

ECONOMISCH TIJDSCHRIFT

Jaargang 7
Augustus 2001

Nationale Bank
van België



Copyright Nationale Bank van België NV

Iedere openbaarmaking en verveelvoudiging voor
niet-commerciële doeleinden is toegestaan, mits de bron wordt vermeld.

ISSN 1371-1229

INHOUD

Conjunctuurgezuiverde begrotingsaldi	9
Aansprakelijkheid en transparantie van de autoriteiten die het monetaire beleid voeren	25
Summaries of articles	37
Abstracts of the Working paper series	38

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

CONJUNCTUURGEZUIVERDE BEGROTINGSALDI

INLEIDING

De traditionele maatstaven voor de begrotingsuitkomsten – het totale financieringssaldo of het primaire saldo (ongerekend rentelasten) van de gezamenlijke overheid – zijn geen perfecte afspiegeling van het budgettaire beleid. Zij worden immers niet enkel door dat beleid bepaald maar evenzeer door een aantal factoren die buiten de directe invloedssfeer van de beleidsmakers vallen. De belangrijkste van deze factoren is vanzelfsprekend de algemene economische conjunctuur. Deze laatste beïnvloedt het overheidssaldo omdat, door de werking van de automatische stabilisatoren, de gevoeligheid van de ontvangsten voor de conjunctuur sterk verschilt van die van de uitgaven. Een betere conjunctuur doet de fiscale en parafiscale ontvangsten automatisch toenemen, terwijl de overheidsuitgaven er, afgezien van die welke verband houden met werkloosheid, nauwelijks door worden beïnvloed, waardoor het overheidssaldo uiteraard verbetert. Omgekeerd doet een slechtere conjunctuur dat saldo automatisch afnemen.

Om die reden gebruiken internationale instellingen zoals het IMF, de OESO en de Europese Commissie in hun analyses van het begrotingsbeleid al geruime tijd zogenaamde conjunctuurgezuiverde begrotingsaldi, dit wil zeggen maatstaven waaruit de invloed van de conjunctuur is weggezuiverd. Deze indicatoren, en dan in het bijzonder de verandering in het conjunctuurgezuiverde primaire saldo, zouden een beter beeld geven van het werkelijke begrotingsbeleid.

Aangezien de beoordeling van het budgettaire beleid in het kader van de tweede pijler een rol speelt bij de bepaling van het monetaire beleid, is het van belang dat ook het Eurosysteem over

betrouwbare maatstaven van het conjunctuurgezuiverde overheidssaldo beschikt. Onlangs werd binnen het ESCB dan ook een nieuwe methode van conjunctuurzuivering ontwikkeld die momenteel wordt gebruikt voor een geharmoniseerde beoordeling van het begrotingsbeleid in de lidstaten van de Europese Unie. Er werd voor geopteerd de resultaten van de internationale instellingen niet zomaar over te nemen omdat, enerzijds, de door hen gebruikte methodes op een aantal punten voor verbetering vatbaar zijn, en, anderzijds, de conjunctuurgezuiverde cijfers van de internationale instellingen wel consistent zijn met hun eigen macro-economische en budgettaire ramingen maar niet noodzakelijk met de projecties van het Eurosysteem.

Bij het gebruik van conjunctuurgezuiverde maatstaven dienen evenwel een aantal kanttekeningen te worden geplaatst. Ten eerste dient men er zich van bewust te zijn dat, naast de conjunctuur, ook andere factoren die niet rechtstreeks verband houden met het budgettaire beleid, de begrotingsresultaten mede bepalen. Zo hield de dioxinecrisis in 1999 bijvoorbeeld, afgezien van de weerslag ervan op de economische groei, voor de begroting een directe kost in van bijna 0,2 pct. bbp voor de schadeloosstelling van de getroffen bedrijven en de vernietiging van de besmette producten. Voorts is de invloed van de conjunctuur op de overheidsrekening vanzelfsprekend niet rechtstreeks meetbaar: deze invloed kan enkel geraamd worden. Elke methode van conjunctuurzuivering heeft dan ook een benaderend karakter en de resultaten ervan dienen met de nodige omzichtigheid te worden geïnterpreteerd. Ten slotte mogen conjunctuurgezuiverdealdi niet verward worden met structurelealdi, waaruit niet alleen de conjuncturele impact maar ook, in de mate van het mogelijke, alle eenmalige of tijdelijke invloeden zijn ge-

weerd. Ook bepaalde aspecten van het beleid kunnen immers een eenmalig of tijdelijk karakter hebben.

De bedoeling van dit artikel is de nieuwe methode van conjunctuurzuivering die momenteel binnen het ESCB wordt gebruikt (hierna: de standaardmethode), toe te passen op België. Het bestaat uit twee delen. In een eerste deel wordt de nieuwe methode kort besproken en worden de verschillen met bestaande methodes toegelicht. In het tweede deel worden de conjunctuurgezuiverde Belgische begrotingssaldi berekend en worden de resultaten van enkele simulaties voorgesteld die de gevoeligheid van de berekende saldi voor veranderingen in bepaalde parameters van de standaardmethode weergeven.

1. CONJUNCTUURZUIVERINGS-METHODES

1.1 BESTAANDE METHODES

Conjunctuurzuiveringsmethodes zijn doorgaans gebaseerd op een twee-stappenbenadering. In een eerste stap wordt de werkelijke macro-economische omgeving vergeleken met een toestand die als « normaal » wordt beschouwd, en wordt de positieve of negatieve afwijking van die normale conjunctuur gekwantificeerd. In een tweede stap wordt de impact van deze afwijking op het overheidsbudget, de zogenaamde cyclische component van het begrotingssaldo, geraamd aan de hand van begrotingselasticiteiten of -sensitiviteiten. Het conjunctuurgezuiverde saldo is dan uiteraard eenvoudigweg het waargenomen saldo verminderd met deze cyclische component.

1.1.1 *Beoordeling van de macro-economische omgeving*

De eerste stap is wellicht het meest controversieel: er bestaan immers geen voor de hand lig-

gende, objectieve criteria om de « normale » macro-economische omgeving te definiëren. Men kan grofweg twee benaderingen volgen.

Ten eerste kan de normale conjuncturele situatie worden afgeleid uit een structureel model waarbij de tijdelijke schommelingen worden gescheiden van de meer permanente veranderingen in de economische omgeving. Dat gebeurt meestal via het schatten van macro-economische productiefuncties, waarbij – in de eenvoudigste versie – de beschikbare voorraad productiefactoren gerelateerd wordt aan de totale output. Deze aanpak vereist evenwel bepaalde hypothesen met betrekking tot de precieze specificatie van de productiefunctie en een, in vele gevallen controversieel, oordeel over de « normale » benuttingsgraad van de kapitaalgoederenvoorraad en de natuurlijke werkloosheidsgraad. Schattingen van productiefuncties gaan daarenboven vaak gebukt onder een aantal econometrische problemen (zoals bijvoorbeeld de simultaneïteit tussen de productie en het aanbod van productiefactoren). Ten slotte kampen de macro-economische productiefuncties met een potentieel belangrijk theoretisch probleem aangezien de scheidingslijn tussen structurele veranderingen en tijdelijke schommelingen soms moeilijk te trekken is ten gevolge van bijvoorbeeld hysteresis-fenomenen: arbeid die bij een neerwaarts gerichte conjunctuur wordt uitgestoten kan structureel onbenut blijven als de vaardigheden van deze arbeidskrachten tijdens de inactiviteitsduur verloren gaan. Zowel de OESO als het IMF gebruiken de productiefunctiebenadering voor de berekening van conjunctuurgezuiverde saldi.

Afgezien van de productiefunctiebenadering kan de potentiële output ook op een structurele wijze afgeleid worden uit structurele vectorautoregressie-modellen of macro-econometrische modellen.

Een tweede, meer pragmatische aanpak bestaat uit het gelijkstellen van de « normale » economische omgeving met een trendmatige ontwikke-

ling van de belangrijkste macro-economische variabelen. Dit trendmatige verloop wordt dan berekend op basis van statistische filters. Dit houdt in dat de definitie van de « normale » economische omgeving niet is gebaseerd op de economische theorie maar een belangrijk voordeel van dergelijke filters is dat zij een geharmoniseerde beoordeling van de macro-economische situatie in verschillende landen mogelijk maken. De meest gebruikte, onder meer door de Europese Commissie, is de Hodrick-Prescott filter¹. Deze filter berekent een golvende trend waarbij de trendwaarde kan worden geschreven als een symmetrisch, glijdend gemiddelde van de waargenomen waarden met afnemende gewichten naarmate de waargenomen waarden verder in de tijd verwijderd zijn. Bij de afvlakking van de tijdreeks wordt een compromis gezocht tussen het zo dicht mogelijk aansluiten bij de waargenomen waarden en het vermijden van te bruske veranderingen in de trendgroei. De mate waarin deze laatste doelstelling tegen de eerste opweegt, wordt bepaald door de zogenaamde afvlakingsparameter – in de literatuur meestal weergegeven door de Griekse letter λ –, waarbij hogere waarden overeenkomen met een minder veranderlijke trendgroei.

De Hodrick-Prescott filter heeft twee bekende zwakheden. Enerzijds is het gebruik van deze filter of van andere afvlakingsprocedures niet aangewezen bij plotse structurele wijzigingen in de trend. Een structurele verandering van de trend in een bepaald jaar zal door de filter immers mee worden afgevlakt en worden gespreid over een aantal jaren. Anderzijds heeft de Hodrick-Prescott filter af te rekenen met het zogenaamde eindpunt-probleem. Aan het einde (maar ook in het begin) van de tijdreeks kan de trendwaarde niet meer als een symmetrisch glijdend gemiddelde worden berekend en wordt zij te sterk bepaald door de werkelijk geobserveerde waarden. Dit kan een sterke vertekening

in de trend veroorzaken. Om dit eindpunt-probleem op te lossen, worden de tijdreeksen doorgaans (artificieel) verlengd met ramingen. In dat geval is de vertekening van de trendwaarden aan het einde van de oorspronkelijke reeks natuurlijk omgekeerd evenredig met de kwaliteit van de ramingen.

Naast de vraag op welke manier de normale macro-economische omgeving wordt bepaald, is het ook van belang hoe gedetailleerd de conjuncturele situatie wordt beschreven. In de meeste gevallen beperkt men de aandacht tot het bbp en komt de vergelijking van de conjuncturele situatie met een toestand die als normaal wordt beoordeeld, dus in feite neer op de berekening van de output gap.

1.1.2 Impact op de overheidsrekeningen

In een tweede stap wordt de impact op de overheidsrekeningen van de waargenomen afwijkingen van een normale conjuncturele situatie geraamd. Ook dit kan grofweg op twee manieren gebeuren. Enerzijds kan men de relatie tussen het overheidsbudget en de conjunctuur econometrisch ramen. Anderzijds kan men de conjunctuurgevoeligheid van de begroting afleiden uit kennis van ontvangsten- of uitgavenregels: als een belasting bijvoorbeeld lineair is, dan is haar elasticiteit ten opzichte van de belastbare basis in principe 1; heeft een belasting daarentegen een progressief karakter, dan kan de elasticiteit – die in principe hoger dan 1 ligt – berekend worden indien de precieze verdeling van de belastbare basis over de verschillende aanslagvoeten gekend is. Beide methodes hebben voor- en nadelen.

Econometrische specificaties kunnen onzuivere of onbetrouwbare schattingen opleveren. Dat is vooral het geval wanneer de tijdreeksen waarop de schatting is gebaseerd, vertekend zijn door belangrijke wijzigingen in het beleid. Als deze beleidswijzigingen bovendien sterk gecorreleerd zijn met de cyclus – indien de overheid in het verleden bijvoorbeeld een actief anticyclisch be-

¹ Hodrick, R.J., en Prescott, E.C., « Post-war U.S. business cycles : an empirical investigation », *Journal of Money, Credit and Banking*, nr. 29 (1997), pp. 1-16.

leid heeft gevoerd –, dan zal de geschatte elasticiteit niet enkel de omvang van de automatische stabilisatoren weergeven maar ook de mate waarin de overheid de conjunctuurcyclus in het verleden heeft trachten af te platten. Aangezien conjunctuurzuivering enkel mag corrigeren voor de automatische weerslag van de conjunctuurcyclus, wordt de elasticiteit op die manier overschat. Het werken met tijdreeksen die gecorrigeerd zijn voor (belangrijke) veranderingen in het beleid of het controleren in de economische specificaties voor dergelijke veranderingen, zou een oplossing kunnen bieden maar is in de praktijk vrijwel onmogelijk omdat betrouwbare informatie doorgaans ontbreekt¹.

Daartegenover staat dat de theoretische conjunctuurgevoeligheid die wordt afgeleid uit ontvangsten- of uitgavenregels, soms niet overeenstemt met de werkelijke impact van de conjunctuur op de begroting. Dat laatste is vooral het geval wanneer er gedragswijzigingen van de economische subjecten over de conjunctuurcyclus kunnen worden waargenomen. Het kan hierbij gaan om conjunctuurgebonden wijzigingen in de omvang van de fraude maar ook de belasting over de toegevoegde waarde kan als voorbeeld dienen: deze belasting is lineair maar heeft, afhankelijk van de consumptie categorie, verschillende tarieven. Indien de verdeling van de particuliere consumptie over de verschillende categorieën niet verandert, dan is de elasticiteit van de belasting over de toegevoegde waarde ten opzichte van die particuliere consumptie in principe 1. Wanneer het aandeel van de relatief zwaarst belaste producten bij een goede conjunctuur toeneemt en bij een slechte conjunctuur afneemt, kan de werkelijke elasticiteit evenwel hoger liggen.

1.2 DE NIEUWE STANDAARDMETHODE GEBRUIKT BINNEN HET ESCB²

De nieuwe standaardmethode voor conjunctuurzuivering gebruikt binnen het ESCB volgt de hierboven beschreven, traditionele twee-stap-

penbenadering. Net als bij de Europese Commissie wordt de Hodrick-Prescott filter gehanteerd om de trendmatige ontwikkeling van de economische activiteit te bepalen. Er zijn evenwel drie belangrijke verschilpunten in vergelijking met de Commissie-methode.

Ten eerste werd ervoor geopteerd de conjuncturele situatie niet te vereenzelvigen met het bbp, maar ruimer te omschrijven. De keuze voor een meer gedesaggregeerde aanpak houdt weliswaar in dat de conjunctuur niet door één synthetische indicator als de output gap wordt gevat, maar is te verantwoorden aangezien de begrotingspositie niet enkel bepaald wordt door de economische groei op zich, maar ook door de samenstelling van die groei.

Dat laatste vloeit voort uit het feit dat verschillende inkomens- en bestedingscategorieën verschillend kunnen worden belast. Zo wordt inkomen uit arbeid doorgaans zwaarder belast dan bijvoorbeeld vennootschapswinsten en zijn uitvoer en investeringen in principe niet onderworpen aan indirecte belastingen terwijl dat wel het geval is voor particuliere consumptie en investeringen in woningbouw. Eenzelfde economische groei kan dus een gunstiger effect hebben op de overheidsrekeningen naarmate hij meer geschraagd wordt door een groei in het inkomen uit arbeid, de particuliere consumptie en de investeringen in woningbouw.

De methodes die momenteel gebruikt worden door de internationale instellingen gaan grotendeels voorbij aan deze zogenaamde compositie-effecten. Door conjunctuurzuivering te baseren op de geschatte relatie tussen de diverse begrotingscategorieën en het bbp, wordt de in-

¹ Een van de zeldzame studies waarin dat voor België is gebeurd, is R. Savage, « Recettes publiques belges 1960-99 et déterminants : effets « de structures » et impulsions discrétionnaires de politique fiscale », *Documentatieblad Ministerie van Financiën* (januari 2000).

² Deze methode wordt meer uitgebreid voorgesteld in C. Bouthevillain, P. Cour-Thimann, G. van den Dool, P. Hernández de Cos, G. Langenus, M. Mohr, S. Momigliano en M. Tujula, « Cyclically Adjusted Budget Balances : An Alternative Approach », *European Central Bank Working Paper Series* (najaar 2001, te verschijnen).

het verleden geobserveerde, gemiddelde samenstelling van de economische groei in rekening gebracht. Enkel door de conjuncturele toestand onmiddellijk te definiëren aan de hand van de deelcomponenten van het bbp, wordt rekening gehouden met de werkelijke compositie-effecten.

In het overheidsbudget worden er concreet vier grote ontvangstencategorieën en één uitgaven-categorie beschouwd die duidelijk conjunctuur-gevoelig zijn. Het gaat om de directe belastingen betaald door huishoudens, de sociale-zekerheidsbijdragen, de directe belastingen betaald door vennootschappen, de indirecte belastingen en de uitgaven die verband houden met werkloosheid. Voor elk van deze categorieën werd een macro-economische variabele gezocht die het verloop ervan op een meer directe wijze bepaalt dan het bbp: het inkomen uit arbeid voor zowel de sociale-zekerheidsbijdragen als de directe belastingen betaald door huishoudens, de som van de particuliere consumptie en de investeringen in woningbouw voor de indirecte belastingen, het bruto primaire inkomen van de ondernemingen voor de directe belastingen betaald door de vennootschappen en het aantal werklozen voor de uitgaven die verband houden met werkloosheid. In het geval van de relatie tussen de directe belastingen betaald door huishoudens en het inkomen uit arbeid werd dat laatste bovendien opgesplitst in werkgelegenheid en het gemiddelde arbeidsinkomen. Gelet op het progressieve karakter van de personenbelasting kunnen beide deelcomponenten immers een verschillende weerslag hebben op de directe belastingen betaald door huishoudens. Voorts werden de werkgelegenheid en het gemiddelde arbeidsinkomen beperkt tot de particuliere sector: conjunctuurzuivering beoogt immers het corrigeren van de waargenomen begrotingsuitkomsten voor conjuncturele schommelingen waarop de overheid weinig of geen greep heeft; dat laatste is uiteraard niet het geval voor de arbeidsinkomens verdiend in de overheidssector.

Al bij al wordt de conjuncturele situatie in de nieuwe standaardmethode dus omschreven door

vijf macro-economische variabelen, en niet enkel door het bbp. De Hodrick-Prescott filter wordt dan ook toegepast op vijf afzonderlijke reeksen (indien nodig, gedefleerd voor prijseffecten) en niet op het bbp en de elasticiteiten van de onderscheiden begrotingsposten worden berekend ten opzichte van deze vijf variabelen.

Een tweede belangrijke innovatie betreft de keuze van de in de Hodrick-Prescott filter gebruikte afvlakkingsparameter. De Europese Commissie gebruikt 100 als standaardwaarde. In de recente literatuur¹ worden evenwel veel lagere waarden voor deze parameter naar voor geschoven. Stationaire tijdreeksen kunnen worden beschouwd als een gewogen gemiddelde van cycli met een verschillende lengte. De keuze van de afvlakkingsparameter in de Hodrick Prescott filter komt in feite neer op het bepalen van de lengte van de schommelingen die men nog in de cyclische component van de tijdreeks wil opnemen. Zo impliceert de door de Europese Commissie gekozen waarde bijvoorbeeld dat het grootste deel van de golven van 15 à 20 jaar nog in de cyclische component wordt opgenomen. Een waarde van 8, die dichter aansluit bij de recente literatuur, houdt dan weer in dat een belangrijk deel van de golven met een lengte van 8 jaar niet in de cyclische component maar in de trend wordt gerangschikt.

In de nieuwe standaardmethode voor conjunctuurzuivering wordt ervan uitgegaan dat 8 jaar een redelijke termijn is om de impact van de conjunctuur op de begroting te analyseren en wordt een afvlakkingsparameter van 30 gebruikt. Deze waarde impliceert dat conjunctuurschommelingen van 8 jaar of minder vrijwel volledig in de cyclische component worden opgenomen, terwijl schommelingen met een veel lan-

¹ Technische criteria die tot een bijzonder lage afvlakkingsparameter leiden worden bijvoorbeeld voorgesteld in Pedersen, T.M., « The Hodrick Prescott Filter, the Slutsky Effect, and the Distortionary Effect of Filters » University of Copenhagen, Institute of Economics, *Working Paper* (1998); en in Kaiser, R. en Maravall, A., « Estimation of the Business Cycle: A Modified Hodrick-Prescott Filter », Banco de Espana – Servicio de Estudios, *Documento de Trabajo*, nr. 9912 (1999)

gere golfengte grotendeels in de trendcomponent terecht komen.

Deze keuze is in belangrijke mate normatief en moet in het kader van het Europese Stabiliteits- en groeipact worden geplaatst. De meest gangbare interpretatie van de daarin opgenomen verplichting om « over de middellange termijn » een begroting voor te leggen die vrijwel in evenwicht is of een overschot vertoont, is immers dat die moet worden beoordeeld over de conjunctuercyclus, dat de verplichting met andere woorden betrekking heeft op het conjunctuurgezuiverde overheidssaldo. Hogere waarden voor de afvlakingsparameter impliceren dat de begrotingsuitkomsten ook worden gecorrigeerd voor relatief lange conjunctuurgolven, waardoor de termijn waarover begrotingen gemiddeld vrijwel in evenwicht moeten zijn of een overschot vertonen, langer wordt. Anders gesteld, hoe hoger de waarde van de afvlakingsparameter, hoe soepeler de verplichting van het Stabiliteits- en groeipact kan worden geïnterpreteerd.

Ten slotte verschilt de nieuwe standaardmethode voor conjunctuurzuivering ook van die van de internationale instellingen door een nauwkeuriger selectie van de begrotingsposten

die conjunctuurgevoelig zijn. Uit de onderscheiden begrotingscategorieën worden de componenten weggelaten die niet rechtstreeks verband houden met de corresponderende macro-economische variabele. Wat de directe belastingen betaald door huishoudens betreft, gaat het bijvoorbeeld hoofdzakelijk om de belastingen betaald door het overheidspersoneel en de roerende voorheffing, die beide vanzelfsprekend niet rechtstreeks afhangen van de ontwikkeling van de werkgelegenheid en het gemiddelde inkomen uit arbeid in de particuliere sector.

2. CONJUNCTUURGEZUIVERDE BEGROTINGSSALDI IN BELGIË

2.1 DE STANDAARDMETHODE

De nieuwe standaardmethode voor conjunctuurzuivering wordt hierna toegepast op België. De gebruikte gegevens zijn deze van de nationale rekeningen (waarbij, wat de begrotingscijfers betreft, rekening werd gehouden met de nieuwe versie van de overheidsrekeningen die het INR op 27 juni 2001 heeft gepubliceerd) aangevuld

TABEL 1 – BEGROTINGSELASTICITEITEN T.O.V. MACRO-ECONOMISCHE REFERENTIEVARIABLEN

Begrotingscategorie	Referentievarebele	NBB/ESCB	OESO
Directe belastingen betaald door huishoudens	Werkgelegenheid particuliere sector	1,00	1,00
Directe belastingen betaald door huishoudens	Gemiddeld arbeidsinkomen particuliere sector	1,36	1,40
Sociale-zekerheidsbijdragen	Werkgelegenheid particuliere sector	1,00	1,00
Sociale-zekerheidsbijdragen	Gemiddeld arbeidsinkomen particuliere sector	1,00	0,90
Directe belastingen betaald door vennootschappen	Bruto primair inkomen vennootschappen	0,72	1,00
Indirecte belastingen	Particuliere consumptie en investeringen in woningbouw	0,97	1,00
Werkloosheidsuitgaven	Aantal werklozen	0,92	1,00

Bronnen: NBB, OESO.

met de lenteraming die wordt beschreven in het Economisch Tijdschrift van mei 2001. De oefening beschouwt de periode van 1980 tot 2001 en, gelet op het hogervermelde eindpunt-probleem van de Hodrick-Prescott filter, werden de macro-economische tijdreeksen tot 2008 verlengd met werkhypothesen gebaseerd op trendverlenging.

2.1.1 Herraamde begrotingselasticiteiten

In het kader van de nieuwe methode voor conjunctuurzuivering werden de elasticiteiten van de onderscheiden begrotingscategorieën ten opzichte van de macro-economische referentievariabelen herraamd. Dit gebeurde op basis van econometrische schattingen behalve in het geval van de elasticiteiten van de belastingen betaald door huishoudens en de sociale-zekerheidsbijdragen ten opzichte van de werkgelegenheid in de particuliere sector, waarvoor de technische hypothese werd gebruikt dat die gelijk zijn aan 1. De geschatte coëfficiënt voor de elasticiteit van de sociale-zekerheidsbijdragen ten opzichte van het gemiddelde arbeidsinkomen in de particuliere sector, ten slotte, verschilde niet significant van de, wegens het vrijwel volledig lineaire karakter van het stelsel, theoretisch verwachte waarde 1 en werd dan ook tot die waarde afgerond.

De herraamde elasticiteiten sluiten bijzonder nauw aan bij de cijfers die recent door de OESO werden gepubliceerd¹. Het grootste verschil is te vinden bij de directe belastingen betaald door vennootschappen. De elasticiteit van deze ontvangstencategorie t.o.v. eender welke indicator van de vennootschapswinsten is evenwel bijzonder moeilijk te ramen. Dit is te wijten aan het feit dat er geen geschikt macro-economisch equivalent voor het fiscale begrip «vennootschapsresultaat» voorhanden is, maar vooral aan het niet-lineaire karakter van de belasting-

regel: op verliezen worden immers geen negatieve belastingen geheven.

Uit de traditionele methodes voor conjunctuurzuivering kan gemakkelijk een synthetische maatstaf van de conjunctuurgevoeligheid van de begroting worden afgeleid. Deze begrotings-sensitiviteit geeft aan in welke mate het (primaire) saldo verandert als de economische groei 1 procentpunt hoger (of lager) ligt dan verwacht. In de nieuwe standaardmethode is een dergelijke indicator in principe niet voorhanden aangezien de conjunctuur niet beschreven wordt op basis van het bbp, maar op basis van de hogervermelde referentievariabelen. Om de impact op de begroting van een afwijking in de bbp-groei van 1 procentpunt te kennen, moet deze laatste dan ook «vertaald», d.i. nader gedefinieerd, worden naar de macro-economische referentievariabelen voor de beschouwde begrotingscategorieën. Elke gekozen samenstelling van de bbp-groei levert een andere begrotingssensitiviteit op.

Hier wordt geopteerd voor het volgende scenario: alle particuliere componenten van het bbp laten dezelfde groei optekenen, terwijl de publieke componenten (waarvoor, zoals opgemerkt, geen cyclisch verloop onafhankelijk van het begrotingsbeleid mag worden verondersteld) van het bbp ongewijzigd blijven, met als randvoorwaarde dat het bbp met 1 pct. moet toenemen. Dit houdt in dat bijvoorbeeld de particuliere consumptie met meer dan 1 pct. toeneemt, aangezien de overheidsconsumptie en -investeringen niet stijgen. Uit de geraamde begrotings-elasticiteiten en de zorgvuldige selectie van de begrotingsposten die conjunctuurgevoelig zijn, kan in dat scenario een begrotingssensitiviteit van 0,56 worden afgeleid. Deze waarde ligt tussen de recentste raming van de OESO (0,61) en de traditionele vuistregel van 0,50 in.

2.1.2 Verloop van de conjunctuurgezuiverde saldi

In het begin van de jaren tachtig was de toestand van de overheidsfinanciën zoals bekend

¹ van den Noord, Paul, «The size and role of automatic stabilizers in the 1990s and beyond», *Economics Department Working Paper*, nr. 230 (januari 2000).

bijzonder zorgwekkend. Het accommoderende beleid bij de recessie van 1981 dreef het conjunctuurgezuiverde primaire tekort op de begroting zelfs op tot bijna 8 pct. bbp. Door het volgehouden consolidatiebeleid dat hierop werd gevoerd, veranderde dit saldo op enkele jaren tijd in een overschot van meer dan 3,5 pct. bbp. Aan het einde van het decennium werden de budgettaire teugels evenwel opnieuw gevierd. Het werkelijke primaire overschot bleef nog wel groeien tot 1990, maar dit was enkel aan de gunstige conjunctuur te danken : de budgettaire versoepeling blijkt duidelijk uit de verslechtering van het conjunctuurgezuiverde primaire saldo vanaf 1988. In 1992 was dat laatste teruggevallen tot amper 2 pct. bbp, meer dan anderhalf procentpunt lager dan vijf jaar eerder.

In 1993 begon, mede onder invloed van de budgettaire convergentiecriteria van het Verdrag betreffende de Europese Unie, een tweede consolidatieperiode die het conjunctuurgezuiverde primaire overschot stelselmatig heeft doen toenemen tot een peil van bijna 7 pct. bbp in 1997. In de daaropvolgende jaren werd de begrotingsconsolidatie niet meer noemenswaardig opgevoerd : het conjunctuurgezuiverde primaire overschot bleef nagenoeg ongewijzigd.

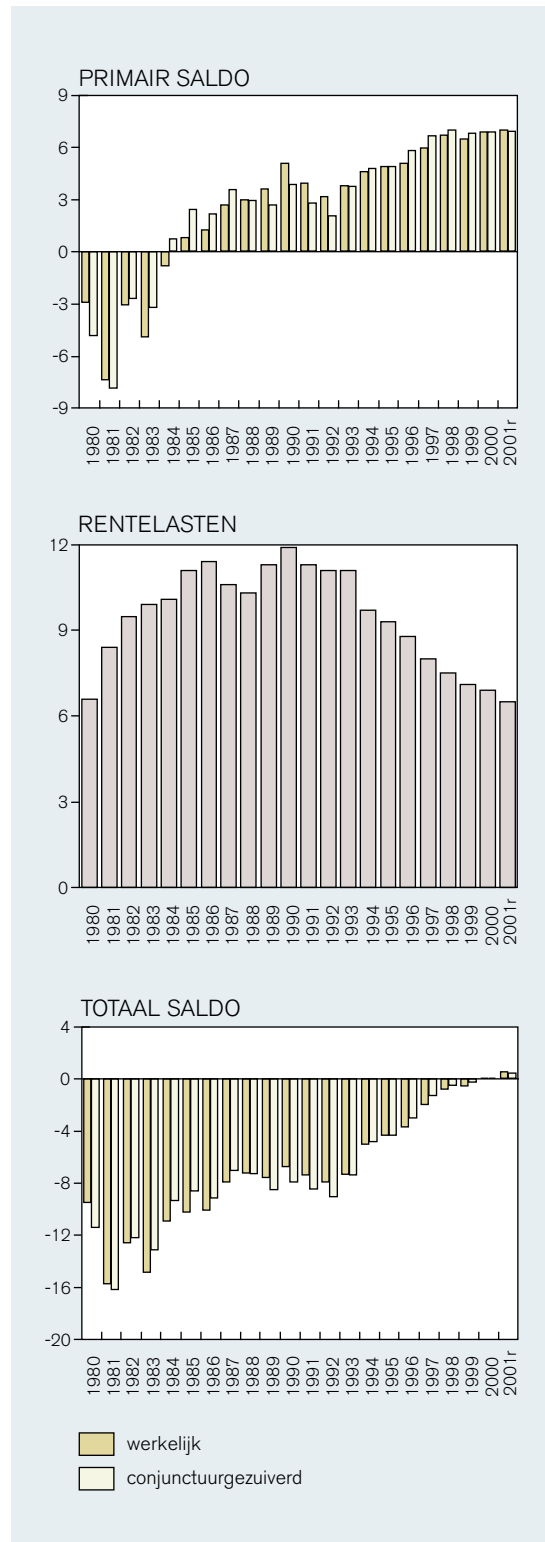
Het conjunctuurgezuiverde totale saldo heeft, door de sterke verbetering van het conjunctuurgezuiverde primaire saldo maar, in de jaren negentig, ook ten gevolge van de afnemende rentelasten, sinds 1981 eveneens een duidelijk opwaartse trend laten optekenen. Vorig jaar werd ook op conjunctuurgezuiverde basis een begrotingsoverschot gerealiseerd.

2.1.3 Terugkoppeling naar het beleid voor 2000-2001

Het verloop van het conjunctuurgezuiverde primaire saldo is, zoals aangegeven, een indirecte indicator van het begrotingsbeleid. Dit kan worden vergeleken met meer rechtstreekse informatie over dat beleid. Aan ontvangstenzijde gaat het hierbij vanzelfsprekend over de geraamde

GRAFIEK 1 – WERKELIJKE EN CONJUNCTUURGEZUIVERDE BEGROTINGSSALDI

(procenten bbp)



Bronnen : INR, NBB.

TABEL 2 – CONJUNCTUURGEZUIVERD PRIMAIR SALDO EN BEGROTINGSBELEID*(procenten bbp, tenzij anders aangegeven)*

	2000	2001 r
Beleid ontvangstenzijde	-0,5	-0,4
<i>sociale bijdragen</i>	-0,5	-0,25
<i>belastingen</i>	-	-0,15
Beleid uitgavenzijde	+0,6	+0,6
<i>reële groei primaire uitgaven</i> <i>(procenten)</i>	1,5	1,4
	<i>lager dan trendgroei bbp (2,75 pct.)</i>	
Andere factoren	-	-0,15
<i>abnormaal lage groei BTW-ontvangsten</i>	-	-0,15
Verandering conjunctuurgezuiverd primair saldo	+0,1	0,0

Bronnen: Begrotingsdocumenten, INR, NBB.

budgettaire impact van maatregelen (bijvoorbeeld veranderingen in de belastingtarieven of de belastbare basis). De impact van het beleid aan uitgavenzijde kan minder gemakkelijk worden vereenzelvigd met « maatregelen » aangezien deze een – moeilijk te bepalen – « spontane » groei veronderstellen, maar kan grofweg worden gekwantificeerd als het verschil tussen de reële primaire-uitgavengroei en de trendgroei van het bbp, vermenigvuldigd met de verhouding tussen die primaire uitgaven en het bbp.

In 2000 hielden de maatregelen aan ontvangstenzijde hoofdzakelijk verband met de forse uitbreiding van de verminderingen van de sociale-zekerheidsbijdragen. Deze laatste zouden een totale neerwaartse weerslag van zowat 0,5 pct. bbp op het overheidssaldo hebben gehad. Daartegenover staat evenwel dat de groei van de primaire uitgaven, gedefleerd aan de hand van het nationale indexcijfer van de consumptieprijzen, beperkt bleef tot 1,5 pct., wat beduidend lager is dan de trendgroei van het reële bbp, die, berekend op basis van een Hodrick-Prescott filter met afvlakingsparameter

30, zowat 2,75 pct. zou belopen. De impact van deze uitgavenbeheersing kan dan worden geraamd op bijna 0,6 pct. bbp. De verminderingen van de sociale-zekerheidsbijdragen werden dus meer dan gecompenseerd door de trage uitgavengroei, waardoor het conjunctuurgezuiverde primaire overschot vrijwel constant bleef.

Dit jaar worden de ontvangstenverminderingen voortgezet. Enerzijds zou de personenbelasting door zowel de eerste significante impact van de geleidelijke afschaffing van de complementaire crisisbijdrage als een belastingkorting voor de inwoners van het Vlaamse Gewest worden verlaagd. Anderzijds zouden de verminderingen van sociale-zekerheidsbijdragen in 2001 een bijkomende budgettaire kost van ongeveer 0,25 pct. bbp inhouden, vooral omdat de verminderingen in 2000 slechts zijn ingegaan op 1 april en dan ook pas in 2001 over een volledig jaar gelden. Al bij al zouden de maatregelen de verhouding tussen de overheidsontvangsten en het bbp met zowat 0,4 procentpunt doen afnemen. De groei van de primaire uitgaven zou, net als vorig jaar, evenwel matig zijn. Gedefleerd aan de hand van het nationale indexcijfer van de consumptieprijzen zou hij amper 1,4 pct. belopen. Aangezien de tendentiële bbp-groei nog steeds op zowat 2,75 pct. bbp zou uitkomen, heeft deze matige uitgavengroei een gunstige weerslag van ongeveer 0,6 pct. bbp op het conjunctuurgezuiverde primaire overschot.

Al bij al zou het begrotingsbeleid dat surplus dus licht verhogen omdat de positieve impact van de uitgavengroei enigszins groter is dan de negatieve impact van de verdere verminderingen van de ontvangsten. Dat het conjunctuurgezuiverde primaire saldo toch ongewijzigd blijft, is dan ook toe te schrijven aan andere factoren. De belangrijkste hiervan is de abnormaal lage groei van de BTW-ontvangsten. Over de eerste vijf maanden van dit jaar zijn deze laatste met meer dan 4 pct. teruggevallen ten opzichte van de overeenstemmende periode in het vorige jaar. Wellicht gaat het hier ten dele om tijdelijke factoren aange-

zien de maandelijkse kascijfers inzake de BTW-ontvangsten een vrij erratisch profiel hebben, en zullen deze ontvangsten in de tweede helft van het jaar een zeker herstel vertonen. Toch werd in de raming van de Bank voor 2001 voor de ontwikkeling van de BTW-ontvangsten voorzichtigheidshalve uitgegaan van een groeitempo dat beduidend onder de progressie ligt die, bij afwezigheid van belangrijke maatregelen, op grond van de geraamde groei van de particuliere consumptie en de investeringen in woningbouw mag worden verwacht. Dit specifieke element is naar alle waarschijnlijkheid niet toe te schrijven aan de economische conjunctuur en leidt dan ook terecht tot een afname van het conjunctuurgezuiverde overschot, met zowat 0,15 pct. bbp. De abnormaal lage groei van de BTW-ontvangsten in de eerste maanden van het jaar kan echter evenmin aan beleidsmaatregelen worden toegeschreven.

2.1.4 Structurele saldi

Indien men de conjunctuurgezuiverde saldi verder corrigeert voor eenmalige en tijdelijke factoren, verkrijgt men een indicator van de onderliggende, structurele begrotingspositie.

In 1999 hadden eenmalige en tijdelijke factoren een licht negatieve weerslag op de begrotingsaldi aangezien de impact van enkele ongunstige factoren in de primaire uitgaven, waarvan

de directe kost van de dioxinecrisis met bijna 0,2 pct. bbp veruit de belangrijkste was, niet volledig werd gecompenseerd door de beslissing dat de in het verleden onterecht toegekende Maribel-steun moest worden terugbetaald. Volgens de ESR95-methodologie moet deze terugbetaling immers geboekt worden in 1999, het jaar waarin het Europees Hof van Justitie de Belgische overheid ertoe heeft veroordeeld die steun terug te vorderen, ongeacht of zij werkelijk in dat jaar plaatsvond.

Vorig jaar hadden eenmalige en tijdelijke factoren een iets grotere negatieve impact. De uitgaven werden immers met zowat 0,2 pct. bbp opgedreven door enkele bijzondere factoren zoals de doorstorting aan de NMBS van de tweede schijf van de gelden die in 1997 van de Nederlandse overheid waren ontvangen voor de aanleg van een hogesnelheidslijn tussen Antwerpen en Rotterdam. In 2000 heeft het structurele primaire saldo dus een iets grotere verbetering laten optekenen dan het conjunctuurgezuiverde primaire overschot.

Dit jaar zouden eenmalige en tijdelijke factoren evenwel een gunstige weerslag op de begrotingspositie hebben. De primaire uitgaven zouden immers worden gedrukt door de opbrengst van de veiling van UMTS-licenties en de geplande verkoop van gebouwen door de federale overheid. Beide operaties, die samen goed zijn voor

TABEL 3 – CONJUNCTUURGEZUIVERDE EN STRUCTURELE SALDI

(procenten bbp)

	Primair saldo			Totaal saldo		
	1999	2000	2001 r	1999	2000	2001 r
Conjunctuurgezuiverd saldo	6,8	6,9	6,9	-0,3	0,1	0,4
Belangrijkste eenmalige factoren	-0,1	-0,2	0,1	-0,1	-0,2	0,1
Structureel saldo	6,9	7,1	6,8	-0,2	0,3	0,3
Verandering van het structurele saldo		+0,2	-0,4		+0,4	+0,0

Bronnen: INR, NBB.

zowat 0,25 pct. bbp, moeten volgens de methodologie van de nationale rekeningen immers in mindering van de kapitaaluitgaven worden gebracht. De gunstige invloed hiervan zou evenwel ten dele worden gecompenseerd door de abnormaal lage groei van de BTW-ontvangsten. Het feit dat het conjunctuurgezuiverde primaire saldo in 2001 vrijwel op hetzelfde peil zou blijven als vorig jaar, is al bij al dus te danken aan een sterke ommekeer in de impact van de eenmalige en tijdelijke factoren. Het structurele primaire surplus, dat in 2000 nog toenam, zou dit jaar met 0,4 pct. bbp afnemen. Het totale structurele saldo zou in 2001 nagenoeg ongewijzigd blijven.

2.2 VARIANTEN OP DE STANDAARDBENADERING

Conjunctuurzuivering van begrotingssaldi kan gebeuren op basis van verschillende methodes. Ook binnen één methode moeten er soms bepaalde parameters worden gekozen. Hierna worden voor België enkele varianten beschouwd op de geharmoniseerde standaardbenadering die binnen het ESCB wordt gehanteerd. Achtereenvolgens komen de compositie-effecten, de problematiek in verband met de verlenging van de macro-economische tijdreeksen en de keuze van de afvlakingsparameter van de Hodrick-Prescott filter aan bod.

2.2.1 *Compositie-effecten*

Een van de belangrijkste innovaties van de nieuwe standaardmethode voor conjunctuurzuivering is de gedesaggregeerde aanpak waarbij de conjuncturele situatie niet via het reële bbp wordt beschreven, maar via een aantal macro-economische variabelen, waarvan de ontwikkeling in principe een meer directe weerslag zou moeten hebben op de gekozen begrotingscategorieën. Deze benadering maakt het, zoals aangegeven, mogelijk rekening te houden met veranderingen in de samenstelling van de economische groei. Men kan evenwel de vraag stellen of dergelijke compositie-effec-

ten in het verleden ook werkelijk belangrijk waren.

Teneinde een antwoord te bieden op deze vraag werden de conjunctuurgezuiverde primaire saldi voor België van 1980 tot 2001 ook berekend zonder rekening te houden met compositie-effecten zoals in de methodes die worden gehanteerd door de internationale instellingen. Hierbij werd verondersteld dat alle beschouwde macro-economische tijdreeksen dezelfde afwijking van hun trendwaarde vertonen als het bbp, wat neerkomt op het herleiden van de conjuncturele toestand tot de output gap. Om de vergelijking niet te verstoren werd de output gap ook berekend op basis van de Hodrick-Prescott filter met een waarde van 30 als afvlakingsparameter. De vergelijking van deze alternatieve conjunctuurgezuiverde primaire saldi met die berekend op basis van de nieuwe standaardmethode geeft het belang weer van de compositie-effecten.

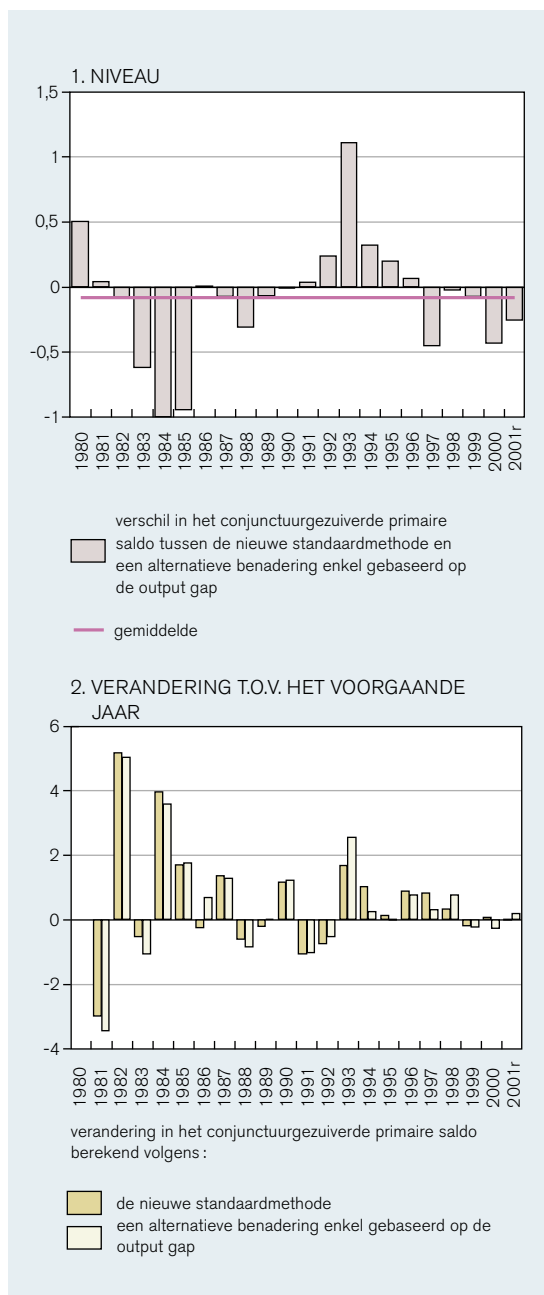
Over de hele periode van 1980 tot 2001 beschouwd is het verschil tussen beide benaderingen gemiddeld verwaarloosbaar. Dit is geen verrassing aangezien de toepassing van de Hodrick-Prescott filter op de individuele macro-economische tijdreeksen, d.i. de bepaling van verschillende trendwaarden voor elke reeks, impliceert dat de begrotingsuitkomsten enkel worden gecorrigeerd voor tijdelijke schommelingen en niet voor structurele verschuivingen in de samenstelling van het bbp. Over een voldoende lange periode moeten de compositie-effecten dan ook gemiddeld vrijwel nihil zijn.

Dit belet evenwel niet dat het verschil tussen beide benaderingen voor individuele jaren soms bijzonder groot is. In bepaalde gevallen, zoals in het recessiejaar 1993, loopt het verschil in het conjunctuurgezuiverde primaire saldo op tot 1 pct. bbp of meer. Nog belangrijker is dat de benadering op basis van de output gap voor sommige jaren zelfs een ander teken aangeeft voor de ontwikkeling van het conjunctuurgezuiverde primaire saldo. Dit is bijvoorbeeld het geval voor het jaar 2000. De gedesaggregeerde standaardmethode

wijst op een lichte toename van het conjunctuurgezuiverde primaire surplus – wat een kleine verstrenging van het begrotingsbeleid suggereert –, terwijl dat saldo volgens de alternatieve benadering, die enkel gebaseerd is op de output gap, zou verslechteren met 0,3 pct. bbp – wat een versoepeling van het budgettaire beleid aangeeft. Dit verschil is toe te schrijven aan de be-
 duidend ongunstige compositie-effecten in 2000 : de groei van de belangrijkste macro-economische referentievariabelen, het inkomen uit arbeid in de particuliere sector enerzijds en de particuliere consumptie en de investeringen in woongebouwen anderzijds, was immers aanzienlijk lager dan de activiteitsgroei van 4 pct.

GRAFIEK 2 – CONJUNCTUURGEZUIVERDE PRIMAIRE SALDI : HET BELANG VAN COMPOSITIE-EFFECTEN

(procenten bbp)



Bronnen : INR, NBB.

reert –, terwijl dat saldo volgens de alternatieve benadering, die enkel gebaseerd is op de output gap, zou verslechteren met 0,3 pct. bbp – wat een versoepeling van het budgettaire beleid aangeeft. Dit verschil is toe te schrijven aan de be-
 duidend ongunstige compositie-effecten in 2000 : de groei van de belangrijkste macro-economische referentievariabelen, het inkomen uit arbeid in de particuliere sector enerzijds en de particuliere consumptie en de investeringen in woongebouwen anderzijds, was immers aanzienlijk lager dan de activiteitsgroei van 4 pct.

Compositie-effecten kunnen dus vrij belangrijk zijn. Conjunctuurzuiveringsmethodes die ze buiten beschouwing laten, houden het risico in dat de gebruiker niet alleen het niveau van de conjunctuurgezuiverde begrotingssaldi over- of onderschat maar ook de richting van het begrotingsbeleid niet juist inschat.

2.2.2 Verlenging van de tijdreeksen

In de nieuwe standaardmethode voor conjunctuurzuivering worden de macro-economische tijdreeksen, gelet op het eindpunt-probleem van de Hodrick-Prescott filter, verlengd met projecties. De manier waarop de tijdreeksen worden verlengd, heeft evenwel een invloed op de trend en derhalve op de conjunctuurgezuiverde begrotingssaldi.

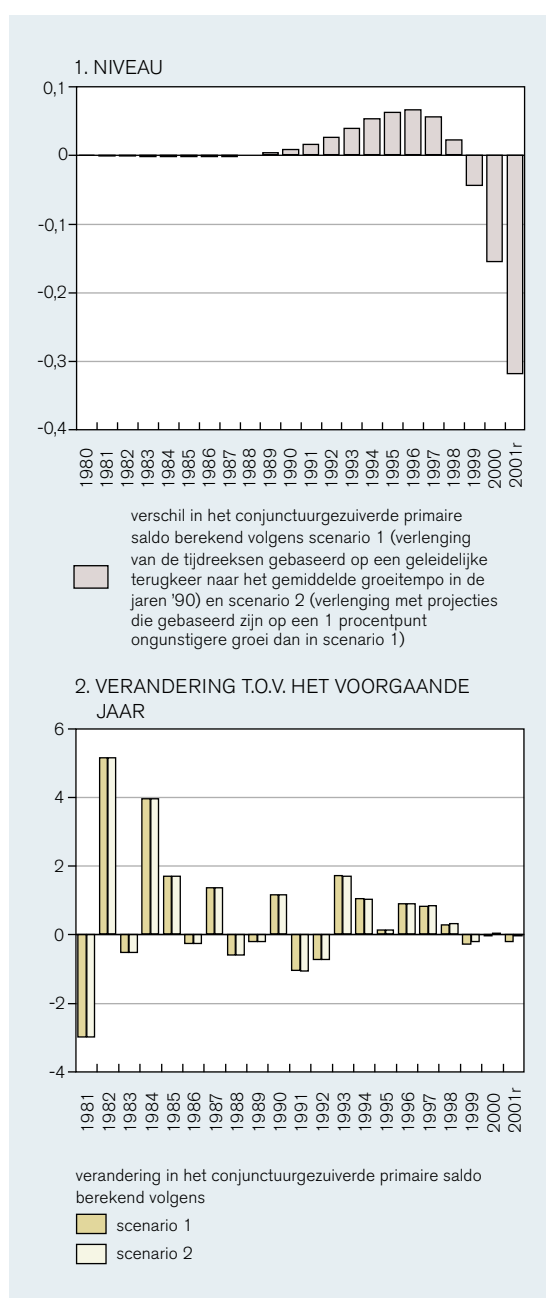
Om na te gaan hoe groot die invloed is, werden de conjunctuurgezuiverde saldi herberekend op basis van twee verschillende technische scenario's. In een eerste scenario worden de macro-economische tijdreeksen verlengd tot 2008, waarbij de groei in 2008 overeenstemt met de gemiddelde groei waargenomen van 1990 tot 2001 en de groei in de tussenliggende jaren wordt bepaald door lineaire interpolatie tussen 2001 en 2008. In scenario 2 is de groei van de macro-economische tijdreeksen voor de jaren van 2002 tot 2008 telkens 1 procentpunt ongunstiger (in principe lager, maar hoger voor de werkloosheid) dan in scenario 1.

Uit deze simulatie blijkt dat de resultaten in de laatste twee jaren van de beschouwde periode in zekere mate gevoelig zijn voor de manier

waarop de tijdreeks wordt verlengd. De afwijking in de raming van het conjunctuurgezuiverde primaire overschot tussen beide scenario's loopt in 2001 op tot zowat 0,3 pct. bbp. In bepaalde gevallen kan ook de oriëntatie van het begrotingsbeleid enigszins anders worden beoordeeld afhankelijk van de manier waarop de tijdreeksen worden verlengd: in 2000 was er bijvoorbeeld volgens scenario 1 een weliswaar minieme versoepeling van dat beleid, terwijl scenario 2 een al even minieme verstrenging van de budgettaire politiek aangeeft.

GRAFIEK 3 – CONJUNCTUURGEZUIVERDE PRIMAIRE SALDI : DE INVLOED VAN DE VERLENGING VAN DE MACRO-ECONOMISCHE TIJDREEKSEN

(procenten bbp)



Bronnen : INR, NBB.

Het valt vanuit theoretisch opzicht te verantwoorden dat de trendwaarden (en dus de conjunctuurgezuiverde begrotingssaldi) ten dele worden bepaald door toekomstige waarnemingen. In de praktijk voegt dit evenwel een element van onzekerheid toe aan de geraamde conjunctuurgezuiverde saldi. Men moet er zich dan ook van bewust zijn dat de resultaten in zekere mate afhankelijk zijn van de gebruikte projecties voor de macro-economische omgeving en bijvoorbeeld kleine veranderingen in het conjunctuurgezuiverde primaire saldo met de nodige voorzichtigheid interpreteren.

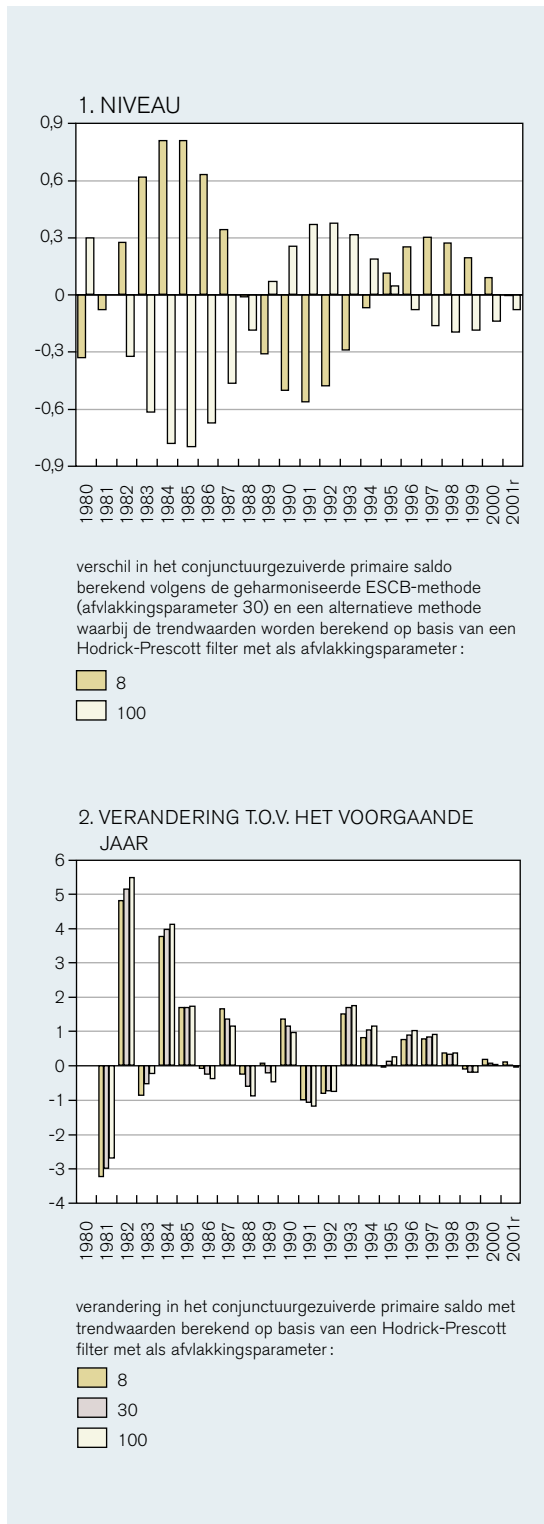
2.2.3 Keuze van de afvlakingsparameter

Hierboven werd reeds uitgelegd waarom een waarde van 30 werd gekozen voor de afvlakingsparameter van de Hodrick-Prescott filter. Om na te gaan hoe bepalend deze keuze is voor de conjunctuurgezuiverde primaire saldi, werden deze laatste ook berekend met een afvlakingsparameter van 100 (de waarde van de Europese Commissie) en van 8 (een waarde die dicht bij de recentste literatuur aansluit).

Opnieuw tonen de simulaties aan dat de conjunctuurgezuiverde primaire saldi voor België soms belangrijke verschillen vertonen afhankelijk van de gekozen afvlakingsparameter. Die leiden ertoe dat, in bepaalde gevallen, ook de oriëntatie van het begrotingsbeleid anders wordt beoordeeld.

**GRAFIEK 4 – CONJUNCTUURGEZUIVERDE
PRIMAIRE SALDI : DE INVLOED
VAN DE AFVLAKKINGSPARAMETER
VAN DE HODRICK-PRESCOTT FILTER**

(procenten bbp)



Bronnen : INR, NBB.

3. CONCLUSIE

Bij de analyse van het begrotingsbeleid is het van belang rekening te houden met de weerslag van de conjuncturele omgeving op de overheidsrekeningen. Conjuncturegezuiverde begrotingsaldi worden steeds meer gebruikt om dat op een gestandaardiseerde manier te doen. Aangezien bij het bepalen van het monetaire beleid in de tweede pijler onder meer een beoordeling wordt gemaakt van het begrotingsbeleid, zijn dergelijke indicatoren ook relevant voor het Eurosysteem.

Conjuncturegezuiverde begrotingsaldi worden periodiek berekend en gepubliceerd door internationale instellingen, zoals de Europese Commissie, het IMF en de OESO. De methodes waarop zij zich baseren, zijn evenwel op een aantal punten voor verbetering vatbaar en zijn bovendien weliswaar consistent met de eigen macro-economische en budgettaire vooruitzichten van deze instellingen maar niet noodzakelijk met de projecties van het Eurosysteem.

In dit artikel werd de nieuwe methode voorgesteld die door het ESCB momenteel wordt gehanteerd met het oog op een geharmoniseerde analyse van het begrotingsbeleid in de lidstaten van de Europese Unie. De belangrijkste innovatie van deze methode is dat zij, in tegenstelling met de methodes van de hogervermelde internationale instellingen, niet uitgaat van een constante impact van de reële bbp-groei op het overheidssaldo, maar rekening houdt met de samenstelling van die bbp-groei. In het empirische deel van dit artikel wordt duidelijk aangetoond dat de invloed die daarvan uitgaat, vrij belangrijk kan zijn.

Uit de toepassing van de methode op België blijkt dat het conjuncturegezuiverde primaire surplus dit jaar, net als vorig jaar, vrijwel onveranderd blijft. Dit geeft aan dat de maatregelen ter vermindering van de ontvangsten grofweg worden gecompenseerd door de beperkte groei

van de primaire uitgaven. De stabiliteit van dit surplus verbergt evenwel een verslechtering van het structurele primaire saldo in 2001 omdat de eenmalige en tijdelijke factoren, die in 2000 het saldo nog hebben verlaagd, dit jaar een gunstige impact op de overheidsrekeningen zouden hebben.

Ten slotte moet onderstreept worden dat het gebruik en de interpretatie van conjunctuurgezuiverde begrotingssaldi met de nodige voorzichtigheid dient te gebeuren. Ten eerste

geven dergelijke saldi weliswaar een beter beeld van het begrotingsbeleid dan de ongezuiverde begrotingsuitkomsten maar zij kunnen ook worden beïnvloed door factoren die geen verband houden met de conjunctuur in strikte zin maar toch buiten de directe controle van de overheid vallen. Daarnaast zijn de resultaten van conjunctuurzuivering vanzelfsprekend in sterke mate afhankelijk van de manier waarop de trendmatige ontwikkeling van de macro-economische omgeving wordt gedefinieerd.

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-Schioppa¹ wordt een begripmatig 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 beslissingen².

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

¹ 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.

² 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. Winkler¹ 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 Gemeenschap² 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 overheidsbedrijven³. Ten slotte staan de duur van de mandaten en de zeer strikte ontslagregeling

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

² Hierna « het verdrag » genoemd.

³ Artikel 101 van het verdrag.

voor de leden van de besluitvormende organen garant voor hun persoonlijke onafhankelijkheid¹.

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-termijnrente². 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 ondersteunen³. 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.

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

² Federal Reserve Act, deel 2A(1), eerste zin.

³ 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 initiatief¹. 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.

¹ 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 ¹⁾ 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 procentpunt² 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

¹ De ECB publiceert een maandbericht en gaat dus verder dan de driemaandelijke rapporteringsplicht.

² 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-beleidsimpulsen. 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 prognoses¹ 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-

¹ 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 verlopen¹. 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.

¹ 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.

SUMMARIES OF ARTICLES

CYCLICALLY-ADJUSTED FISCAL BALANCES

Cyclically-adjusted budget indicators are routinely used by international organisations such as the IMF, the OECD and the European Commission, with a view to assessing the stance of fiscal policy. In this paper the new method of cyclical adjustment which is currently used in the ESCB is presented and applied to Belgium. The fiscal stance, as witnessed by the cyclically-adjusted primary balance, is shown to be virtually unchanged in 2000 and 2001 after a large improvement during the previous years. In addition, the structural primary balance, an indicator which additionally excludes temporary or one-off effects not related to the business cycle, is expected to worsen somewhat this year. Evidence is presented that the major innovation of the aforementioned method, the taking into account of composition effects, can have a significant impact on the results providing for more reliable estimates of cyclically-adjusted budget indicators than the traditional methods only focussing on the output gap. It should be stressed, however, that in any case cyclically-adjusted budget indicators should be used and interpreted with the necessary caution.

ACCOUNTABILITY AND TRANSPARENCY OF THE AUTHORITIES IN CHARGE OF MONETARY POLICY

This article discusses reasons, means and some of the limits of the democratic accountability and transparency of central banks. First the logical and historical reasons explaining the greater emphasis on central bank independence during the nineties and its natural counterpart, i.e. accountability, are discussed. Transparency is defined as a way of improving the efficiency of monetary policy by increasing the predictability of central bank reactions. In this respect central banks are faced with a trade-off between clarity and the use of all available information.

In a second part, these concepts are applied to three central banks : the Federal Reserve, the Bank of England and the Eurosystem. The distinctive features of these institutions cannot be judged without considering their economic and institutional contexts. The definition of objectives, hearings and sanctions serve accountability. Announcing the strategy and the publication of inflation forecasts and minutes of the meetings benefit transparency. The Eurosystem appears to be highly independent and quite transparent.

NATIONAL BANK OF BELGIUM – WORKING PAPERS SERIES

16. “A GUIDED TOUR OF THE WORLD OF RATIONAL EXPECTATIONS MODELS AND OPTIMAL POLICIES” BY PHILIPPE JEANFILS, RESEARCH SERIES, JUNE 2001

This working paper after quickly reviewing the different types of existing macro models presents some basic tools that have proved useful for analysing monetary policy in recent years. Through the use of a simple quantitative forward-looking model of output, inflation and interest rate determination, the paper tries to familiarise the reader with some of the techniques used in research on optimal policy, including rational expectations theory, timeconsistency analysis, the Lucas critique and computer simulation techniques. The explanation proceeds gradually. First a single linear difference equation is used to explain how solutions to models with forward-looking expectations can be obtained. Then it deals with methods used to solve more general models for optimal policies. Finally, the potential usefulness of these techniques is explained through a series of applications to monetary policy.

The full text of the publications can be consulted on the internet site of the National Bank of Belgium (<http://www.nbb.be>), heading “Publications”.

Verantwoordelijk uitgever

J. Hilgers

Directeur

Nationale Bank van België
de Berlaimontlaan 14 – B-1000 Brussel

Contactpersoon voor het Tijdschrift

M. Van Campen

Chef van de dienst Secretariaat

Tel. : 32 (0)2.221.22.60 – Fax : 32 (0)2.221.32.44
e-mail : secretariat@nbb.be