

## LIJST VAN AFKORTINGEN

BBP	Bruto binnenlands product
BTW	Belasting over de toegevoegde waarde
EC	Europese Commissie
ECB	Europese Centrale Bank
ESCB	Europees Stelsel van Centrale Banken
ESR	Europees Systeem van Rekeningen
EU	Europese Unie
IMF	Internationaal Monetair Fonds
INR	Instituut voor de Nationale Rekeningen
NBB	Nationale Bank van België
NCB	Nationale centrale bank
NMBS	Nationale Maatschappij der Belgische Spoorwegen
OESO	Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling
RVA	Rijksdienst voor Arbeidsvoorziening
UMTS	Universal Mobile Telecommunications System

## CONVENTIONELE TEKENS

–	het gegeven bestaat niet of heeft geen zin
n.	niet beschikbaar
pct.	procent
p.m.	pro memorie
r	raming
v	voorlopig

## AANSPRAKELIJKHEID EN TRANSPARANTIE VAN DE AUTORITEITEN DIE HET MONETAIRE BELEID VOEREN

### INLEIDING

In de loop van de jaren negentig hebben tal van centrale banken tegelijkertijd meer autonomie verworven ten aanzien van de overheid en aanzienlijke inspanningen geleverd om hun doelstellingen, hun strategie, alsook de motivering voor hun rentewijzigingen bekend te maken en toe te lichten.

Het Eurosysteem is wellicht de meest onafhankelijke monetaire autoriteit die er bestaat. Dit kenmerk en de nieuwheid van de instelling verklaren wellicht de intensiteit van de vragen over of de kritiek op de afgelegde verantwoording en de transparantie.

Dit artikel wil de grondslagen, de middelen en de beperkingen van de aansprakelijkheid en de transparantie van de centrale banken bespreken, en vervolgens de wijze vergelijken waarop die begrippen de *jure* en de *facto* worden toegepast in de werking van het Eurosysteem en in de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk.

Er wordt uitgegaan van een economisch en niet van een juridisch standpunt, en het toepassingsgebied is beperkt tot de monetaire-beleidskoers en omvat derhalve niet het geheel van verrichtingen van de centrale banken.

### 1. GRONDSLAGEN, MIDDELEN EN BEPERKINGEN VAN DE AANSPRAKELIJKHEID EN DE TRANSPARANTIE VAN DE CENTRALE BANKEN

#### 1.1 DEFINITIES

In navolging van T. Padoa-Schioppa<sup>1</sup> wordt een begripsmatig onderscheid gemaakt tussen de

verantwoordingsplicht (« *accountability* », een term die ook wordt vertaald met « *aansprakelijkheid* ») en de transparantie.

De verantwoordingsplicht is van politieke aard en behelst de relaties tussen de centrale bank, enerzijds, en de maatschappij en haar verkozen vertegenwoordigers, anderzijds. Ze is een vorm van democratische controle op de centrale bank, die wordt beperkt door de aan deze laatste verleende onafhankelijkheid, maar die daarnaast ook deze autonomie compenseert en legitimeert. De afgelegde verantwoording rechtvaardigt « *ex post* » de genomen beslissingen.

Transparantie is een economisch gegeven en houdt veeleer verband met de betrekkingen tussen de centrale bank en de markten, met name de financiële markten. De bedoeling ervan is het gedrag van de centrale bank beter voorzienbaar te maken, hoewel een volledige voorspelbaarheid onmogelijk is. Zodoende versterkt transparantie de doeltreffendheid van het monetaire beleid. Ze verklaart de genomen beslissingen « *in real time* ».

In dezelfde gedachtegang is O. Issing van oordeel dat aansprakelijkheid verband houdt met de resultaten van het gevoerde beleid en transparantie met de redeneringen die ten grondslag liggen aan de beslissingen<sup>2</sup>.

In de praktijk is de door de centrale bank meegeleverde informatie vaak zowel dienstig in haar betrekkingen met de democratische autoriteiten als in die met de marktdeelnemers. Zo komt de publicatie van macro-economische projecties door de centrale bank in de eerste plaats tegemoet aan de vraag van de markt en houdt ze

<sup>1</sup> Tommaso Padoa-Schioppa, *An institutional glossary of the Eurosystem*, artikel voor de conferentie over « *The Constitution of the Eurosystem: the Views of the EP and the ECB* », 8 March 2000.

<sup>2</sup> Otmar Issing, *The Eurosystem: Transparent and Accountable*, or « *Willem in Euroland* », CEPR Policy Paper n° 2, 1999.

verband met het begrip transparantie, maar de inflatievooruitzichten kunnen door de maatschappij tevens worden benut om na te gaan of de doelstellingen worden nageleefd. Evenzo zal de rechtvaardiging van de bereikte resultaten ten aanzien van de democratische instanties ook van belang zijn voor de marktdeelnemers. Het onderscheid tussen verantwoordingsplicht en transparantie is vaag als gevolg van de kenmerken van het monetaire beleid. Doordat de transmissie van de monetaire-beleidsimpulsen lang duurt, kan de actie van de centrale bank niet onmiddellijk worden beoordeeld. Inmiddels kunnen heel wat andere invloeden doorwerken in het prijsverloop op korte termijn. Het is nodig een onderscheid te maken tussen tijdelijke bewegingen en de trend op de middellange termijn, wat moeilijk is en tevens tijd vergt. Bijgevolg stelt de rechtvaardiging van de genomen beslissingen de democratische instanties in staat een voorlopig oordeel te vellen over het gevoerde beleid zonder het uiteindelijke resultaat ervan af te wachten.

## 1.2 ONAFHANKELIJKHEID EN AANSPRAKELIJKHEID

De voortgang van de centrale banken naar meer onafhankelijkheid vloeit vooral voort uit de ervaring van de jaren zeventig en tachtig en de vernieuwing van de economische ideeën.

De hoge inflatie in de jaren zeventig bleek schadelijk te zijn voor de economische activiteit (stagflatie). De verantwoordelijkheid van het tijdens deze periode gevoerde te accommoderende monetaire beleid wordt niet meer betwist. Het stagflatieverschijnsel heeft het geloof in het bestaan van een op lange termijn stabiele negatieve relatie tussen de inflatie en de werkloosheid (Phillipscurve) aan het wankelen gebracht.

In de jaren tachtig bleef het inflatiegevaar lang in de herinnering voortleven, vooral in de financiële markten, waar het sanctioneringsvermogen werd versterkt door de liberalisatie van het kapitaalverkeer en de financiële vernieuwingen. Daar-

naast werden het einde van de jaren zeventig en het begin van de jaren tachtig gekenmerkt door een algemene inachtneming van rationele anticipaties in het economische denken en de erkenning dat de inflatieverwachtingen van vitaal belang zijn voor een doeltreffend monetair beleid.

Aldus hebben de gebeurtenissen van de jaren zeventig en tachtig geleid tot een zekere consensus over het verband tussen inflatie en werkloosheid :

- op lange termijn is inflatie een monetair verschijnsel en een matige inflatiegraad oefent geen noemenswaardige weerslag uit op de activiteit en de werkloosheid (neutraliteit van het geld). Het monetaire beleid heeft geen invloed op de reële variabelen op lange termijn ;
- een te hoge inflatie is echter nadelig voor de groei, met name omdat ze blinde herverdelingen veroorzaakt en haar variabiliteit de onzekerheid verhoogt ;
- enkel wanneer ze zeer laag blijft kan de inflatie « het raderwerk smeren », doordat ze de aanpassing van de relatieve prijzen en kosten bij neerwaartse nominale rigiditeiten vergemakkelijkt ;
- op korte termijn kunnen de monetaire autoriteiten in de verleiding komen de economie te stimuleren door een onverwachte geldschepping. De aanwezigheid van nominale rigiditeiten, vooral in de lonen, geeft dit initiatief een tijdelijk positief effect op de activiteit en de werkgelegenheid. Wanneer een dergelijk beleid verwacht wordt, brengt dit evenwel inflatoire anticipaties teweeg en ontstaat aldus een « inflatietendens » ;
- de terugkeer naar een lagere inflatie is des te pijnlijker (« opofferingen » in het vlak van de activiteit en de werkgelegenheid) omdat de geloofwaardigheid van de centrale bank is aangetast en de werkloosheid blijft aanhouden (hysteresis).

Bijgevolg werd het nastreven van prijsstabiliteit algemeen erkend als de beste bijdrage die het monetaire beleid kan leveren tot de groei, terwijl de geloofwaardigheid van de centrale bank

diende te worden verhoogd door hetzij de belofte een monetaire regel te volgen, hetzij haar onafhankelijkheid. De « inflatietendens » zou immers beperkt zijn indien de monetaire overheid, in plaats van een discretionair beleid te voeren, zich ertoe zou kunnen verbinden de inflatie te handhaven op het door de maatschappij gewenste peil, zonder te trachten de groei boven zijn potentiële niveau te brengen. Bij ontstentenis van een eenvoudig en geloofwaardig middel dat de monetaire overheid in staat stelt zich te committeren, werd de onafhankelijkheid van de centrale bank voorgesteld als een begin van een oplossing.

Een regering die vlak voor verkiezingen staat waarvan niet zeker is of ze die kan winnen, zou kunnen geneigd zijn de groei tijdelijk te stimuleren. Een monetaire autoriteit die onafhankelijk is van de regering zal over een langer tijdspectief beschikken. De facto blijkt dat de verkiezingscyclus een belangrijke oorzaak is van de inflatietendens. Wanneer de politieke stabiliteit van een zittende coalitie zeer groot is, bestaat er weinig gevaar dat de monetaire cyclus gekoppeld wordt aan de verkiezingskalender, zodat een geringe inflatie gepaard kan gaan met een centrale bank die zeer afhankelijk is van de regering, zoals met name in Japan het geval was. Daarentegen ontstaat er een belangrijke inflatietendens indien een centrale bank in een minder stabiel politiek bestel niet onafhankelijk is.

Om prijsstabiliteit efficiënter te handhaven, heeft de wetgever in tal van landen ervoor gezorgd dat de instelling die toeziet op de geldschepping onafhankelijk is van de instanties die er belang bij hebben deze laatste te stimuleren, waardoor haar geloofwaardigheid werd versterkt.

Die delegatie van bevoegdheden beperkt de democratische controle op het monetaire beleid, maar schakelt deze niet uit. De onafhankelijkheid van de centrale banken is nooit absoluut. Een toezicht « ex ante », via het formuleren van doelstellingen en de benoeming van bestuurders, wordt aangevuld met de verantwoordingsplicht. Deze controle « ex post » kan hoorzittingen en

ontmoetingen of publicatievereisten omvatten, en kan zelfs aanleiding geven tot sancties.

De centrale bank moet dan ook haar beslissingen rechtvaardigen aan de hand van de gestelde doeleinden. Ze moet met name toelichting verstrekken over de afweging op korte termijn tussen een stabilisatie van de prijzen en de activiteit – een cruciale vraag in het geval van aanbodschokken – en hun verhouding ten opzichte van de middellange-termijndoelstelling van prijsstabiliteit.

Aangezien de centrale bank aansprakelijk is tegenover de maatschappij in haar geheel, is het parlement de plaats bij uitstek voor de democratische controle en bijgevolg de eerste instantie waarvoor de centrale bank verantwoording moet afleggen.

### 1.3 TRANSPARANTIE

Vanaf de jaren negentig was er ook een tendens waarbij de centrale banken hun beslissingen meer gingen toelichten om hun acties begrijpelijker en beter voorspelbaar te maken. Die toegenomen transparantie versterkt de doelmatigheid van het monetaire beleid. Enerzijds verhoogt ze de geloofwaardigheid van de centrale bank door haar ertoe te dwingen haar doelstellingen na te leven. Anderzijds zorgt ze voor minder verkeerde anticipaties van de economische subjecten en voor een grotere invloed van de centrale bank op hun verwachtingen en hun gedrag.

De beperkingen van transparantie vloeien voort uit het ingewikkelde en wisselende karakter van de economische realiteit en de onzekerheid daaromtrent. Hoewel ze zich laten leiden door bepaalde sleutelvariabelen, kunnen de monetairebeleidsbeslissingen nooit automatisch zijn. Ze worden doorgaans collegiaal genomen op basis van de beoordeling van een groot aantal gegevens en modellen. Dit resulteert onvermijdelijk in een probleem in het vlak van de mededelingen en maakt het onmogelijk een totale voorspelbaarheid te garanderen. In dat opzicht is het door

B. Winkler<sup>1</sup> maakte onderscheid tussen verschillende aspecten in het transparantiebegrip interessant. De « openheid » (« openness ») houdt verband met de kwantiteit en de mate van nauwkeurigheid van de verstrekte informatie. Het begrip « duidelijkheid » (« clarity ») verwijst naar een vereenvoudigde en gestructureerde voorstelling van de informatie en naar een eerste interpretatie van de gegevens door de informatieverstrekker. Indien de aan de buitenwereld voorgestelde gedachtengang overeenstemt met de interne, is er sprake van « oprechtheid » (« honesty »). Ten slotte wordt de doorstroming van gegevens aanzienlijk vergemakkelijkt indien beide partijen hetzelfde beeld hebben van de werking van de economie (« common understanding »). De openheid en oprechtheid van de centrale bank zouden evenwel de duidelijkheid en een goed begrip van haar gedrag kunnen ondermijnen. Daarentegen kan een te grote vereenvoudiging worden beschouwd als ondoorzichtigheid.

Voor de centrale bank blijft het niettemin wenselijk open kaart te spelen wat haar doelstellingen, haar strategie en haar beoordeling van de economische situatie betreft, terwijl bepaalde meer tactische aspecten van haar actie, zoals de interventies op de valutamarkt, baat hebben bij een verrassingseffect.

## 2. VERGELIJKING VAN DRIE CENTRALE BANKEN

In dit tweede deel wordt aangetoond hoe de begrippen aansprakelijkheid en transparantie worden toegepast in het Eurosysteem, de Bank of England en de Federal Reserve in de Verenigde Staten. De aldus met het Eurosysteem vergeleken instellingen, die de centrale banken zijn van de landen waarmee het eurogebied de belangrijkste economische betrekkingen onderhoudt, volgen uiteenlopende modellen: de Britse centrale bank past de in het laatste decennium ontwikkelde ideeën over aansprakelijkheid en transparantie toe, terwijl de Federal Reserve minder open blijkt.

Van meet af aan dient te worden beseft dat het toeschrijven van bepaalde concrete eigenschappen aan een of ander begrip – aansprakelijkheid of transparantie – enigszins arbitrair is. Bovendien moet bij de beoordeling van de kenmerken van centrale banken rekening worden gehouden met heel wat elementen: de institutionele achtergrond, de wettelijke voorschriften en de bestaande gebruiken. Dit beknopte artikel heeft niet de ambitie te streven naar volledigheid of te trachten de desbetreffende centrale banken bij een categorie in te delen.

### 2.1 ONAFHANKELIJKHEID EN AANSPRAKELIJKHEID

#### 2.1.1 Onafhankelijkheid

Aangezien dat niet het hoofddoel is van dit artikel, zal hier geen overzicht worden gegeven van de verschillende aspecten van de onafhankelijkheid van de centrale banken – de organieke, persoonlijke, financiële, enz.

Het volstaat te onderstrepen dat de besluitvormende organen van het Eurosysteem ongetwijfeld de meest onafhankelijke zijn, aangezien hun autonomie uitdrukkelijk wordt gewaarborgd door een verdrag dat slechts met eenparigheid van stemmen door de lidstaten kan worden gewijzigd. Artikel 108 van het verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap<sup>2</sup> verbiedt de leden van die besluitvormende organen instructies te aanvaarden van de politieke autoriteiten, en deze laatste mogen niet trachten hen te beïnvloeden. Bovendien is het de ECB en de nationale centrale banken verboden krediet te verlenen aan de overheid en de overheidsbedrijven<sup>3</sup>. Ten slotte staan de duur van de mandaten en de zeer strikte ontslagregeling

<sup>1</sup> Bernhard Winkler, *Which Kind of Transparency? On the Need for Clarity in Monetary Policy-making*, ECB Working Paper, n° 26, August 2000.

<sup>2</sup> Hierna « het verdrag » genoemd.

<sup>3</sup> Artikel 101 van het verdrag.

voor de leden van de besluitvormende organen garant voor hun persoonlijke onafhankelijkheid<sup>1</sup>.

Algemeen wordt erkend dat de Federal Reserve ook een hoge mate van onafhankelijkheid geniet, hoewel deze minder sterk juridisch onderbouwd is. Van deze centrale bank wordt vaak gesteld dat ze onafhankelijk is van de regering maar er tegelijkertijd deel van uitmaakt. De onafhankelijkheid van de Bank of England is recenter, aangezien ze dateert van de « Reserve Bank Act » van 1998, die het Monetary Policy Committee belast met de monetaire-beleidsvoering. Zoals hierna zal blijken, is ze ook beperkter.

### 2.1.2 Doelstellingen

De aankondiging van doelstellingen is een vereiste voor de evaluatie van de prestaties van de centrale bank. De keuze van de doelstellingen kan berusten bij het parlement, de regering of de centrale bank zelf. De naleving van de gestelde doeleinden is des te gemakkelijker te controleren daar deze hiërarchisch opgebouwd en gekwantificeerd zijn.

De « Federal Reserve Act » legt de Federal Reserve drie verschillende doelstellingen op, namelijk maximale werkgelegenheid, prijsstabiliteit en een matiging van de lange-termijnrente<sup>2</sup>. Aangezien ze potentieel met elkaar in botsing kunnen komen, althans op korte termijn, legt de Board of Governors de weg van de doelstellingen vast in zijn meerjarige strategische programma. Voor de periode 1997-2002 zal de Federal Reserve « een monetair beleid gericht op het bevorderen van een duurzame groei op lange termijn » voeren, in de wetenschap dat « prijsstabiliteit die doelstelling in de hand werkt ». Hoewel het belang van prijsstabiliteit, een vereiste voor een duurzame groei, aldus wordt erkend, beschikt de Amerikaanse centrale bank over een grotere discretionaire bevoegdheid dan haar collega's die statutair verplicht zijn in de eerste plaats toe te zien op de handhaving van de interne waarde van de valuta.

Na de uittreding van het pond sterling uit het Europese wisselkoersmechanisme in 1992 en ten einde de geloofwaardigheid van de monetaire overheid te versterken, heeft de regering van het Verenigd Koninkrijk besloten een op een inflatiedoelstelling gerichte strategie te volgen. De hervorming door de Reserve Bank Act van 1998, die de operationele verantwoordelijkheid van de Bank of England erkent, verheft prijsstabiliteit tot primaire doelstelling. De kwantificatie van de doelstelling blijft echter een voorrecht van de Schatkist. Deze werkwijze heft de « inflatietendens » niet op maar vermindert deze wel, aangezien ze enerzijds de inflatieverwachtingen temperert en anderzijds duidelijker de respectieve verantwoordelijkheden van de regering en de centrale bank vastlegt.

Het handhaven van prijsstabiliteit is ook de primaire doelstelling van het Eurosysteem: onverminderd dit doel dient het Eurosysteem het algemene economische beleid in de Gemeenschap te ondersteunen<sup>3</sup>. Het Eurosysteem onderscheidt zich evenwel door ten minste twee aspecten van de Bank of England. Ten eerste is het de Raad van Bestuur van de ECB die beslist over het strategische schema van het monetaire beleid, met inbegrip van de kwantificatie van de doelstelling prijsstabiliteit. Ten tweede is de door de Raad van Bestuur gespecificeerde tijdsperiode de « middellange termijn », wat de Raad in staat stelt behoedzaam te reageren op bepaalde schokken. Het toezicht ex post op de prestaties van het Eurosysteem wordt er niet door vergemakkelijkt, maar de wisselende en onzekere termijn die verloopt tussen de monetaire-beleidsbeslissingen en hun effect op de prijzen, alsook het bestaan van andere determinanten van het prijsverloop op korte termijn, rechtvaardigen een dergelijke beleidsruimte.

<sup>1</sup> Artikel 112 van het verdrag en artikels 11 en 14 van de statuten van het ESCB en de ECB (bijlage bij het verdrag).

<sup>2</sup> Federal Reserve Act, deel 2A(1), eerste zin.

<sup>3</sup> Artikel 105 van het verdrag.

### 2.1.3 *Verantwoordingsplicht*

Voor de drie onderzochte centrale banken bestaan er bepalingen die deze instellingen ertoe verplichten verantwoording af te leggen over hun acties. Indien de doelstellingen duidelijk afgelijnd zijn, is de centrale bank rekenschap verschuldigd over de uitvoering van die acties. Zo niet moet de centrale bank uitleg verstrekken bij de verrichte arbitrages. Hoewel de rechtvaardiging van de genomen beslissingen de centrale bank ertoe noopt haar strategie te onthullen, is het ondubbelzinnig formuleren van de aangenomen strategie in de eerste plaats noodzakelijk om het toekomstige gedrag van de centrale bank te kunnen voorspellen, terwijl de maatschappij en haar vertegenwoordigers vooral belangstelling hebben voor de bereikte resultaten. Om die reden zal de strategie aan bod komen in het deel over transparantie.

De centrale bank kan worden verplicht verantwoording af te leggen aan het parlement. Bovendien kan een dialoog worden opgezet met de regering en andere instanties. Ten slotte kunnen publicatievereisten worden opgelegd.

Krachtens de « Humphrey-Hawkins Act » van 1978 moet de voorzitter van de Federal Reserve om de zes maanden verslag uitbrengen voor het Congres (waarbij hij verschijnt voor de betrokken comités in het Huis van Afgevaardigden en de Senaat) in een uiteenzetting over de recente economische en financiële ontwikkelingen en de komende monetaire-beleidskoers. De berichtgeving over deze gebeurtenis in de media (rechtstreeks op de televisie) leidt tot een vaak geanimeerd debat, vooral net vóór verkiezingen. De buitensporige belangstelling van de financiële actoren die uitkijken naar een of ander teken dat een monetaire-beleidswijziging aankondigt en de beroering die dat op de financiële markten verwekt, hebben de voorzitter van de Federal Reserve ertoe aangezet zeer voorzichtig te zijn.

In het Verenigd Koninkrijk blijven de verplichte parlementaire hoorzittingen beperkt tot de voorstelling van het jaarverslag door de Raad van

beheer van de Bank of England. Niettemin worden de gouverneur en andere beleidsbepalers regelmatig gehoord door het parlement (comité ad hoc van het Lagerhuis). Tijdens twee parlementaire zittingen wordt het Inflatieverslag voorgesteld. Bovendien wordt de gouverneur gehoord ingeval een afwijking van meer dan een procentpunt van de vastgelegde inflatiedoelstelling wordt opgetekend (zie hierna).

Voor het eurogebied bepaalt het verdrag dat de president en de andere leden van de directie van de ECB kunnen worden gehoord door het Europees Parlement, hetzij op verzoek van het Parlement, hetzij op hun eigen initiatief<sup>1</sup>. De tekst houdt kennelijk geen verplichting in; het is echter weinig waarschijnlijk dat een vertegenwoordiger van de ECB weigert op te dagen wanneer hij of zij wordt ontboden. De president van de ECB heeft de gewoonte aangenomen om de drie maanden te verschijnen voor de Commissie economische en monetaire zaken van het Europees Parlement.

Voorts werden de relaties met de regering op verschillende manieren vastgelegd. De president van de Verenigde Staten en de president van de Federal Reserve plegen af en toe overleg, terwijl de Board of Governors nauwe betrekkingen onderhoudt met de voorzitter van de Council of Economic Advisors. In het Verenigd Koninkrijk kan een vertegenwoordiger van de Schatkist de vergaderingen van het Monetary Policy Committee bijwonen zonder stemrecht. Ten slotte kunnen de voorzitter van de Ecofin-Raad of van de Eurogroep en een lid van de Commissie zonder stemrecht deelnemen aan de vergaderingen van de Raad van Bestuur van de ECB, terwijl de president van de ECB wordt uitgenodigd op de vergaderingen van de Eurogroep. Algemeen gesproken voert het Eurosysteem een dialoog met de andere economische-beleidsvoerders. Zo neemt de ECB bijvoorbeeld deel aan de macro-economische dialoog, die in 1999 door de Europese Raad van Keulen werd ingesteld.

<sup>1</sup> Artikel 113 van het verdrag.

Ten slotte zijn de drie bestudeerde centrale banken verplicht een jaarverslag te publiceren waarin de economische en monetaire ontwikkelingen van het voorgaande jaar worden besproken. Doorgaans omvat dit document ook een activiteitenverslag alsook de balans van de Bank. Voorts dienen de centrale banken regelmatig (over het algemeen driemaandelijks <sup>1)</sup>) activiteitenverslagen uit te brengen.

#### 2.1.4 Eventuele sancties

De mogelijkheid om sancties op te leggen aan de centrale bank kan de geloofwaardigheid van de doelstelling versterken, maar kan ook de onafhankelijkheid van de centrale bank aantasten.

Het afzetten van de centrale bankier door de politieke autoriteiten zou een mogelijke sanctie kunnen zijn. In het geval van de Federal Reserve kan de voorzitter van zijn functie worden ontheven (« removed for cause ») door de president van de Verenigde Staten. Bij de Bank of England en het Eurosysteem gelden restrictieve ontslagvoorwaarden (een ernstige fout of het niet meer voldoen aan de noodzakelijke voorwaarden voor het uitoefenen van de functie), en de beslissing kan alleen intern worden genomen (door de Directie of de Raad van Bestuur in het geval van de ECB ; door de Raad van Bestuur of het Monetary Policy Committee in het geval van de Bank of England). Bovendien behoort het ontslag van een lid van de ECB-directie tot de bevoegdheden van het Europees Hof van Justitie.

De toepassing van de overeenkomst tussen de regering en de Bank in het Verenigd Koninkrijk, volgens welke de gouverneur, ingeval de lopende inflatie meer dan één procentpunt<sup>2</sup> van de doelstelling afwijkt, schriftelijk verslag moet uitbrengen bij de minister van Financiën over de oorzaken van de afwijking, de verwachte duur en de gesuggereerde maatregelen om er snel iets

aan te doen, kan als een morele sanctie worden beschouwd. Het bevoegde Parliamentary Committee krijgt een kopie van deze brief en kan de gouverneur hierover horen.

Tot slot kan de regering eveneens bij wijze van sanctie de beslissingen van de centrale bank opschorten of nietig verklaren en het monetaire beleid heroriënteren (beleidsovername of « override »). Het is belangrijk dat de toepassingsvoorwaarden voor deze procedure, de duur en de draagwijdte ervan duidelijk worden omschreven. Het bestaan van dit mechanisme wijst erop dat het monetaire beleid *in fine* de verantwoordelijkheid van de regering blijft, net zoals de rest van het economisch beleid. In het Verenigd Koninkrijk werd een dergelijk mechanisme ingevoerd naar aanleiding van de hervorming van 1998, als tegengewicht voor de overdracht van de operationele bevoegdheid voor het monetaire beleid van de Schatkist naar het Monetary Policy Committee. Het kan alleen in uitzonderlijke economische omstandigheden worden toegepast en moet steeds het algemeen belang dienen. De regering kan de rentevoeten aanpassen en zelfs sommige bepalingen inzake het Monetary Policy Committee wijzigen. De beleidsovername door de regering is beperkt tot een (hernieuwbare) termijn van ten hoogste drie maanden. De Bank kan geen beroep aantekenen tegen deze beslissing, maar de regering moet eerst de goedkeuring van het parlement krijgen. Gezien de historische betrokkenheid van de Britse regering bij monetaire kwesties, bestaat het positieve van deze regeling erin dat ze de invloed van de uitvoerende macht kanaliseert, institutionaliseert en in de openbaarheid brengt.

## 2.2 TRANSPARANTIE

### 2.2.1 Strategie

Om hun gedrag meer voorspelbaar te maken, moeten de monetaire autoriteiten uitleggen hoe ze hun doelstelling denken te bereiken, met andere woorden hun strategie omschrijven. De strategie wordt afgestemd op het door de centrale bank waarschijnlijk geachte functioneringsmodel van de

<sup>1</sup> De ECB publiceert een maandbericht en gaat dus verder dan de driemaandelijksse rapporteringsplicht.

<sup>2</sup> In absolute waarde.



economie, en kan de omschrijving van een intermediaire doelstelling bevatten. De centrale bank staat voor een dilemma tussen de duidelijkheid van de boodschap, die een zo eenvoudig mogelijke aankondiging veronderstelt, en de onzekerheid inzake de transmissiemechanismen, die het gebruik van een maximum aan indicatoren vereist. Een strategie als meer of minder transparant bestempelen is altijd voor een gedeelte subjectief.

De strategie van de Federal Reserve is moeilijk te omschrijven. Krachtens de « Humphrey-Hawkins Act » van 1978 moet deze bank elk semester de marges bekendmaken voor de groei van de monetaire aggregaten en de kredietaggregaten, en de eventuele afwijkingen uitleggen aan het Congres en het publiek. Als gevolg van de frequente afwijkingen van de omloopsnelheid van het geld in verhouding tot haar trendmatige groei, is het belang van deze doelstellingen echter sterk verminderd, en wordt vandaag een nagenoeg discretionair beleid gevoerd.

De Bank of England past een directe inflatiestrategie toe, waarin een prognose wordt gemaakt voor de toekomstige inflatie aan de hand van indicatoren uit reële en monetaire economische sferen. Die prognoses worden gepubliceerd en fungeren als intermediaire doelstelling : als de inflatieprognose boven de officiële doelstelling uitstijgt, kan een renteverhoging worden verwacht en vice versa. Opdat de economische subjecten zouden kunnen nagaan of haar beslissingen coherent zijn, geeft de Bank een uitvoerige beschrijving bij de onderliggende hypothesen voor het model (zie hierna).

De twee-pijlerstrategie van het Eurosysteem berust enerzijds op de groei van het monetaire aggregaat M3 en anderzijds op een breed scala andere inflatievoorspellende indicatoren. De referentiewaarde voor M3 vormt geen intermediaire doelstelling en weerspiegelt het « monetaire » karakter van de lange-termijninflatie. De tweede pijler is onder meer gebaseerd op de positieve korte-termijnrelatie tussen de output-gap en de inflatie. Hier en daar krijgt de ECB het

verwijt de uit de verschillende indicatoren verkregen informatie onvoldoende te synthetiseren en de hiërarchie tussen de twee pijlers niet duidelijk te omschrijven. De strategie van het Eurosysteem is gerechtvaardigd vanwege de onzekerheid inzake het nieuwe monetaire stelsel en het bestaan van twee « paradigma's » voor de voorstelling van het inflatieproces en de transmissie van de monetaire-beleidsimpuls. Dankzij deze strategie kan het geheel van beschikbare gegevens op een gestructureerde manier worden gebruikt.

### 2.2.2 Inflatieprognoses

Wanneer een centrale bank een directe inflatiestrategie hanteert, fungeert de inflatieprognose als intermediaire doelstelling. In dat geval is de verspreiding van die informatie een *conditio sine qua non* voor de transparantie. Bij een andere strategie, zoals die van het Eurosysteem, moeten de voor- en nadelen van de publicatie van inflatieprognoses tegen elkaar worden afgewogen. Een dergelijke communicatie verhoogt het begrip bij de publieke opinie voor vroegere en toekomstige beslissingen, en beklemtoont het anticiperend karakter van het monetaire beleid. Het voornaamste risico is dat het publiek niet goed begrijpt dat de voorspellingen voorwaardelijk, onzeker en onvolledig zijn. Voorwaardelijke prognoses<sup>1</sup> kunnen van de doelstelling afwijken en, als ze slecht worden begrepen, ten onrechte inflatoire of deflatoire vooruitzichten oproepen. Als de voorspellingen niet uitkomen, kan de geloofwaardigheid van de centrale bank bovendien in het gedrang komen. Indien het publiek tot slot de publicatie van prognoses zou interpreteren als een verschuiving naar een directe inflatiestrategie, zou het een mechanische reactie van het beslissingsorgaan van de centrale bank kunnen verwachten, terwijl dat beslissingsorgaan andere elementen in overweging moet nemen.

Deze risico's verklaren de aarzelingen en de voorzichtigheid waarmee de eerste publicatie van pro-

<sup>1</sup> Waaraan met andere woorden bepaalde eisen verbonden zijn, met als meest courante een onveranderde rente.

jecties door het Eurosysteem gepaard gingen. Voortaan publiceert de ECB tweemaal per jaar de voornaamste resultaten van de door haar experts en die van de nationale centrale banken van het eurogebied gezamenlijk opgestelde projecties. Om uiting te geven aan het onzeker karakter ervan, worden deze resultaten in de vorm van intervallen voorgesteld. De projecties worden opgesteld op basis van een constante korte rente en wisselkoers. Ze vormen een belangrijk element dat de Raad van Bestuur op een gegeven ogenblik in overweging neemt in het kader van de tweede pijler van de monetaire-beleidsstrategie.

De Bank of England publiceert ieder kwartaal een inflatieverslag met zowel projecties op basis van ongewijzigde rentevoeten als projecties op basis van de door de markt verwachte toekomstige rentevoeten. Daarbij wordt gebruik gemaakt van waaiervormige grafieken die de graad van onzekerheid en de verdeling van de risico's rond de centrale projectie duidelijk maken. In tegenstelling tot de projecties van het Eurosysteem, die niet noodzakelijk vanuit het beslissingsorgaan worden gesteund, weerspiegelt de belangrijkste projectie het standpunt van de meerderheid van de leden van het Monetary Policy Committee ; de projecties zijn bovendien op andere scenario's gebaseerd. Dit document wordt aan het parlement voorgelegd, nadat de gouverneur de Minister van Financiën ervan in kennis heeft gesteld.

In de Verenigde Staten publiceren de leden van de Board of Governors en de voorzitters van de regionale centrale banken tweemaal per jaar inflatie- en groeiprojecties in de vorm van (dikwijls grote) intervallen, waarin het hele gamma van standpunten tot uiting komt. De hypothesen zijn variabel. In de strategie en de communicatie van de Federal Reserve zijn deze prognoses niet van doorslaggevend belang. Anderzijds blijkt uit de officiële berichtgeving dat er bij de uitstippeling van het monetaire beleid rekening wordt gehouden met de door de deskundigen van de Board of Governors voorbereide prognoses voor de vergaderingen van het Federal Open Market Committee, die na 5 jaar worden gepubliceerd.

### 2.2.3 Notulen van de vergaderingen

De bekendmaking van de notulen van de vergaderingen van de beslissingsorganen, eventueel samen met het stemverloop, draagt wellicht meer bij tot de transparantie dan tot de aansprakelijkheid, aangezien het publiek op die manier een inzicht krijgt in de debatten die aanleiding hebben gegeven tot de uiteindelijke beslissing en in het aan een bepaalde informatie gehecht belang. Als het de bedoeling is de foutieve anticipaties van de markt te minimaliseren, moet de publicatie evenwel snel na de vergadering verschijnen.

In de Verenigde Staten werd hierover in de jaren zeventig een stormachtig debat gevoerd naar aanleiding van de vraag van een student om onmiddellijk inzage te krijgen in de notulen van de vergaderingen van het Federal Open Market Committee, krachtens de « Freedom of Information Act » van 1966. Het Federal Open Market Committee verdedigde de confidentialiteit op basis van de volgende argumenten : het risico op oneerlijke speculatie (omdat de informatie alleen aan « grote » investeerders ten goede zou komen), een verkeerde reactie vanwege de markten, schade aan commerciële belangen van de regering (toegenomen volatiliteit van de rentevoeten, duurdere open-marktpolitiek), moeilijkheden om de rentevoeten af te vlakken en een ongewenst vroegtijdig engagement van de Federal Reserve. Uiteindelijk werd het Federal Open Market Committee verplicht na elke vergadering de notulen (inclusief de stemming) van de voorgaande vergadering te publiceren (hetgeen neerkomt op een termijn van zes tot acht weken).

Sinds de oprichting van het Monetary Policy Committee van de Bank of England in 1998 worden de notulen van deze vergadering (met inbegrip van de stemming) uiterlijk binnen de zes weken gepubliceerd. In de praktijk is deze termijn tot twee weken teruggebracht. Voor de discussies in verband met interventies op de financiële markten kan de publicatietermijn langer zijn, als de verspreiding ervan het slagen van de operatie in het gedrang brengt.

Volgens het verdrag kan de Raad van Bestuur van de ECB zelf kiezen om de resultaten van zijn beraadslagingen te publiceren, maar de vergaderingen moeten wel vertrouwelijk verlopen<sup>1</sup>. De wetgever heeft de collectieve verantwoordelijkheid van de leden van de Raad willen benadrukken. Door geen individuele standpunten te publiceren kan men voorkomen dat vanuit de lidstaten druk wordt uitgeoefend en dit maakt het ook mogelijk de discussies binnen de Raad van Bestuur soepeler te laten verlopen teneinde een zo breed mogelijke overeenstemming te bereiken. Anderzijds wordt minstens eenmaal per maand een persconferentie van de voorzitter georganiseerd, ingeleid door een gedetailleerd verslag over de beoordeling van de economische en monetaire situatie door de Raad van Bestuur. Op die manier verstrekt het Eurosysteem gedetailleerde real time informatie.

## BESLUIT

In veel landen heeft de wetgever geoordeeld dat het toevertrouwen van het monetaire beleid aan een onafhankelijke instelling, die zich kan houden aan middellange en lange-termijndoelstellingen, de efficiëntie van het monetaire beleid ten goede zou komen door de inflatietendensen terug te dringen. Van de drie in dit artikel besproken centrale banken geniet het Eurosysteem de grootste autonomie. De centrale banken zijn evenwel steeds onderworpen aan democratische controle, zij het van verschillende omvang en vorm. De verplichtingen van het Eurosysteem in dit verband zijn relatief beperkt: de beslissingsorganen bepalen zelf de precieze omschrijving van hun doelstelling – evenwel steeds met inachtneming van de duidelijk door het verdrag aan de prijsstabiliteit verleende prioriteit –, ze kunnen niet worden gestraft en ze

moeten slechts éénmaal per kwartaal een verslag voorleggen. Het Eurosysteem doet echter meer dan louter voldoen aan die verplichtingen. De Raad van Bestuur van de ECB is voorstander van een diepgaande dialoog met de politieke autoriteiten, en treedt graag in debat met het Europees Parlement en het publiek.

Behalve voor de democratische verplichtingen zullen er ook communicatie-inspanningen moeten worden geleverd om tegemoet te komen aan de roep vanwege de deelnemers aan het economische leven om een meer transparant en voorspelbaar gedrag van de centrale bank. In dat opzicht neemt het Eurosysteem een meer open houding aan dan de Federal Reserve in de Verenigde Staten, door zijn strategie en beslissingen in real time te verklaren. Vanwege de complexiteit van de economische realiteit en de onzekerheid eromheen, die ongetwijfeld wordt versterkt door de omwenteling die de Europese monetaire eenmaking vormt, heeft het Eurosysteem geopteerd voor een relatief complexe strategie, waarmee evenwel alle beschikbare gegevens op een gestructureerde manier kunnen worden gebruikt. Het hanteren van een dergelijke strategie maakt de communicatie niet steeds eenvoudiger. De duidelijk omschreven doelstelling zorgt ervoor dat het Eurosysteem de onzekerheid tenminste niet vergroot. Volledige voorspelbaarheid is bovendien een illusie.

De wijze waarop aansprakelijkheid en transparantie tot uiting komen in de besproken centrale banken, zal nog veranderingen ondergaan. Vooral de communicatie van het Eurosysteem zit in een wederzijds leerproces. De invoering van de euro maakt deel uit van een ruimer proces van Europese eenmaking en kan de aanzet geven tot nieuwe vorderingen op de weg naar de economische en politieke unie, die de institutionele context waarin het gemeenschappelijke monetaire beleid plaatsvindt, zullen hertekenen.

<sup>1</sup> Artikel 10, lid 4 van de statuten van het ESCB en de ECB.

## GERAADPLEEGDE LITERATUUR

Amtenbrink F. (1999) :

*The Democratic Accountability of Central Banks*, Hart Publishing Ltd, Oxford, UK.

Barro R.J. and Gordon D.B. (1983) :

*Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy*, Journal of Monetary Economics, vol. 12, pp. 101-121.

Buiter H.W. (1999) :

*Alice in Euroland*, Journal of Common Market Studies, 37(2), pp. 181-209.

De Haan J. and Eijffinger S.C. (2000) :

*The Democratic Accountability of the European Central Bank : A Comment on Two Fairy Tales*, Journal of Common Market Studies, 38(3), pp. 393-407.

Deutsche Bundesbank :

*Monetary Policy Transparency*, Monthly Report, March 2000, pp. 15-29.

Gärtner M. (2000) :

*Political Macroeconomics : A Survey of Recent Developments*, Journal of Economic Surveys, 14(5), pp. 527-561.

Kydland F.E. and Prescott E.C (1977) :

*Rules Rather than Discretion : the Inconsistency of Optimal Plans*, Journal of Political Economy, 85(3), pp. 473-491.

Issing O. (1999) :

*The Eurosystem : Transparent and Accountable, or 'Willem in Euroland'*, CEPR Policy Paper n° 2, 1999.

Padoa-Schioppa T. (2000) :

*An Institutional Glossary of the Eurosystem*, Speech at the conference on *The Constitution of the Eurosystem : the Views of the EP and the ECB*, 8 March 2000, Frankfurt.

Piga G. (2000) :

*Dependent and accountable : Evidence from the modern theory of central banking*, Journal of Economic Surveys, 14(5), pp. 563-595.

Winkler B. (2000) :

*Which Kind of Transparency ? On the Need for Clarity in Monetary Policy-making*, ECB Working Paper n° 26, August 2000.