



## Het besluitvormingsproces in de ECB-raad

**Auteur(s):**

Cavelaars, P.A.D.

*De auteur is werkzaam bij de afdeling Monetair en economisch beleid van de Nederlandsche Bank. Hij bedankt Peter van Bergeijk en Wilko Bolt voor nuttig commentaar.*

**Verschenen in:**

ESB, 83e jaargang, nr. 4155, pagina 452, 5 juni 1998

**Rubriek:****Trefwoord(en):**

emu

*Hoe kan worden bevorderd dat de ECB-raad het belang van de muntunie boven het nationale belang plaatst? Welk strategisch gedrag valt te verwachten: welke coalities kunnen worden gevormd, welke landen zouden daarin een sleutelrol kunnen spelen en hoe belangrijk is de positie van de ECB-directie?*

**Uiterlijk per 1 juli aanstaande zal de Europese Centrale Bank (ECB) worden opgericht. Vanaf 1 januari 1999 zal deze het monetaire beleid voor het eurogebied gaan bepalen. De verantwoordelijkheid voor de monetaire besluitvorming ligt bij de raad van bestuur van de ECB. Zal deze ECB-raad eensgezind een stabiel prijspeil nastreven? Voor het beantwoorden van deze vraag is inzicht nodig in de machtsverhoudingen en preferenties binnen de ECB-raad.**

De ECB-raad bestaat uit de ECB-directie en de presidenten ('governors') van de nationale centrale banken van de landen die deelnemen aan de muntunie. De ECB-directie heeft zes leden. Elf landen zullen deelnemen aan de muntunie. De ECB-raad bestaat derhalve in eerste instantie uit zeventien leden. De vergaderingen van de ECB-raad worden voorgezeten door de president. Als het op stemming aankomt, geldt het principe van 'one man, one vote': elk lid van de ECB-raad heeft één stem. Besluiten over het monetaire beleid worden genomen bij gewone meerderheid van stemmen. Als de stemmen staken, heeft de ECB-president de beslissende stem. Ons uitgangspunt is dat de ECB-raad streeft naar consensus. Een monetair beleid waarin alle leden van de ECB-raad zich kunnen vinden maakt het niet alleen gemakkelijker voor de governors om dit op nationaal niveau uit te leggen, het draagt ook bij aan de eenheid en stabiliteit van het Europese Stelsel van Centrale Bank. Een belangrijke vraag is hoe kan worden bevorderd dat de governors komen tot een consensus, waarbij het belang van de muntunie boven het nationale belang wordt geplaatst.

In de praktijk kan er enige heterogeniteit in de ECB-raad aanwezig zijn<sup>1</sup>. Dit geldt met name voor de governors, die meer nationale binding hebben dan de ECB-directie. De mogelijke heterogeniteit wordt in dit artikel met open vizier tegemoet getreden.

We maken enkele vereenvoudigende aannames. Het monetaire beleid wordt versimpeld tot het nemen van een beslissing over het niveau van de korte rente. Daarnaast gaan we er vanuit dat de besluitvorming op dit dossier los kan worden gezien van andere beleidsthema's. Er is dus een één-dimensionale beleidsruimte voorondersteld. Dit maakt het mogelijk om de uitgebrachte stemmen over de gewenste rentevoet te rangschikken van hoog naar laag. De beslissing wordt dan bepaald door de middelste governor in de rangschikking (de 'median voter'). In de praktijk kan ook een groep van governors de middenpositie innemen.

Eerst worden vervolgens de factoren die het stemgedrag van de governors bepalen in kaart gebracht. Zij kunnen kiezen tussen stemmen volgens het nationale belang en stemmen volgens het EMU-belang. Op basis hiervan wordt beoordeeld hoe consensusvorming kan worden bevorderd. Twee complicerende factoren (coalitievorming en de positie van de ECB-directie) blijven in in eerste instantie buiten beschouwing. Vervolgens wordt nader ingegaan op de situatie dat de governors het nationale belang laten prevaleren. Daarbij wordt met name aandacht geschonken aan coalitievorming tussen de governors en de positie van de ECB-directie.

### Consensus

De voorkeuren van de governors kunnen om diverse redenen uiteenlopen. Denk aan asymmetrische economische schokken, verschillen in het monetaire transmissiemechanisme en verschillen in de afkeer van inflatie<sup>2</sup>. Het uiteenlopen van de voorkeuren kan zijn ingegeven door nationaal eigenbelang, of door 'bijziendheid' (doordat een governor beschikt over veel informatie en inzicht over de nationale economie).

Bij het stemgedrag kunnen ook overwegingen over de eigen reputatie een rol spelen. Het uitbrengen van een stem die afwijkt van de meerderheid kan kostbaar zijn. Dit kan een reprimande van de andere landen opleveren en mogelijk zelfs tegenwerking bij toekomstige beslissingen die voor de desbetreffende governor juist van belang zijn. Daar staat tegenover dat het zo nu en dan uitbrengen van een afwijkende stem juist kan bijdragen aan het profiel van een governor in de ECB-raad en daarmee aan zijn invloed op de discussie.

Hoe erg is het als elke governor volgens het nationale belang zou stemmen? Stel dat de verwachte inflatie in eigen land bepalend is voor de stem van de governor. De uitkomst van het beleid wordt bepaald door de mediane governor. Dit kan soms leiden tot een strenger of minder streng beleid dan wanneer alle governors volgens het belang van het eurogebied als geheel zouden stemmen. Het stemmen volgens het nationale belang is derhalve voor het EMU-gebied als geheel een sub-optimale uitkomst. Voor een individuele governor kan

het echter (in elk geval op korte termijn) aantrekkelijk zijn om het nationale belang te laten prevaleren.

### *Bronnen voor consensus*

Het bereiken van consensus is van belang voor de eenheid en stabiliteit van het Europese Stelsel van Centrale Banken. Zal de ECB-raad het steeds gemakkelijk onderling eens worden over het te voeren rentebeleid? Op het eerste gezicht wel. De ECB-raad is een homogeen gezelschap van monetaire en bancaire specialisten. De wisselkoerskoppeling van het Europese Monetaire Stelsel heeft ertoe geleid dat de deelnemende lidstaten gewend zijn geraakt aan het monetaire beleid van de Bundesbank. Ook de veelvuldige ontmoetingen tussen de governors van de nationale centrale banken in het Comité des Gouverneurs en later in de raad van bestuur van het Europees Monetair Instituut hebben stellig bijgedragen aan het naar elkaar toegroeien van het monetair beleid.

Van de leden van de ECB-raad mag worden verwacht dat zij het supranationale belang van de muntunie dienen. Centrale bankiers zullen hierin gemakkelijker slagen dan politici. Een politicus wordt bij het doen van concessies naar andere partijen belemmerd door de voorkeur van de eigen achterban. Dit element speelt bij de governors minder, omdat zij voor langere tijd worden benoemd, een duidelijk omschreven taak hebben (te weten het handhaven van prijsstabiliteit) en niet op verkiezingsbeloften worden afgerekend.

Ook de mate van openheid die wordt betracht is van belang. Hier valt een parallel te trekken met loononderhandelingen. Onderhandelen achter gesloten deuren vergemakkelijkt de besluitvorming, omdat niet de individuele concessies op deelterreinen maar het totaalpakket aan de achterban wordt voorgelegd. Het publiceren van de notulen van de ECB-raad kan in dit opzicht belemmerend werken, omdat men dan eerder zal worden aangesproken op het opkomen voor nationale belangen. Ter vergelijking: ook van de vergaderingen van de bewindvoerders van het IMF worden geen verslagen gepubliceerd. Daar staat tegenover dat het niet publiceren van de notulen ook maatschappelijke kosten met zich meebrengt in de vorm van verlies aan transparantie. Deze overwegingen pleiten ervoor dat van de beraadslagingen in de ECB-raad alleen een samenvatting wordt gerapporteerd, waarbij het individuele stemgedrag buiten beschouwing blijft.

Maakt het voor de kans op consensusvorming uit of er sprake is van veel grote of veel kleine landen in de EMU? Laten we er vanuit gaan dat elke governor de doorslaggevende stem wil uitbrengen. Elk lid van de ECB-raad heeft één stem, zodat de kans om doorslaggevend te zijn voor een governor uit een groot land in principe even groot is als voor een governor uit een klein land. De verwachte kosten van afwijkend stemmen zijn voor kleine landen echter groter dan voor grote landen. Het is voor een klein land vervelender om een groot land tegen zich in het harnas te jagen, dan omgekeerd. Kleine landen zullen derhalve minder snel geneigd zijn om het nationale belang te laten prevaleren. De aanwezigheid van relatief veel kleine landen in de EMU kan daarom helpen om nationale belangen in de besluitvorming over de rente naar de achtergrond te bewegen. Dit is belangrijk, met name in de beginfase van de EMU.

Door middel van (impliciete) coördinatie kan in principe tot een beslissing worden gekomen waarin iedereen volgens het EMU-belang stemt. De coördinatie wordt bevorderd doordat bij de besluitvorming in de ECB-raad sprake is van een voortdurende reeks van beslissingen en langdurige onderlinge relaties. Ook een leiderschapsrol van de ECB-president bij het formuleren van een rentevoorstel kan ertoe bijdragen dat wordt gestemd volgens het EMU-belang.

Het bovenstaande geeft enig vertrouwen dat de leden van de ECB-raad zullen komen tot rentebesluiten die in het belang zijn van de muntunie als geheel. Hieronder zullen we evenwel nader ingaan op de situatie waarin de governors het nationale belang zwaarder laten wegen dan het belang van de muntunie. Het is in dat geval waarschijnlijk dat landen impliciet of expliciet zullen trachten op basis van gemeenschappelijke belangen samen te werken met gelijkgezinden.

### **Coalitievorming**

Coalities van landengroepen in de ECB-raad zouden zich op basis van verscheidene criteria kunnen vormen <sup>3</sup>.

Soms hebben de grote landen een gezamenlijk belang, waardoor zij een blok tegenover de kleine landen vormen. In de praktijk komt het vaker voor dat enkele kleine landen zich rond een groot land scharen. Dit kan samenhangen met een onderlinge verbondenheid van de economieën en de (financiële) culturen van de landen in zo'n coalitie. Natuurlijke coalities kunnen worden gevormd door governors met een gelijke mate van inflatie-aversie. Ook kan de positie in de conjunctuurcyclus, die een maat is voor de actuele inflatiedreiging die uitgaat van 'demand-pull' factoren, van invloed zijn op het stemgedrag van de governor die het nationale belang nastreeft. Hieronder zullen de verschillende criteria worden besproken.

### *Groot en klein*

Qua omvang is sprake van vier relatief grote en zeven relatief kleine landen (zie [tabel 1](#)). Dit houdt in dat twee natuurlijke coalities kunnen ontstaan, waarbij de kleine landen domineren (vanwege 'one man, one vote'). De grootste van de kleine landen zouden in staat zijn een omslag te bewerkstelligen. Deze landen zijn België, Nederland en Oostenrijk.

**Tabel 1. EMU-landen naar omvang van het aandeel in het ECB-kapitaal, %**

Duitsland	24,5
Frankrijk	16,7
Italië	15,0
Spanje	8,8
Nederland	4,3
België	2,9
Oostenrijk	2,4
Portugal	1,9
Finland	1,4
Ierland	0,8

Luxemburg	0,2
totaal	78,94

De vier niet-deelnemende EU-lidstaten (VK, Denemarken, Zweden, Griekenland) beschikken tezamen over de resterende 21,1% van het ECB-kapitaal.

### Inflatie-aversie

Met betrekking tot de mate van inflatie-aversie worden, in navolging van de door Amerikaanse financiële analisten gebruikte termen, de strenge inflatiebestrijders hieronder als 'haviken' aangeduid en de gematigden als 'duiven'. Bij deze indeling vallen wel enkele kanttekeningen te maken. Ten eerste is de werkelijke mate van inflatie-aversie moeilijk vast te stellen, omdat de meeste centrale banken in het eurogebied in de afgelopen decennia een wisselkoersbeleid hebben gevoerd. Op de tweede plaats hoeft de inflatie-aversie van een governor (dat wil zeggen degene die in de ECB-raad zit en het monetaire beleid medebepaalt) niet overeen te komen met de historische inflatie-aversie van de betreffende nationale centrale bank. Ten derde dient te worden bedacht dat de EMU gepaard gaat met allerlei structurele wijzigingen die de feitelijke onafhankelijkheid van de nationale centrale banken, en daarmee de mate van inflatie-aversie, kunnen beïnvloeden. Zo zijn de bankwetten van de meeste deelnemende landen recent gewijzigd. Op basis van de rangschikking in [tabel 2](#) lijkt sprake van drie nationale centrale banken met een uitgesproken anti-inflatiehouding (Duitsland, Oostenrijk, Nederland), een middengroep van vijf (Ierland, Luxemburg, Frankrijk, Finland, België) en drie nationale centrale banken met een gematigde houding (Italië, Portugal, Spanje). Er zijn dus evenveel haviken als duiven (beide drie). In de middengroep lijkt Ierland het meest 'hawkish' en België het meest 'dovish'. Dit betekent dat Luxemburg, Frankrijk en Finland de sleutelposities zouden bezetten.

**Tabel 2. Rangschikking van deelnemende nationale centrale banken naar inflatie-aversie**

	Cukierman-score
Duitsland	0,66
Oostenrijk	0,58
Nederland	0,42
Ierland	0,39
Luxemburg	0,37
Frankrijk	0,28
Finland	0,27
België	0,19
Italië	0,22
Portugal	(n.a.)
Spanje	0,21

Gebaseerd op A. Cukierman, *Central bank strategy, credibility and independence: theory and evidence*, 1992. Gezien het goede verleden van België op het gebied van wisselkoersstabiliteit heb ik België een hogere rangschikking gegeven dan het op grond van de Cukierman-score zou krijgen.

### Conjunctuur

Verschillen in de positie in de conjunctuurcyclus worden vooral bepaald door asymmetrische schokken. Daarbij dient een onderscheid te worden gemaakt tussen aanbodschokken en vraagschokken.

Op basis van aanbodschokken valt een onderscheid te maken tussen een kerngroep van zes landen (Duitsland, Frankrijk, Benelux en Oostenrijk), een groep van drie zuidelijke landen (Italië, Spanje, Portugal) die een minder sterke mate van samenhang met Duitsland kennen en twee landen die nauwelijks met de rest gecorreleerd zijn (Ierland, Finland). De kernlanden hebben een meerderheid van stemmen (zie [tabel 3](#)).

**Tabel 3. Rangschikking van deelnemende landen naar samenhang met de Duitse economie**

aanbodschok		vraagschok	
Duitsland	1,00	Duitsland	1,00
België	0,35	Italië	0,37
Luxemburg	(n.a.)	Oostenrijk	0,35
Oostenrijk	0,32	Frankrijk	0,28
Frankrijk	0,31	Portugal	0,24
Nederland	0,29	België	0,20
Italië	0,22	Luxemburg	(n.a.)
Spanje	0,20	Nederland	0,19
Portugal	0,08	Spanje	0,01
Finland	-0,03	Ierland	-0,03
Ierland	-0,03	Finland	-0,05

De cijfers zijn Bayoumi-Eichengreen-coëfficiënten, zoals gerapporteerd in L. Boone, *Symmetry and asymmetry of supply and demand shocks in the EU: a dynamic analysis*, Centre d'études prospectives et d'information internationales, februari 1997. Bij

aanbodschokken gaat het om niet-geanticiperde schokken, die een permanent karakter hebben, doorgaans aangrijpen bij technische ontwikkeling en vaak sectorspecifiek zijn. Bij vraagschokken gaat het om niet-geanticiperde schokken, die een tijdelijk karakter hebben en doorgaans aangrijpen bij de ontwikkeling van inkomens en bestedingen.

Voor wat betreft vraagschokken zijn Oostenrijk en, opvallend genoeg, Italië het sterkst met Duitsland gecorreleerd. De Europese westkust (Benelux, Frankrijk, Portugal) vormt een middengroep die een minder sterke, maar nog steeds duidelijke samenhang met Duitsland vertoont. De vraagschokken in drie landen (Spanje, Ierland, Finland) zijn zo goed als ongecorrleerd met die in Duitsland. De opvallend sterke samenhang tussen Duitsland en Italië lijkt een gunstig perspectief te bieden om ook Italië aan de groep van kernlanden te binden.

Op basis van de samenhang van de conjunctuurcyclus bestaat derhalve een kerngroep van zes tot acht landen (afhankelijk van of wordt gekeken naar vraag- of aanbodschokken) en twee landen (Ierland en Finland) die slechts in zeer geringe mate met de rest gecorreleerd zijn. Er is nauwelijks sprake van een 'countervailing power' tegenover de kerngroep. Dit betekent dat geen enkele governor in de positie verkeert om het beleid beslissend te beïnvloeden, hetgeen consensusvorming bevordert. Dit illustreert het belang van economische convergentie, die het ontstaan van een dergelijke kerngroep bevordert.

Opvallend is dat bij verscheidene criteria steeds kleine landen geclusterd zijn rond enkele grote landen. Nederland en Oostenrijk vormen bijna altijd met Duitsland een coalitie. België en Luxemburg haken vrijwel steeds bij Frankrijk aan, waarbij deze tweede coalitie soms ook samen gaat met de eerste. Een derde coalitie wordt gevormd door Italië, Spanje en Portugal. Deze landengroepen blijken, op grond van hun onderlinge economische samenhang en vergelijkbare financiële culturen, natuurlijke bondgenoten te vormen. Finland en Ierland behoren niet tot een vaste coalitie.

### **Positie van de ECB-directie**

Vervolgens wordt de positie van de ECB-directie in het verhaal betrokken. Anders dan bij de Federal Reserve, vormt de ECB-directie een minderheid binnen de ECB-raad. Zij kan derhalve niet tegen de zin van alle governors beslissingen doordrukken. Dit laat onverlet dat de ECB-directie een factor van betekenis kan vormen. Het belang zou toenemen naarmate meer belangrijke beslissingsbevoegdheden door de ECB-raad aan de ECB-directie worden gedelegeerd.

Mogelijk zal de ECB-directie telkens één blok vormen, dat als geheel de beslissing probeert te beïnvloeden. Een alternatief is dat elk directielid stemt volgens het belang van het land van herkomst. Het eerste scenario lijkt op voorhand het meest waarschijnlijk. De ECB-directie loopt minder risico te worden gehinderd door bijziendheid ten aanzien van de nationale economieën dan de governors en zal relatief frequent onderling contact hebben. De eerste ECB-directie heeft bovendien een gezamenlijk belang om de ECB 'op de kaart te zetten'. Ook de achtergrond van de directieleden is van belang. Een ECB-directie die volledig bestaat uit financiële en monetaire experts zal zich gemakkelijker kunnen losmaken van nationale banden dan een directie die deels bestaat uit leden met een sterke nationale politieke binding.

Een eensgezinde directie zal, bij verdeeldheid tussen de governors, in staat zijn haar mening door te drukken. Een eensgezinde ECB-directie (stemverhouding 6-0) zou nog slechts drie governors nodig hebben voor een meerderheid. Uitgaande van drie uitgesproken haviken, drie uitgesproken duiven en vijf governors uit de middengroep is de mate van inflatie-aversie van de ECB-directie bepalend voor het beleid.

Als één van de directieleden het niet eens is met de rest (stemverhouding 5-1), dan is de invloed van de ECB-directie duidelijk minder groot. De directie heeft in dat geval vier governors nodig voor een meerderheid. Het lukt dan niet om in de ECB-raad een meerderheid van haviken of duiven te bewerkstelligen. Zelfs als de directie vijf inflatie-haviken, of juist vijf inflatie-duiven zou herbergen, zal de median voter altijd een governor uit de middengroep zijn.

De ECB-directie heeft alleen een substantiële invloed op het beleid als sprake is van een zeer eensgezinde ECB-directie en onderling verdeelde governors. Dit vormt een extra argument om het tweede scenario (ECB-directieleden stemmen volgens het nationale belang) minder waarschijnlijk te achten.

Overigens is niet alleen de samenstelling van de ECB-directie van belang, maar ook de wijze waarop zij positie kiest. Daarbij kan worden gedacht aan de wijze waarop een rentevoorstel in de ECB-raad in stemming wordt gebracht en het informele proces dat daaraan voorafgaat. Mogelijk zal de ECB-directie steeds vooraf vergaderen over het in te nemen standpunt, waarna de ECB-president in sterke mate als woordvoerder de positie van de ECB-directie naar voren zal brengen. Mogelijk zal de ECB-president ook, voorafgaand aan de ECB-raad, de meningen van een aantal governors informeel peilen via telefonisch vooroverleg. Een dergelijke uitwisseling van informatie leidt tot additionele strategische interactie die zich in deze context niet gemakkelijk laat modelleren. Overigens kan een leiderschapsrol van de ECB-president bij het formuleren van een rentevoorstel ertoe bijdragen dat wordt gestemd volgens het EMU-belang.

### **Slot**

Bij de monetaire besluitvorming dient het belang van de muntunie, en niet het nationale belang, voorop te staan. Hoe dit in de praktijk zal uitpakken is onzeker. Op voorhand mag evenwel niet worden uitgesloten dat het nationale belang zal prevaleren in de monetaire besluitvorming. De uitkomst van het beleid wordt dan mede bepaald door coalitievorming tussen de leden van de ECB-raad. Ook de samenstelling van de ECB-directie kan in dat geval een rol spelen.

Coalities binnen de ECB-raad kunnen ontstaan op verscheidene gronden, zoals de mate van inflatie-aversie en de positie in de conjunctuurcyclus. Worden de aan de EMU deelnemende landen gerangschikt op basis van de vermoedelijke mate van inflatie-aversie, dan lijken Luxemburg, Frankrijk en Finland een middenpositie, en dus een sleutelpositie, in te nemen. In elk geval zullen het niet de uitgesproken 'duiven' of de uitgesproken 'haviken' zijn die het monetaire beleid zullen bepalen. De ECB-directie kan de 'haviken' of de 'duiven' in de ECB-raad aan een meerderheid helpen, maar alleen als sprake is van een zeer eensgezinde ECB-directie. De onderlinge

conjuncturele samenhang resulteert in 'natuurlijke' meerderheidscoalities, waarvan Duitsland, Nederland, Oostenrijk, België en Luxemburg de kern vormen.

Het belang van de muntunie pleit ervoor dat wordt gestreefd naar consensusvorming in de ECB-raad. Er bestaan redelijk goede vooruitzichten op een dergelijke consensusvorming, gelet op de langdurige onderlinge relaties tussen de governors. Ook de aanwezigheid van een meerderheid van kleine landen in EMU werkt positief in dit opzicht, omdat kleine landen minder snel het nationale belang zullen laten prevaleren. Dit laatste toont de wijsheid van het principe van 'one man, one vote' aan.

Consensusvorming kan worden bevorderd door een aantal factoren. Ten eerste is het van belang dat een track-record van consensusbeslissingen wordt opgebouwd. Op de tweede plaats kan worden benadrukt dat stemmen volgens het nationale belang leidt tot sub-optimale uitkomsten voor het EMU-gebied als geheel. Tenslotte kan een leiderschapsrol van de ECB-president bij het formuleren van een rentevoorstel een belangrijke bijdrage leveren aan het bereiken van een consensus.

Zie ook:

S.C.W. Eijffinger, [Reactie: Strategisch stemgedrag en de ECB](#), *ESB*, 5 juni 1998, blz. 456

---

**1** Voor het Amerikaanse Federal Reserve System is dit bijvoorbeeld beschreven in H.W. Chappel, T.M. Havrilesky en R.R. McGregor, Monetary policy preferences of individual FOMC members: a content analysis of the memoranda of discussion, *Review of Economics and Statistics*, 1997, blz. 454-460.

**2** U. Bindseil, *A coalition-form analysis of the allocation of voting rights in the Council of the ECB*, november 1996 (draft).

**3** In dit artikel worden de governor, de bijbehorende nationale centrale bank en het desbetreffende land met elkaar vereenzelvigd. In werkelijkheid is het de governor, en niet de centrale bank, die het monetaire beleid medebepaalt. De nationale bank is op haar beurt onafhankelijk van de regering.