



Strategisch stemgedrag en de ECB

Auteur(s):

Eijffinger, S.C.W.
 CentER, KUB, College of Europe en Humboldt
 Universität.

Verschenen in:

ESB, 83e jaargang, nr. 4155, pagina 456, 5 juni 1998

Rubriek:

Reactie

Trefwoord(en):

eu, emu

Dit artikel is een reactie n.a.v.: P.A.D. Cavelaars, [Het besluitvormingsproces in de ECB-raad](#), *ESB*, 5 juni 1998, blz. 452-455.

Paul Cavelaars bespreekt het besluitvormingsproces in de ECB-raad en gaat na in hoeverre belangentegenstellingen tussen de nationale centrale banken binnen de EMU kunnen resulteren in strategisch stemgedrag en coalitievorming bij de ECB-directie en de presidenten ('governors') van de nationale centrale banken. Het artikel roept vele interessante en relevante vragen op maar gaat helaas voorbij aan de speltheoretische literatuur over strategische stemgedrag en coalitievorming in federale besluitvormingsorganen, in het bijzonder in centrale-bankraden. In plaats daarvan kiest de auteur voor een min of meer intuïtieve benadering van het probleem en probeert hij bepaalde coalities in de monetaire besluitvorming en de sleutelrol van de ECB-directie en sommige landen daarbij aannemelijk te maken.

De speltheoretische literatuur heeft een aantal belangrijke wetenschappelijke inzichten opgeleverd over monetaire besluitvorming. Cavelaars had bijvoorbeeld voort kunnen bouwen op de studies van Von Hagen e.a. over de besluitvorming in federale monetaire unies ¹. Von Hagen en S ppel (1994) tonen aan dat centraal benoemde directieleden een efficiënter monetair stabilisatiebeleid voeren dan nationaal benoemde 'governors'. Zij laten echter ook zien dat bij een centrale-bankraad bestaande uit alleen nationale governors minder kans is op politieke conjunctuurgolven met als gevolg een lagere inflatie op lange termijn. De reden hiervoor is dat het, in het geval van ongecoördineerde electorale cycli in de lidstaten, onwaarschijnlijk is dat de 'median voter' in de raad een land vertegenwoordigt waarin verkiezingen worden gehouden. Vanwege het statische karakter van het spel heeft de 'median voter' derhalve geen reden om de vraag naar ruim monetair beleid door andere governors om strategische motieven te ondersteunen. Von Hagen (1998) toont daarentegen aan dat deze optimistische conclusie aangaande centrale-bankraden met alleen governors bij een dynamisch spel afgezwakt wordt. In dat geval bestaan er prikkels voor strategisch gedrag die ertoe kunnen leiden dat de 'median voter' de vraag naar ruim geld van mederaadsleden ondersteunt zelfs wanneer dit tegen zijn eigen directe belang ingaat. Von Hagen concludeert echter dat op reciprociteit gebaseerde politieke conjunctuurgolven moeilijk te genereren en ook kwetsbaar zijn. Daarom lijkt de vrees voor een dergelijk strategisch gedrag binnen de ECB-raad ongegrond. Bovenstaande modellen zouden een basis kunnen vormen voor een verdere speltheoretische analyse van de besluitvorming in de ECB-raad.

Daarnaast is het mij niet duidelijk waarom Cavelaars binnen de ECB-raad twee natuurlijke coalities ziet ontstaan:   n van de vier grote landen en één van de zeven kleine landen waarbij de grootste van de kleine landen in staat is een omslag te bewerkstelligen ([tabel 1](#)). De omvang van een land is toch niet meer relevant vanwege het 'one man, one vote'-principe? Alleen coalities van landen met gelijke preferenties zijn belangrijk. Dat brengt ons tot de rangschikking van de deelnemende nationale centrale banken naar inflatie-aversie op basis van de Cukierman-index ([tabel 2](#)). Deze index (LVAU) is een maatstaf voor centrale-bankonafhankelijkheid met slechts een enkel element van conservativiteit (inflatie-aversie)   la Rogoff en heeft betrekking op de periode 1980-1989. De auteur geeft impliciet toe dat de Cukierman-index weliswaar verouderd is maar verzuimt hiervoor meer recente indices te gebruiken. Een groter probleem is echter dat de begrippen onafhankelijkheid en conservativiteit aan elkaar gelijkgesteld worden, terwijl deze begrippen in de literatuur duidelijk verschillend gedefinieerd zijn en eerder een afruil vertonen ².

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.

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.

Verder kan er nog een kanttekening geplaatst worden bij de rangschikking van de deelnemende landen naar samenhang met de Duitse economie (tabel 3). Erkel-Rousse en Méritz (1998) concluderen op basis van een structureel VAR-model voor zes landen (Duitsland, Frankrijk, Italië, Nederland, Spanje en het Verenigd Koninkrijk) en vijf verschillende soorten schokken dat de nationale schokken veel minder gecorreleerd zijn dan soms gedacht wordt³.

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.

Ten slotte zijn er vele imponderabilia die het besluitvormingsproces binnen de ECB onmiskenbaar zullen beïnvloeden: de wijze van stemming in de ECB-raad en het informele proces dat daaraan voorafgaat. Kortom, er is genoeg werk aan de winkel

¹ J. von Hagen en R. Stüppel, Central bank constitutions for federal monetary unions, *European Economic Review*, 1994, blz. 774-782 en J. von Hagen, Reciprocity and political business cycles in federal monetary unions, in: S.C.W. Eijffinger en H.P. Huizinga (red.), *Positive political economy: theory and evidence*, Cambridge University Press, Cambridge, 1998, blz. 29-43.

² Zie S.C.W. Eijffinger en M.M. Hoeberichts, The trade-off between central bank independence and conservativeness, *CentER Discussion Paper*, no. 9644, Tilburg, mei 1996, te verschijnen in: *Oxford Economic Papers*, zomer 1998, en J. de Haan en W. Kooi, What really matters: conservativeness or independence?, *BNL Quarterly Review*, maart 1997, blz. 23-38.

³ H. Erkel-Rousse en J. Méritz, New empirical evidence on the costs of European Monetary Union, in: S.C.W. Eijffinger en H.P. Huizinga, op. cit., 1998, blz. 162-180.

