) en de andere twee verwachten geen wijziging (0). Onze indicator is dan 0,50, namelijk het totaal van de verschillen (1, 1 en 0) gedeeld door het totaal van de maximaal mogelijke verschillen (4). [tabel 1](#)

Tabel 1. Gemiddeld aantal uitspraken van centrale bankiers per dag zoals gerapporteerd door Bloomberg (halfjaarcijfers 1999 - 2002)

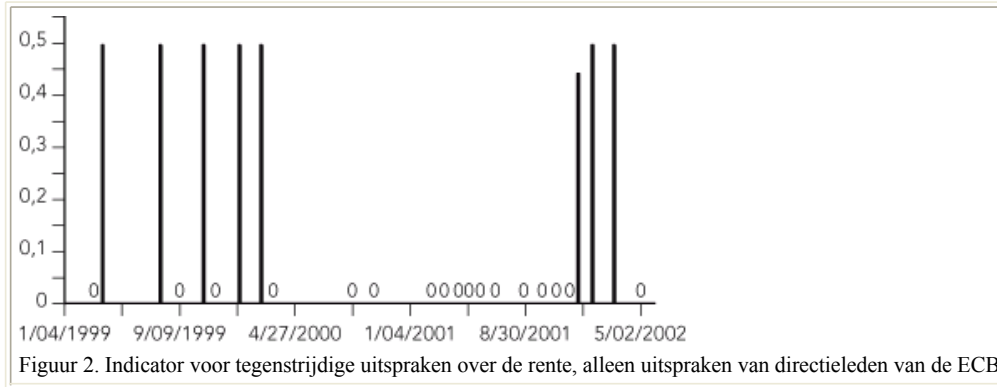
	1999-I	1999 -II	2000-I	2000 -II	2001 -I	2001-II	2002 -I
ECB-directie	0,20	0,42	0,33	0,31	0,26	0,25	0,25
NCB-presidenten	0,23	0,31	0,48	0,37	0,41	0,49	0,40
Bundesbank	0,02	0,07	0,08	0,06	0,10	0,14	0,04
Totaal	0,45	0,81	0,90	0,75	0,78	0,88	0,69

Rente en inflatie

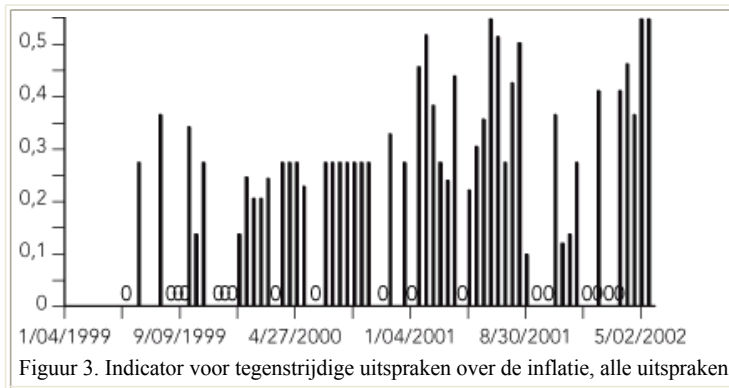
We hebben deze indicator berekend voor uitspraken over de rente, inflatie en economische groei, steeds voor een periode van twee weken (de periode tussen vergaderingen van de Raad van Bestuur van de ECB). Figuur 1 geeft het resultaat voor uitspraken over de rente. Onze indicator heeft de waarde nul in drie verschillende situaties: er is geen enkele uitspraak, er is slechts één uitspraak, of er zijn meerdere uitspraken die niet met elkaar in strijd zijn. Wanneer het laatste zich voordoet, wordt dat in de figuur aangegeven door een nul. De figuur toont aan dat in de loop van de tijd de centrale bankiers in het eurogebied elkaar minder zijn gaan tegenspreken in hun publieke verklaringen zoals gerapporteerd door Bloomberg. Bij het maken van figuur 1 hebben we de uitspraken van de verschillende groepen van centrale bankiers meegenomen. Hierdoor zou een vertekening kunnen optreden. [figuur 1](#) [figuur 2](#) [figuur 3](#) [figuur 4](#) Daarom hebben we ook voor de verschillende groepen van centrale bankiers die we onderscheiden de indicator bepaald. Figuur 2 toont het resultaat voor uitspraken van directieleden van de ECB over de rente. Het globale beeld is hetzelfde als in figuur 1: een afname in de tegenstrijdigheid van de uitspraken.



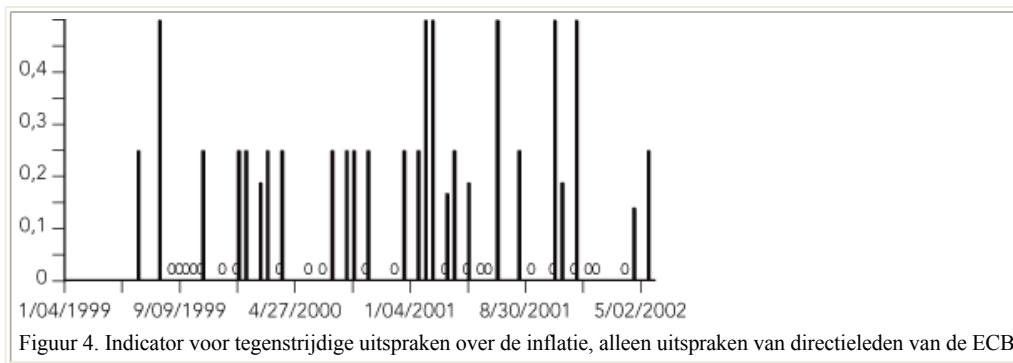
Figuur 1. Indicator voor tegenstrijdige uitspraken over de rente, alle uitspraken



Figuur 2. Indicator voor tegenstrijdige uitspraken over de rente, alleen uitspraken van directieleden van de ECB



Figuur 3. Indicator voor tegenstrijdige uitspraken over de inflatie, alle uitspraken



Figuur 4. Indicator voor tegenstrijdige uitspraken over de inflatie, alleen uitspraken van directieleden van de ECB

De figuren 3 en 4 tonen de indicator voor uitspraken over de inflatie. Hier is het beeld anders. Ten eerste heeft de indicator voor tegenstrijdige uitspraken over de inflatie regelmatig de maximale score van 1, terwijl de indicator voor de inconsistente verklaringen over de rente nooit hoger was dan 0,5. Ten tweede blijkt dat de indicator voor de inflatie geen dalende tendens vertoont. Eenzelfde conclusie kan worden getrokken voor uitspraken over economische groei. De ECB heeft de nodige maatregelen genomen om de communicatie te verbeteren. Allicht dat dit de daling in de inconsistentie in uitspraken over de rente mede kan verklaren. De toenemende tegenstrijdigheid in uitspraken over inflatie en groei suggereren echter dat deze maatregelen niet afdoende zijn geweest. Het onderzoek van Ehrmann & Fratscher (2004), dat ook meer recente jaren in de analyse betreft, bevestigt deze conclusie.

Conclusie

Onze resultaten wijzen uit dat ECB-communicatie in de eerste jaren van de EMU veelal tegenstrijdig en inconsistent is geweest. De tegenstrijdigheden bestonden zowel tussen uitspraken van presidenten van nationale centrale banken en de directieleden van de ECB als tussen de directieleden van de ECB onderling. Het is mogelijk dat Europese centrale bankiers hierdoor mede debet zijn aan de perceptie van financiële markten dat de ECB niet erg transparant is. Indien Europese centrale bankiers meer met één mond spreken, komt dat de duidelijkheid van de ECB waarschijnlijk ten goede.

Tegen deze conclusie kan echter worden ingebracht dat ook andere centrale banken, zoals de Federal Reserve, lang niet altijd met één mond spreken (zie Ehrmann & Fratscher, 2004) terwijl hun transparantie beter is dan die van de ECB. Hierbij moet echter worden bedacht dat de Governing Council van de ECB een gezamenlijke verantwoordelijkheid heeft voor het beleid en als collectief 'accountable' is. Vanuit dat perspectief is het van belang dat Europese centrale bankiers met één mond spreken. Indien de 'accountability' op het niveau van de individuele centrale bankiers ligt, is het veel vanzelfsprekender dat centrale bankiers uiteenlopende meningen ventileren.

Ons onderzoek geeft aanleiding tot nieuwe vragen. Bijvoorbeeld: wat is het effect van deze tegenstrijdigheid op financiële markten? Uit het meeste onderzoek blijkt dat rentewijzigingen van de ECB doorgaans juist worden voorspeld door financiële markten (zie bijvoorbeeld De Haan et al., 2004). Een interessante vraag is in hoeverre deze voorspelbaarheid afneemt door inconsistentie in de uitspraken van centrale bankiers. Een andere interessante vraag is bij welke centrale bankiers financiële markten het beste hun oor te luister kunnen leggen. Door uitspraken van centrale bankiers over toekomstige monetaire en economische ontwikkelingen te confronteren met de realisaties hopen we deze vraag in vervolgonderzoek te kunnen beantwoorden.

Jakob de Haan en David-Jan Jansen

Literatuur

Buiter, W.H. (1999) Alice in Euroland, *Journal of Common Market Studies*. 37(2), 181-209.

De Haan, J., F. Amtenbrink en S. Waller (2004) The Transparency and Credibility of the European Central Bank. *Journal of Common Market Studies*, 42(4), 775-794.

De Haan, J., S.C.W. Eijffinger en S. Waller (2005) *The European Central Bank: Credibility, Transparency and Centralization*. Cambridge, MIT Press.

Ehmann, M. en M. Fratzscher (2004) Central bank communication: *Different strategies, same effectiveness?* ECB, mimeo.

Issing, O. (1999) The Eurosystem: Transparent and Accountable, or "Willem in Euroland". *Journal of Common Market Studies*, 37 (3), 503-519.

Jansen, D. & J. de Haan (2004) Look who's talking: ECB communication during the first years of EMU. CESifo working paper, 1263; te verschijnen in: *International Journal of Economics and Finance*.

Jansen, D. & J. de Haan (2005) Talking heads: The effects of ECB statements on the euro-dollar exchange rate. *Journal of International Money and Finance*, 24(2), 343-361.

1 Deze uitspraken hadden overigens vrijwel geen effect op de wisselkoers (Jansen & De Haan, 2005). In dit artikel is dezelfde database gebruikt als in de onderhavige analyse.

2 Voor een nadere analyse wordt verwezen naar Jansen & de Haan (2004).