

CENTRALE BANKEN: VAN MONOPOLISTEN TOT CONCURRENTEN

Prof. dr. Sylvester C.W. Eijffinger

Rede uitgesproken bij de aanvaarding van het ambt van gewoon
hoogleraar Europese Financiële Economie aan de Faculteit der
Economische Wetenschappen van de Katholieke Universiteit
Brabant te Tilburg op vrijdag 26 januari 2001 om 16.15 uur

Faculteit der Economische Wetenschappen
Katholieke Universiteit Brabant

Tilburg

*Mijnheer de Rector Magnificus,
Geacht College van Decanen,
Hooggeleerde en zeergeleerde collega's,
Dames en heren,*

Volgaarne aanvaard ik het ambt van gewoon hoogleraar Europese Financiële Economie aan de Faculteit der Economische Wetenschappen van de Katholieke Universiteit Brabant met het uitspreken van de openbare rede getiteld 'Centrale Banken: van monopolisten tot concurrenten'. Naar aanleiding van de uitnodiging voor deze oratie mocht ik vele reacties van hooggeleerde en zeergeleerde collega's ontvangen die meestal de opmerking bevatten dat zij de titel buitengewoon intrigerend vonden en dat zij zeker bij deze gelegenheid aanwezig probeerden te zijn. Dat was ook de bedoeling. Eén hooggeleerde collega vroeg zich zelfs in zijn brief af of ik meende dat de prijs van bankbiljetten zou gaan dalen. Ik kan deze vraag met een volmondig nee beantwoorden.

Wat is dan wel de reden waarom ik deze titel voor mijn oratie gekozen heb? De reden hiervoor is dat ik de zeergeachte aanwezigen hoop te overtuigen van de sterk veranderende omgeving van centrale banken in het algemeen en die van de Europese Centrale Bank (ECB) en de nationale centrale banken binnen het Europees Stelsel van Centrale Banken in het bijzonder. Aan het einde van deze plechtigheid hoop ik u duidelijk gemaakt te hebben dat centrale banken weliswaar op sommige terreinen, zoals de uitgifte van bankbiljetten en het bepalen van het monetaire beleid, nog steeds al dan niet gezamenlijk verantwoordelijk zullen blijven, maar dat zij op andere gebieden, zoals beleidsanalyse en wetenschappelijk onderzoek geleidelijk

aan meer de tucht van de markt zullen voelen. Anders gezegd, centrale banken, in het bijzonder die binnen het Europees Stelsel van Centrale Banken, zullen in sommige opzichten moeten wennen aan hun veranderende rol van monopolisten naar concurrenten van elkaar en andere instellingen.

Oorspronkelijk zijn de centrale banken opgezet voor het monopolie van de bankbiljettencirculatie, de verzorging van het betalingsverkeer en later ook het reguleren van de kredietverlening in de nationale economie. De rol van de centrale bank als enige verschaffer van het monetaire beleid als publiek goed werd geleidelijk aan steeds belangrijker binnen haar palet van taken. Tenslotte werd aan dit palet tevens in vele landen de taak van toezichthouder op de banken (en andere financiële instellingen) toegevoegd. Tegenwoordig ziet men in sommige landen juist weer een afsplitsing van het banktoezicht naar een aparte financiële autoriteit vanwege het mogelijk conflicteren van de doelstelling van monetaire stabiliteit met die van financiële stabiliteit. Kortom, de omvang van het takenpakket van de centrale bank is van tijd tot tijd onderhevig aan discussie. Dit is op zich een gezonde zaak.¹

Het meest opmerkelijke is evenwel dat ook de kerntaken van de centrale banken, in het bijzonder de kleinere, door de globalisering van de wereldeconomie en de snelle ontwikkeling van de informatie- en communicatietechnologie in de praktijk steeds meer uitgehold dreigen te

¹ Voor een uitstekend overzicht van de oorspronkelijke taken van de centrale bank en de verdere ontwikkeling in het takenpalet van centrale banken: C. Goodhart, F. Capie en N. Schnadt, The development of central banking, in: F. Capie, C. Goodhart, S. Fischer en N. Schnadt (red.), *The Future of Central Banking, The Tercentenary Symposium of the Bank of England*, Cambridge University Press, Cambridge, 1994, blz. 1-231.

worden. Laat mij in dit verband enige voorbeelden noemen. De rol van de centrale bank als verschaffer van bankbiljetten en centrale-bankgeld zou volgens Mervyn King, *Deputy-Governor* van de *Bank of England*, in de toekomst wel eens serieus ondergraven kunnen worden door de opkomst van elektronisch geld dat in beginsel door niet-banken zou kunnen worden uitgegeven.² Dit zou ertoe kunnen leiden, dat bedrijven en particulieren zonder de tussenkomst van zowel de centrale bank, als de banken hun schulden gaan vereffenen of financiële transacties gaan verrichten. Volgens hem zou zelfs de introductie van een digitale rekeneenheid tot de mogelijkheden gaan behoren. King stelde de vraag of centrale banken in de toekomst nog wel bestaansrecht hebben. Het is evident dat de centrale bankiers zich na deze aanval op hun bestaansrecht vanuit eigen gelederen niet onbetuigd hebben gelaten. Het zou allemaal niet zo'n vaart lopen. Niettemin is deze discussie niet bevorderlijk voor de gemoedsrust van de gemiddelde centrale bankier.

Daarnaast worden budgettaire en monetaire autoriteiten in de Westerse wereld in toenemende mate geconfronteerd met het fenomeen van beleidsconcurrentie. Internationaal opererende ondernemingen en individuen beschouwen de kwaliteit van niet alleen het begrotingsbeleid, maar ook die van het monetair beleid in een land of muntunie meer en meer bepalend voor het doen van investeringen en beleggingen in dat land of die muntunie. Verschillen in de kwaliteit van budgettair en monetair beleid zijn naast

² Zie M. King, *Challenges for monetary policy: new and old*, Paper gepresenteerd op het symposium 'New challenges for monetary policy' georganiseerd door de Federal Reserve Bank of Kansas City te Jackson Hole, Wyoming, 27 augustus 1999. Voor een nadere analyse: S. Lelieveldt, J.M. Groeneveld, S. Kaatee en A. Visser, Elektronische betalen:

verschillen in conjunctuurcycli eveneens verantwoordelijk voor het kapitaalverkeer tussen landen en derhalve voor de externe waarde van hun munten. In dit verband kan niet voorbijgegaan worden aan de recente bewegingen in de wisselkoers tussen de euro en de Amerikaanse dollar. Niet alleen de tot voor kort sterke dynamiek van de Amerikaanse economie, maar ook het grotere vertrouwen in de monetaire stuurmanskunst van het *Federal Reserve System* onder leiding van *Chairman* Alan Greenspan bleken inversteerders en beleggers als doorslaggevend te ervaren.³

Tenslotte creeert de Economische en Monetaire Unie (EMU) in Europa sinds 1 januari 1999 ook haar eigen dynamiek. Zoals bekend hebben met ingang van 1 januari j. l. inmiddels twaalf Europese landen hun monetaire soevereiniteit overgedragen aan het Europees Stelsel van Centrale banken (ESCB). Nationale centrale bankiers binnen de ESCB herinneren er telkens aan dat toch vooral de “S” van Stelsel niet mag worden vergeten. Dit laat onverlet dat ook de nationale centrale banken geconfronteerd worden met ingrijpende wijzigingen in hun takenpakket. Het gaat te ver om te spreken van een identiteitscrisis, omdat de meeste nationale centrale banken reeds geruime tijd daarvoor *de facto* hun monetaire soevereiniteit aan de *Deutsche Bundesbank* hadden overgedragen. Sinds twee jaren is er echter nu ook sprake van een *de jure* overdracht van de monetaire beleidsautonomie.

Afrekenen met een verleden, *Financiële & Monetaire Studies*, Jrg. 18, Nr. 2, Wolters-Noordhoff, Groningen, 2000.

³ Zie in dit verband mijn briefing paper voor de monetaire dialoog van het *Committee on Economic and Monetary Affairs* van het Europese Parlement met president Duisenberg op 20 juni 2000: S.C.W. Eijffinger, What can the European Central Bank do about the depreciation of the euro?, *Briefing Paper for the Committee for Economic and Monetary Affairs of the European Parliament (13/14 June 2000)*, Brussel/Straatsburg, June 2000 (op te vragen via de webpage van het Europese Parlement:

http://www.europarl.eu.int/comparl/econ/emu/default_en.htm).

Voorzover de nationale centrale banken geen banktoezicht in hun takenpakket hebben, resteren voor hen dus enkel puur operationele taken betreffende de uitvoering van het Europese monetaire beleid én het verrichten van beleidsanalyse en wetenschappelijk onderzoek toegespitst op economische, financiële en monetaire ontwikkelingen binnen en buiten de EMU.

De nationale centrale banken in de ESCB zullen uiteindelijk dezelfde rol krijgen als de regionale *Federal Reserve Banks* binnen het Amerikaanse stelsel van centrale banken. Naast zuiver operationele bevoegdheden, zullen zij elkaar gaan beconcurreren in de kwaliteit van beleidsanalyse en toegepast wetenschappelijk onderzoek. Het is met name deze kwaliteit die naast het persoonlijke gezag van de president of gouverneur bepalend is voor de invloed van de nationale centrale bank in de Raad van Bestuur (*Governing Council*) van de ESCB. Uit zeer recent onderzoek van Fase en Vanthoor blijkt dat de invloed van de Federal Reserve Banks in de Verenigde Staten behoorlijk kan verschillen en variëren afhankelijk van de kwaliteit van de beleidsanalyse en het (toegepast) wetenschappelijk onderzoek én de academische reputatie van de onderzoeksstaf van de betreffende Federal Reserve Bank.⁴ Kortom, de nationale centrale banken binnen de ESCB zullen op het terrein van beleidsanalyse en onderzoek elkaar geleidelijk gaan beconcurreren en tevens in concurrentie treden met de onderzoeksafdeling van de ECB. De tucht van de markt gaat ook aan deze centrale bankiers niet voorbij. Zij zullen hun eigen *niche* in dit spectrum moeten vinden. Dit

⁴ Zie M.M.G. Fase en W.F.V. Vanthoor, Het Federal Reserve Stelsel belicht: Proeve van een vergelijkende analyse, *Financiële & Monetaire Studies*, Jrg. 18, Nr. 4, Wolters-Noordhoff, Groningen, 2000. In deze studie wordt ook een vergelijkende analyse gemaakt met de ESCB.

betekent ook dat zij hun comparatieve voordelen (geografische ligging, specifieke onderzoekservaring, etc.) beter ten nutte zullen dienen te maken. In de rest van mijn betoog zal ik mij vooral op deze vorm van concurrentie concentreren.

Alvorens hierop in te gaan, zal ik een korte schets geven van het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB) in het algemeen en de mate van decentralisatie van dit stelsel in het bijzonder. Daarbij zal de ESCB vergeleken worden met die twee andere federale centrale bankstelsels, namelijk het Federal Reserve System en de Deutsche Bundesbank. Dat laatste centrale bankstelsel was tot 1 januari 1999 *de facto* verantwoordelijk voor het Europese monetaire beleid en was het voorbeeld, volgens welk de ESCB in het Verdrag van Maastricht en zijn statuten vormgegeven werd.

Het Europees Stelsel van Centrale Banken: de mate van decentralisatie

Het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB) bestaat uit de Europese Centrale Bank (ECB) te Frankfurt-am-Main en de nationale centrale banken van de vijftien lidstaten van de Europese Unie (EU). De basistaken van de ESCB zijn het bepalen en uitvoeren van het monetaire beleid in de EMU, het verrichten van valutamarkttransacties (waaronder interventies), het aanhouden en beheren van officiële valuta-reserves van de aan de EMU deelnemende landen en het bevorderen van een efficiënte en vlotte werking van het (Europese) betalingsverkeer. Dit zijn alle gebieden, waarop de in de euro participerende nationale centrale banken hun monopolie per 1 januari 1999 aan het stelsel hebben overgedragen. Een dergelijke overdracht van de

ationale beleidssoevereiniteit is tot nu toe uniek geweest in de geschiedenis van de Europese integratie. De ECB en de deelnemende nationale centrale banken worden vaak samen aangeduid als het *Eurosysteem*. Het Eurosysteem wordt bestuurd door twee besluitvormende organen, te weten de Raad van Bestuur (*Governing Council*) en de Directie (*Executive Board*).⁵ De Raad van Bestuur is het belangrijkste besluitvormende orgaan van het centrale-bankstelsel en bestaat uit de Directie van de ECB en de presidenten en gouverneurs van de nationale centrale banken van de landen binnen de eurozone. De Raad van Bestuur is verantwoordelijk voor het bepalen van het monetaire beleid, terwijl de Directie bevoegd is om het monetaire beleid uit te voeren volgens de door de Raad van Bestuur vastgestelde besluiten en richtsnoeren. Daarbij mag de Directie aanwijzingen geven aan de nationale centrale banken voor het uitvoeren van monetaire-beleidstransacties. De Directie van de ECB bestaat uit de President, de Vice-president en vier overige leden. De Europese Raad benoemt de leden van de Directie voor een termijn van (maximaal) acht jaar en de zittende leden kunnen niet herbenoemd worden. Dit laatste is mede ingegeven om hun persoonlijke onafhankelijkheid te garanderen. Bij het nemen van beslissingen over het monetaire beleid worden zowel de leden van de Directie, als de overige leden van de Raad van Bestuur geacht niet te handelen als vertegenwoordigers van het nationale belang, maar in een volledig onafhankelijke capaciteit. De Raad van Bestuur moet tenminste tien keer per jaar bijeenkomen en vergadert in de praktijk elke twee weken. Dit

⁵ Daarnaast bestaat er nog een Algemene Raad (*General Council*) bestaande uit de Directie en de presidenten en gouverneurs van alle vijftien EU landen. Indien alle EU lidstaten in de euro participeren, dan vallen de ESCB en het Eurosysteem respectievelijk de Algemene Raad en de Raad van Bestuur samen. Zie hiervoor: hoofdstuk 2 in: S.C.W.

gebeurt meestal in Frankfurt-am-Main, maar niet altijd. In de traditie van de Bundesbank wil de Raad van Bestuur bij gelegenheid wel eens ten huize van een nationale centrale bank vergaderen om het Europese karakter van het stelsel te onderstrepen.

De ECB hangt het beginsel van decentralisatie aan. Dit houdt in dat zij, voor zover mogelijk en passend, een beroep doet op de nationale centrale banken als haar operationele armen bij het implementeren van monetaire-beleidstransacties. De nationale centrale banken dienen op uniforme wijze de aanwijzingen en richtlijnen van de ECB op te volgen, zodat een dergelijke gedecentraliseerde benadering het soepele functioneren van het Eurosysteem niet ondergraaft. Sommige critici, zoals bijvoorbeeld *The Economist*, menen dat de decentralisatie van de ESCB een ongelukkige ontwerpfout is van de vormgevers van het stelsel.⁶ Volgens hen is de structuur van de ESCB meer gedecentraliseerd dan andere federaal georganiseerde centrale-bankstelsels, zoals de Duitse Bundesbank en het Amerikaanse Federal Reserve System. Binnen de ESCB hebben nationale centrale banken meer macht dan de regionale banken in andere federale stelsels. Allereerst heeft het stelsel een gedecentraliseerd *voting system*, waarbij met de toetreding van Griekenland per 1 januari j. l. twaalf van de achttien stemmen in de Raad van Bestuur van de nationale centrale banken komen. Dit is zelfs een relatief hoog aantal vergeleken met de negen stemmen van de Duitse regionale *Landeszentralbanken* binnen de (maximaal) zeventien leden tellende *Zentralbankrat*, het beleidsbepalende

Eijffinger en J. de Haan, *European Monetary and Fiscal Policy*, Oxford University Press, Oxford, 2000.

⁶ Zie: *The Economist*, Euro Towers or Fawlty Towers?, 31 October 1998.

orgaan van de Bundesbank. Dit aantal nationale stemmen is ook hoog in vergelijking met de vijf stemgerechtigde leden van de regionale Federal Reserve Banks binnen het twaalf leden tellende *Federal Open Market Committee*, dat verantwoordelijk is voor het openmarktbeleid in de Verenigde Staten. De *Board of Governors* heeft in dit orgaan een comfortabele meerderheid van zeven stemmen.⁷ Hoewel de Raad van Bestuur van de ESCB geacht wordt een ‘*one-size-fits-all*’ beleid vast te stellen met het oog op de gehele eurozone, is er altijd een gevaar dat nationale centrale bankiers in de Raad beïnvloed zullen worden door de economische en monetaire omstandigheden in hun eigen land. Zulk een nationaal georiënteerd stemgedrag zal vanzelfsprekend de geloofwaardigheid en effectiviteit van het stelsel verzwakken.

Andere critici, welke voornamelijk afkomstig zijn uit de grote eurolanden, menen dat de kleine eurolanden oververtegenwoordigd zijn in de Raad van Bestuur van de ESCB. De centrale bankiers van de acht kleine landen (België, Finland, Griekenland, Ierland, Luxemburg, Nederland, Oostenrijk en Portugal) hebben op het ogenblik een meerderheid van tien van de achttien stemmen in de Raad in verhouding met slechts twee stemmen voor de centrale bankiers afkomstig uit Duitsland, terwijl het Duitse Bruto Binnenlands Product (BBP) ongeveer twee maal het gecombineerde BBP

⁷ Voor een beschrijving van de ontwikkeling van de politieke en institutionele onafhankelijkheid van het Federal Reserve System: M.A. Akhtar en H. Howe, *The Political and Institutional Independence of U.S. Monetary Policy*, *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, Nr. 178, 1991, blz. 343-389. Deze auteurs tonen aan dat ook het Federal Reserve System in de jaren dertig van de vorige eeuw een meer gedecentraliseerde besluitvorming gekend heeft, hetgeen verantwoordelijk is geweest voor zijn verzwakte positie als monetaire beleidsmaker

van deze kleine landen is.⁸ Niettemin hebben de ontwerpers van de ESCB zeer overwogen, mede op aandringen van de toenmalige Duitse regering, gekozen voor het principe van ‘*one (wo)man, one vote*’ om de collectieve verantwoordelijkheid van de Raad van Bestuur te benadrukken.

Naast een stemverhouding die duidelijk in het voordeel van de nationale centrale banken ligt, is de ESCB ook gedecentraliseerd in andere opzichten.⁹ Hierbij kan gedacht worden aan de omvang van de staf van de ECB in Frankfurt-am-Main die zowel in het totaal, als wat betreft de economische afdeling nog steeds uitermate klein is vergeleken met de staf van de deelnemende nationale centrale banken. Daarnaast is de omvang van de totale ECB-staf ook zeer beperkt in verhouding met die bij de directoraten van andere (federale) centrale bankstelsels, te weten de *Board of Governors* in Washington, D.C. en het *Direktorium* van de Bundesbank in Frankfurt. De relatieve omvang van de totale en economische staf van de ECB en ESCB en die van voornoemde (federale) centrale-bankstelsels wordt gegeven in **Tabel 1**.

⁸ Het BBP per stem in de Raad van Bestuur van de ECB varieert van 14 miljard euro voor Luxemburg tot 933 miljard euro voor Duitsland. Nederland is hierbij niet slecht bedeed met een BBP van 160 miljard euro per stem (gebaseerd op 1997 data afkomstig van de OECD).

⁹ Voor een uitvoerige, doch niet geheel objectieve argumentatie: I. Angeloni, The role of a regional bank in a system of central banks: A comment, *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, Vol. 51, 1999, blz. 73-77.

Tabel 1: De Mate van Decentralisatie van (Federale) Centrale Bankstelsels

Centrale bankstelsels (federale structuur)	Totaal aantal werknemers van centrale banken	Aantal werknemers op economische afdeling
Federal Reserve System	25000	830
<i>Waarvan: Directoraat</i>	1700	374
<i>Ratio Directoraat / totaal</i>	6.8%	45%
Deutsche Bundesbank	15881	223
<i>Waarvan: Directoraat</i>	2579	72
<i>Ratio Directoraat / totaal</i>	16%	32%
ESCB (ECB & NCB's)	47942	1628
<i>Waarvan: ECB</i>	732	134
<i>Ratio ECB / ESCB</i>	1.5%	8.2%

NB: Federal Reserve System werknemers gebaseerd op 1996 data (voor een deel geschat), Deutsche Bundesbank werknemers gebaseerd op 1998 data en de ESCB werknemers gebaseerd op 1999 data. Bij het aantal werknemers op de economische afdeling van de ESCB zijn ook de werknemers van de onderzoeksafdeling meegerekend.

Ondanks de recente uitbreidingen van de staf van de ECB in Frankfurt is de omvang van zowel haar totale staf, als haar economische staf bescheiden in verhouding met een vergelijkbaar stelsel als het Federal Reserve System. Het is duidelijk dat de ECB vooral medewerkers voor haar economische afdeling aantrekt. Dit heeft niet alleen te maken met het delegeren door de ECB van operationele taken naar de nationale centrale banken, maar tevens met de expliciete taak van de ECB om op Europese schaal data te verzamelen en analyses te verrichten. Tenslotte valt het buitengewoon grote aantal medewerkers bij de nationale centrale banken binnen de ESCB op, in het totaal bijna 48000 werknemers. Het Amerikaanse federale centrale-bankstelsel verricht vergelijkbare taken met bijna de helft van het personeel, namelijk 25000 medewerkers. Het is evident dat enige afslanking van de nationale centrale banken, in het bijzonder van de Bundesbank met zijn bijna 16000 werknemers en de *Banque de France* met zijn ongeveer 17000 werknemers zeer op zijn plaats is. Maar ook vooral Zuid-Europese centrale banken, zoals de *Banca d'Italia* met ruim 8700 werknemers en de *Banco de España* met bijna 3200 werknemers, kunnen enige stroomlijning gebruiken. In die zin kunnen zij een voorbeeld nemen aan hun Scandinavische zusters, zoals de Finse en Zweedse centrale bank met 785 respectievelijk 466 werknemers in het totaal.¹⁰

¹⁰ Deze cijfers zijn gebaseerd op gegevens uit 1999 en afkomstig van de antwoorden van deze centrale banken op de voornoemde vragenlijst. Gedurende de periode 1990-1999 is er voor de meeste centrale banken een geleidelijke afname van het totale aantal werknemers waar te nemen, terwijl het aantal werknemers op de economische afdeling (inclusief de onderzoeksafdeling) redelijk stabiel blijft.

De kwaliteit van de economische en onderzoeksafdelingen van de ECB en de nationale centrale banken in de Europese Unie: een empirische verkenning

Na deze inleidende opmerkingen over de mate van decentralisatie van (federale) centrale bankstelsels in het algemeen en die van de ESCB in het bijzonder, wil ik nu in het kort ingaan op de opzet van de empirische verkenning van de onderzoekskwaliteit van de economische en onderzoeksafdelingen van de ECB en de nationale centrale banken binnen de Europese Unie (EU) over de periode 1990-1999 en de bespreking van de daaruit volgende top-10 van onderzoeksprestaties van de ECB en de nationale centrale banken binnen de EU. In het kader van een uitgebreider onderzoeksproject naar de ECB en de nationale centrale banken binnen het Eurosysteem - samen met mijn collega's Jakob de Haan en Kees Koedijk - heb ik precies één jaar geleden een vragenlijst doen uitgaan naar alle centrale banken binnen de EU.¹¹ De vragenlijst omvatte o.a. de volgende vragen. Wat is het totale aantal medewerkers op uw centrale bank in de afgelopen tien jaren, dus de periode 1990-1999? Wat is het aantal medewerkers op de economische en onderzoeksafdelingen - voor zover deze laatste niet in de eerste begrepen is - van uw centrale bank in dezelfde periode? Hoeveel medewerkers van deze afdelingen hebben een *Master degree* (vergelijkbaar met onze doctorandus graad) en een *Ph.D. degree* (vergelijkbaar met onze doctorsgraad) in de economie (inclusief econometrie) en hoeveel hebben een zelfde graad in een andere discipline in

¹¹ In dit verband wil ik mijn onderzoeksassistente Maaike Beugelsdijk veel dank zeggen voor haar uitstekende ondersteuning bij het verzamelen en verwerken van alle onderzoeksgegevens van de betreffende centrale banken gedurende het afgelopen jaar.

de afgelopen tien jaren? Wat is het aantal wetenschappelijke artikelen dat door de medewerkers van uw economische en onderzoeksafdelingen gepubliceerd is in internationale, gerefereerde *journals* in dezelfde periode en, voor zover bekend, in welke tijdschriften en wanneer zijn deze artikelen gepubliceerd? Daarnaast werden ook nog vragen gesteld over het aantal (gepubliceerde en ongepubliceerde) *working papers* en *discussion papers* en het aantal georganiseerde conferenties en *workshops* al dan niet in samenwerking met universiteiten en andere wetenschappelijke instellingen.¹² Het onderzoek werd per 1 december 2000 afgesloten. De resultaten van dit onderzoek zullen binnenkort in uitgebreide vorm gepubliceerd worden.¹³

Ten behoeve van de meting van de kwaliteit van de economische en onderzoeksafdelingen van centrale banken, zal ik mij nu verder concentreren op het aantal naar kwaliteit gewogen journalpublicaties gedeeld door het aantal medewerkers van de betreffende afdelingen. Deze laatste correctie is vanzelfsprekend nodig omdat de beleids- en onderzoeksafdelingen binnen de Europese centrale banken in omvang aanmerkelijk verschillen. Het zou niet

¹² Zelfs na vele herhaalde verzoeken, bleken de centrale banken van Duitsland, Frankrijk, Griekenland, Luxemburg en Portugal niet in staat om de gevraagde gegevens betreffende de journalpublicaties aan te leveren hetzij vanwege het feit dat men deze niet (voldoende) geregistreerd had, hetzij vanwege het feit dat men geen publicaties in journals gepleegd had. Enkele centrale banken, zoals de *Bank of England* en *Sverige Riksbank*, beschikte slechts over informatie over een beperkte periode (in dit geval de laatste twee jaren). In het geval van de ECB is een afwijkende periode gehanteerd om de onderzoeksoutput zoveel mogelijk vergelijkbaar te maken de nationale centrale banken. Aangezien de ECB pas in juni 1998 is opgericht, zijn voor deze centrale bank ook de publicaties uit de periode 1994-1998 meegenomen, die geschreven zijn door de huidige werknemers van de ECB.

¹³ De uitgebreide resultaten van het gehele onderzoek zullen o.a. gepubliceerd worden in: J. de Haan en S.C.W. Eijffinger, *The European Central Bank*, The MIT Press, Cambridge MA, 2001.

juist zijn om niet voor de omvang van deze afdelingen te corrigeren.¹⁴ Alle artikelen in journals zijn geclassificeerd op grond van een geactualiseerde versie van de VNSU-lijst, waarbij de journals voor wat betreft hun kwaliteit ingedeeld zijn in drie categorieën: top tijdschriften (*A-journals*), zeer goede tijdschriften (*B-journals*) en goede tijdschriften (*C-journals*).¹⁵ Vervolgens is het totale gewicht van de journalpublicaties per centrale bank berekend door de top tijdschriften de wegingsfactor 3 te geven, de zeer goede tijdschriften de wegingsfactor 2 en de goede tijdschriften de wegingsfactor 1 te geven. De teller van het verhoudingsgetal in **Tabel 2** is dus de som van alle gewogen journalpublicaties in de drie beschouwde categorieën per centrale bank over de periode 1990-1999. De noemer is het gemiddelde van het aantal medewerkers dat werkzaam is op de economisch afdeling, ook wel vaak beleidsafdeling genoemd, en op de onderzoeksafdeling van de betreffende centrale bank over de periode 1990-1999. Het verhoudingsgetal geeft derhalve aan hoeveel artikelen een medewerker van deze afdelingen gemiddeld gedurende tien jaren in een goed tijdschrift publiceert.

¹⁴ Deze omvang varieert gemiddeld over de periode 1990-1999 van bijvoorbeeld 23 medewerkers voor de Ierse centrale bank tot 253 medewerkers voor de Spaanse centrale bank.

¹⁵ De VNSU-lijst is opgesteld door de Vereniging van Nederlandse Samenwerkende Universiteiten en deelt alle wetenschappelijke en semi-wetenschappelijke tijdschriften in vijf categorieën: A-, B-, C-, D- en E-journals. De laatste beide categorieën zijn typisch semi-wetenschappelijk en worden door ons niet meegenomen in de classificatie. Daarnaast zijn de Nederlandse tijdschriften (*De Economist*, *Financiële & Monetaire Studies*, *Maandschrift Economie*, etc.) weggelaten in onze classificatie vanwege de onverantwoorde hoge indeling van deze tijdschriften in de VNSU-lijst. Vervolgens zijn sommige tijdschriften hoger gewaardeerd en sommige tijdschriften lager vanwege hun verouderde indeling in de bestaande VNSU-lijst. Tenslotte zijn een aantal nieuwe, nog niet eerder ingedeelde tijdschriften alsnog ingedeeld. Alle aanpassingen en wijzigingen ten opzichte van de bestaande VNSU-lijst zijn op aanvraag bij de auteur te verkrijgen. Dit geldt eveneens voor de classificatie van alle meetellende journalartikelen.

Tabel 2: De gewogen journalpublicaties per medewerker over de periode 1990 - 1999 (economische en onderzoeksafdeling) 1)

Centrale bank van	Totale gewicht / (gemiddeld aantal werknemers van de economische en onderzoeksafdeling)
Duitsland ²⁾	Niet Beschikbaar
Spanje	51/253 = 0.202
Luxemburg ³⁾	Niet beschikbaar
Portugal ³⁾	Niet Beschikbaar
Finland	35/45.1 = 0.776
Verenigd Koninkrijk ³⁺⁴⁾	14/179.5 = 0.078
België ³⁾	10/48.6 = 0.206
ECB ⁵⁾	50/110 = 0.455
a. 1998 – 1999	27/110 = 0.245
b. 1994 – 1998	23/110 = 0.209
Nederland ⁶⁾	68/94.5 = 0.720
Italië ³⁾	19/212.6 = 0.089
Zweden ⁷⁾	12/50 = 0.240
Oostenrijk ⁸⁾	17/50 = 0.340
Frankrijk	Niet Beschikbaar
Griekenland	Niet Beschikbaar
Denemarken ³⁾	5/32.9 = 0.152
Ierland ³⁾	4/23 = 0.174

- 1) Weging: Top tijdschrift:= 3; Zeer goed tijdschrift:= 2; Goed tijdschrift:= 1; Andere tijdschriften:= 0.
- 2) Onderzoeksafdeling opgericht in 1994.
- 3) Er bestaat geen onderzoeksafdeling.
- 4) Enige beschikbare informatie over de periode 1998 - 2000
- 5) Periode-1994 – 1999; ECB is opgericht in 1998, dit betekent dat de publicaties uit de periode 1994-1998 geschreven zijn door de huidige werknemers.
- 6) Voor DNB is het totale gewicht en het totale gewicht gedeeld door het gemiddeld aantal werknemers berekend exclusief de Nederlandse publicaties.
- 7) Enige beschikbare informatie over de periode 1998 –1999.
- 8) Onderzoeksafdeling opgericht in 1995.

Uit Tabel 2 blijkt dat dit verhoudingsgetal voor alle centrale banken minder dan één is, hetgeen impliceert dat de gemiddelde onderzoeksoutput per centrale-bankmedewerker over de gehele periode van tien jaar minder dan één goed tijdschriftartikel is. Deze in vergelijking tot universitaire medewerkers nogal magere score moet gerelativeerd worden door te benadrukken dat bij de economische en onderzoeksafdelingen niet alleen de beleidsanalisten en onderzoekers meegenomen zijn, maar ook het ondersteunend personeel (secretarissen, statistische medewerkers, onderzoeksassistenten, etc.). Er kan echter niet ontkend worden dat zelfs ondanks deze relativering de onderzoeksoutput van alle onderzochte centrale banken niet bepaald indrukwekkend is. Een nadere analyse leert dan ook dat de onderzoeksproductie meestal ongelijk verdeeld is tussen de economische of beleidsafdeling en de onderzoeksafdeling. In het geval van bijvoorbeeld *De Nederlandsche Bank* wordt de bijdrage aan de teller voornamelijk geleverd door de afdeling Wetenschappelijk Onderzoek en Econometrie (WOE), terwijl voor de noemer ten behoeve van de consistentie vanzelfsprekend ook de afdeling Monetair en Economisch Beleid (MEB) meetelt. Men kan hierbij natuurlijk opmerken dat een beleidsafdeling niet als oogmerk heeft om in wetenschappelijke tijdschriften te publiceren, maar dat het de eigenlijke taak van een dergelijke afdeling is om praktische beleidsnota's en toegepast beleidsonderzoek te verrichten. Een dergelijke beperkte visie op de taken van een beleidsafdeling ontkent echter de noodzaak van een grondige kennis van de recente theoretische en empirische academische literatuur, die een noodzakelijke voorwaarde is om de meest geavanceerde analyses te verrichten en tot de meest hoogwaardige en verfijnde argumentatie te komen.¹⁶

¹⁶ Vergelijk in dit verband een analoge argumentatie ten aanzien van het Internationale

Op grond van de bovenstaande berekeningen kan een top-10 opgesteld worden van onderzoeksprestaties (gewogen journalpublicaties per beleids- en onderzoeksmedewerker) van de centrale banken in de Europese Unie (inclusief de ECB) over de periode 1990-1999. Deze top-10 is weergegeven in **Tabel 3**, waarbij de gemiddelde onderzoeksoutput per centrale-bankmedewerker samengevat wordt.

Tabel 3: De top-10 van onderzoeksprestaties (gewogen journalpublicaties per beleids- en onderzoeksmedewerker) van de centrale banken in de Europese Unie (inclusief de ECB) over de periode 1990 – 1999

1.	Finland	0.776
2.	Nederland	0.720
3.	ECB	0.455
4.	Oostenrijk	0.340
5.	Zweden	0.240
6.	België	0.206
7.	Spanje	0.202
8.	Ierland	0.174
9.	Denemarken	0.152
10.	Italië	0.089

Uit Tabel 3 blijkt dat de gouden medaille gaat naar de *Bank of Finland*, waarvan bekend is dat zij een buitengewoon actieve onderzoeksafdeling heeft die niet alleen met een relatief kleine staf veel in (zeer) goede journals publiceert, maar tevens regelmatig hoogwaardige conferenties organiseert vaak in samenwerking met de meest vooraanstaande onderzoekersnetwerken in de wereld zoals het *National Bureau of Economic Research (NBER)* en het *Centre for Economic Policy Research (CEPR)*. De Nederlandsche Bank ontvangt de zilveren medaille voor de kwaliteit van haar onderzoeksoutput. Eerder werd opgemerkt dat deze prestatie voornamelijk geleverd wordt door de afdeling Wetenschappelijk Onderzoek en Econometrie, die van oudsher een sterke traditie op het gebied van toegepast econometrisch onderzoek en macro-economische modellenbouw heeft gekend. De bronzen medaille gaat naar de jongste centrale bank van allen, namelijk de ECB in Frankfurt-am-Main. Dit is voorwaar een opmerkelijke prestatie, zeker wanneer bedacht wordt dat deze prestatie geheel geleverd wordt over de deelperiode 1995-1999. Het is duidelijk dat de ECB veel investeert in het aantrekken van internationaal gereputeerde academici, in het bijzonder voor haar Directoraat-Generaal *Research*, maar ook – het zij in iets mindere mate – voor haar Directoraat-Generaal *Economics*. Daarnaast levert de *Oesterreichische Nationalbank* eveneens een goede onderzoeksprestatie, hetgeen het gevolg is van een overwogen onderzoeksstrategie die zich vooral richt op de *niche* van Centraal- en Oost-Europese landen.

De conclusie dat ‘small is beautiful’ blijkt ook op te gaan voor de afdelingen voor beleidsanalyse en onderzoek bij centrale banken. De grootste nationale centrale banken binnen de EU, bijvoorbeeld de Banque de France en de Deutsche Bundesbank konden over de afgelopen tien jaren zelfs geen

journalpublicaties rapporteren.¹⁷ De ECB doet er dus verstandig aan om haar economische en onderzoeksafdelingen niet te snel en te fors uit te breiden. Men kan er wel naar streven de gewogen journalpublicaties te laten toenemen en zodoende de teller, maar men moet ervoor waken de toename van het aantal stafmedewerkers en dus de noemer beperkt te houden. De nationale centrale banken binnen het Eurosysteem zouden dus moeten streven naar economische en onderzoeksafdelingen die ‘lean and mean’, dus klein maar fijn, zijn. De kwantiteit blijkt meestal ten koste te gaan van de kwaliteit van deze afdelingen.

De toekomst van de beleidsanalyse en het wetenschappelijk onderzoek binnen de ECB en de nationale centrale banken in de Europese Unie: enige conclusies en suggesties

Welke conclusies en suggesties kunnen wij trekken uit de voorgaande empirische verkenning? Welke lessen kunnen wij hieraan verbinden?

De ECB en de nationale centrale banken binnen de ESCB (het Eurosysteem) zullen met elkaar meer en meer gaan concurreren in de kwaliteit van het wetenschappelijk onderzoek, vaak toegespitst op economisch, financieel en monetair terrein en daaraan gekoppeld de kwaliteit van de beleidsanalyse op dit gebied. De redenen om de kwaliteit op economische en onderzoeksafdelingen (verder) te verhogen zijn van tweërlei aard. Allereerst is er een direct effect van meer hoogwaardige beleidsanalyse en onderzoek

¹⁷ De economische afdeling (inclusief de onderzoeksafdeling) van de *Banque de France* omvat 140 medewerkers op een totaal aantal medewerkers van ongeveer 17000 (over 1999) en die van de *Deutsche Bundesbank* omvat 223 medewerkers op een totaal van 15881 (over 1998).

te verwachten in de zin van een relatief grotere invloed van de president of gouverneur van de nationale centrale bank bij de bepaling van het Europese monetaire beleid in de Raad van Bestuur (*Governing Council*) van de ESCB. Immers, de hoogste centrale-bankvertegenwoordiger wordt gevoed met de meest geavanceerde analyse en argumenten gebaseerd op ‘*state-of-the-art*’ theoretisch en empirisch onderzoek. Daarnaast bestaat op langere termijn ook een indirect effect door de groeiende internationale reputatie van de beleidsanalisten en onderzoekers van de betreffende centrale bank, waaraan de president of gouverneur weer groter gezag in de discussies over het monetaire beleid kan ontlelen.

Zowel het directe, als het indirecte effect zijn bijvoorbeeld waar te nemen bij dat andere belangrijke (federale) centrale-bankstelsel, namelijk het Federal Reserve System in de Verenigde Staten. Binnen het beleidsbepalende orgaan van de Federal Reserve, het *Federal Open Market Committee (FOMC)*, zijn er meer en minder invloedrijke presidenten van de regionale Federal Reserve Banks en deze invloed is voor een aanzienlijk gedeelte toe te schrijven aan de kwaliteit van de briefing door hun beleidsmedewerkers, maar vooral ook door de internationale reputatie van hun (toegepaste) onderzoekers die ook in academische kringen buitengewoon serieus genomen worden. Marvin Goodfriend, *Director of Research* van de Federal Reserve Bank of Richmond, vat het als volgt samen: “Competition among regional banks stimulates innovative thinking on operational, research, and policy questions” (blz. 51).¹⁸

¹⁸ Zie M. Goodfriend, The role of a regional bank in a system of central banks, *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, Vol. 51, 1999, blz. 51-71.

In die zin zal de ECB in Frankfurt-am-Main steeds meer gaan lijken op de *Board of Governors* in Washington, D.C. en zullen de nationale centrale banken binnen het Eurosysteem zich steeds meer spiegelen aan de regionale Federal Reserve Banks.

Wat zullen de consequenties van deze verhevigde concurrentie voor de economische en onderzoeksafdelingen zijn? Niet alleen medewerkers, maar ook leidinggevendenden van deze afdelingen zullen steeds meer hoogwaardig academisch geschoold moeten zijn. Een doctoraat (*Ph.D. thesis*) aan een gerenommeerde Europese of Amerikaanse universiteit zal een noodzakelijke, maar geen voldoende voorwaarde zijn. Zoals wij allen weten is een doctoraat het begin en niet het einde van het verwerven van een internationale reputatie niet alleen voor wetenschappers, maar ook voor beleidsmakers en toegepaste onderzoekers. Het publiceren in internationaal gereputeerde journals is een *conditio sine qua non* voor het positioneren van de centrale bank en het vergroten van de beleidsinvloed van haar president of gouverneur. Bij een dergelijke positionering is het mijns inziens essentieel, dat de betreffende centrale bank zich rekenschap geeft van haar comparatieve voordelen (geografische ligging, onderzoekstraditie, aanwezige academische kennis, inbedding in het netwerk van nationale universiteiten en onderzoeksinstituten, etc.) om vervolgens haar specifieke *niche* en onderzoeksstrategie voor de toekomst vast te stellen. Een dergelijke strategische heroriëntatie zal ingrijpende gevolgen hebben voor zowel de organisatiestructuur van de nationale centrale banken en de plaats van de beleids- en onderzoeksafdelingen daarin, als voor de bijscholing van bestaand personeel en de aanwerving van nieuw personeel.

Wat zijn de belangrijkste eisen die aan medewerkers en leidinggevendenden van beleids- en onderzoeksafdelingen in de nabije toekomst gesteld gaan worden? Ten eerste zullen zij meer academisch moeten worden, waarbij academisch vanzelfsprekend staat voor intelligent, onafhankelijk, origineel, spankelend en wetenschappelijk. Zoals reeds opgemerkt, zullen zij minimaal gepromoveerd dienen te zijn op een (zeer) goede Europese of Amerikaanse universiteit. Daarnaast dienen zij (enige) internationale reputatie verworven te hebben met wetenschappelijke artikelen in serieuze journals op hun vakgebied en regelmatig in contact te staan met de Europese en wellicht ook Amerikaanse topwetenschappers om zo goed op de hoogte te blijven van de nieuwste theoretische en empirische ontwikkelingen op hun terrein. Een mogelijk instrument om de onderzoekskwaliteit bij de centrale banken te verbeteren is om periodiek, bijvoorbeeld om de vijf jaar, een *externe* evaluatie van de onderzoeksactiviteiten van de betreffende afdelingen door internationaal gereputeerde academici en centrale bankiers te laten plaatsvinden. Dergelijke externe evaluaties worden niet alleen regelmatig bij Britse en Nederlandse universiteiten uitgevoerd, maar ook bij internationale organisaties zoals het *Internationale Monetaire Fonds (IMF)*. De recente externe evaluatie van de economische onderzoeksactiviteiten van het IMF, die door drie gereputeerde professoren werd verricht, kan daarbij als voorbeeld genomen worden.¹⁹

¹⁹ De externe evaluatie van de activiteiten van het Internationale Monetaire Fonds op het gebied van economisch onderzoek werd alleen door gereputeerde academici verricht. De *Committee Members* bij deze externe evaluatie waren de professoren F.S. Mishkin (voorzitter), F. Giavazzi en T.N. Srinivasan. Zie: International Monetary Fund, *op.cit.*, April 2000, Part 2: Report of the External Evaluation Committee on the IMF's Economic Research Activities, blz. 9.

Ten tweede, zullen zij meer open en interactief moeten zijn in zowel communicatie met andere instellingen zoals universiteiten en onderzoeksinstituten, als in arbeidsmobiliteit.²⁰ Dit betekent op kortere termijn dat gastverblijven van centrale bankiers op wetenschappelijke instellingen en van wetenschappers op centrale banken de gewoonste zaak van de wereld zal moeten worden en dat dientengevolge de communicatie tussen beide op een meer natuurlijke en soepele wijze zal gaan verlopen. In dit opzicht staan de ECB en de nationale centrale banken in Europa over het algemeen nog steeds op grote achterstand ten opzichte van hun Amerikaanse zusters: de Board of Governors en de Federal Reserve Banks. Dit alles zal de openheid en toegankelijkheid van centrale bankiers én wetenschappers voor elkaars argumenten en zienswijzen doen toenemen en uiteindelijk de kwaliteit van beider analyses en onderzoek verhogen. Een dergelijke tijdelijke mobiliteit tussen beide soorten instellingen is echter niet voldoende op langere termijn. Net als in de Angelsaksische landen, zou idealiter de arbeidsmobiliteit tussen beleids- en onderzoeksafdelingen op junior en senior niveau als vanzelfsprekend moeten worden ervaren. In die zin hebben de continentaal-Europese centrale banken nog een lange weg af te leggen. Zij kunnen in dit opzicht veel leren van hun Amerikaanse zusters.

Ten derde, zullen de ECB en de nationale centrale banken binnen het Eurosysteem moeten streven naar compacte, hoogwaardige beleids- en onderzoeksafdelingen. Wij nemen op dit moment enerzijds een uitbreiding van de Directoraten-Generaal *Economics* en *Research* van de ECB in hoog

²⁰ Voor een analyse van o. a. 'open versus closed organizations': G. Hofstede, B. Neuijen, D. Daval Ohayv en G. Sanders, Measuring Organization Cultures: A Qualitative and Quantitative Study across Twenty Cases, *Administrative Science Quarterly*, Vol. 35, 1990, blz. 286-316.

tempo waar – ik verwijs u naar de regelmatige personeelsadvertenties van de ECB in *The Economist* -, terwijl anderzijds de meeste nationale centrale banken – bijvoorbeeld de Banque de France met zijn vele *Agences* – nog onvoldoende vaart zetten achter de afslanking en herstructurering van hun organisaties. Het veelgehoorde argument uit deze hoek is dat men veel meer buitenlandse, vooral Europese ontwikkelingen te analyseren en te onderzoeken heeft. In die zin verwijs ik graag naar de relatief kleine, maar hoogwaardige *Research Departments* van de Federal Reserve Banks. Daarnaast mag ik nogmaals herinneren aan één van de conclusies van de empirische verkenning van de onderzoeksprestaties van de ECB en de nationale centrale banken in de Europese Unie, namelijk dat het adagium geldt ‘small is beautiful’. Het streven naar compacte afdelingen met een beperkte omvang en met de scherpste en meest briljante analisten en onderzoekers blijkt vruchten af te werpen. Een in dit opzicht leidende centrale bank in Europa is bijvoorbeeld de Bank of Finland, die een zodanige strategie reeds jaren nastreeft en een opmerkelijke onderzoeksoutput met een relatief kleine onderzoeksafdeling weet te realiseren.

De kloof tussen de Amerikaanse Federal Reserve Banks en de (continentaal) Europese nationale centrale banken is niettemin aanzienlijk en zal naar mijn mening niet binnen een decennium overbrugd kunnen worden. Bovendien vereist dit een andere *attitude* van centrale bankiers ten aanzien van wetenschappelijk onderzoek en de beleidsresultaten die hier uit voortvloeien. Een meer volwassen en flexibele benadering van soms onwelgevallige beleidsconclusies zal men voor lief moeten nemen. In dit verband wilde ik graag besluiten met een citaat uit een gesprek, dat ik tijdens mijn verblijf in

de zomer van 1992 als gastonderzoeker bij de *Board of Governors* van het Federal Reserve System met mijn gastheer Alan Greenspan voerde. Op mijn vraag aan hem waarom de Board toch al die briljante medewerkers van de verschillende afdelingen artikelen laat publiceren in vooraanstaande journals met vaak controversiële beleidsconclusies, die soms haaks op het gevoerde beleid staan, antwoordde Greenspan mij het volgende: “Wij willen de meest briljante academici van de beste universiteiten als medewerkers van de Board en die willen absoluut in de topjournals publiceren om hun internationale reputatie ook in de academische wereld op te bouwen. Ted Truman (de toenmalige directeur van de *International Finance Division*) hier krijgt regelmatig hartkloppingen en soms zelfs meer dan dat als hij hun artikelen leest, maar wij vinden toch dat wij deze concessie moeten doen om de besten van het land bij de Board te krijgen”. Het is niet onverstandig om dit advies van ’s werelds meest gezaghebbende centrale bankier over te nemen. Dit betekent dat centrale banken binnen het Eurosysteem op dit gebied steeds meer concurrenten van elkaar gaan worden en derhalve de tucht van de markt zullen gaan voelen, die ze jarenlang voor andere private en publieke instellingen bepleit hebben. Uiteindelijk is deze tucht van de markt ook bij de economische en onderzoeksafdelingen van de Europese centrale banken gearriveerd. Het zal even wennen zijn.

Slotwoord

Aan het einde van deze oratie gekomen, wil ik graag allen bedanken die aan mijn benoeming als gewoon hoogleraar Europese Financiële Economie aan de Katholieke Universiteit Brabant op directe of indirecte wijze hebben bijgedragen. Daarbij dienen enkelen met name genoemd te worden.

Zeer geacht Stichtingsbestuur en College van Bestuur van de Katholieke Universiteit Brabant,

Ik wil u oprechte dank zeggen voor het in mij gestelde vertrouwen door mij te benoemen tot gewoon hoogleraar Europese Financiële Economie. Ik hoop dit niet te beschamen. Daarnaast voel ik de behoefte om met name de voorzitter van het College van Bestuur, Mr. Yvonne van Rooy, en de Rector Magnificus, Professor Frank van der Duyn Schouten, te bedanken voor alle steun die ik als voorzitter van het opleidingsbestuur *International Economics and Finance* heb mogen ontvangen bij het opzetten en uitbouwen van deze nieuwe, volledig Engelstalige opleiding. Ik kijk uit naar onze verdere samenwerking en ik prijs mij gelukkig met de kleinschaligheid, professionaliteit en menselijkheid binnen de beste universiteit van Nederland.²¹

Hooggeleerde Visser, Beste Hans,

Jij was mijn eerste leermeester in mijn hoedanigheid van student-assistent, promovendus en wetenschappelijk medewerker. Ik heb heel veel van jou als

²¹ De Katholieke Universiteit Brabant wordt door *Elsevier* en de *KeuzeGids Hoger Onderwijs* beoordeeld als de beste universiteit met minder dan tien opleidingen. De KUB komt op de eerste plaatst met de opleidingen Economie, Econometrie, Fiscaal recht en Nederlands recht. Zie bijvoorbeeld: *Elsevier*, De Beste Studies, Special, Oktober 2000.

econoom en als mens mogen leren. Hopelijk ontdek je ook wat van jouw calvinistische werkeethos in mij. Als “gereformeerde katholiek” hoop ik het beste van beide werelden te combineren: een gereformeerde werkopvatting met een katholiek *savoir vivre*.

Hooggeleerde Sijben, Beste Jacques,

Ik wil jou oprecht bedanken voor de ondersteuning die ik van jou heb mogen ontvangen in de afgelopen jaren en bij mijn benoeming tot gewoon hoogleraar in het bijzonder. Jouw gedrevenheid voor het vak is wijd en zijd bekend en is mij altijd tot voorbeeld geweest. Hoewel onze leeropdrachten in naam enigszins verschillen, zal ik ernaar streven de traditie van jou en jouw voorganger, Professor Hans Bosman, hoog te houden.

Hooggeleerde Van de Klundert, Beste Theo,

Jij bent meer dan mijn overbuurman en tennispartner. Ik heb het genoeg gehad in ruime mate van jouw kennis van ons vakgebied, maar ook van jouw wijsheid te mogen profiteren. Ook al zal jij over twee maanden op deze zelfde plaats jouw afscheidsrede uitspreken, hoop ik nog vele jaren mijn voordeel te mogen doen met jouw adviezen.

Hooggeleerde en zeergeleerde collega's van het Departement Economie en van de Faculteit der Economische Wetenschappen,

Ik wil u allen zeer bedanken voor de collegialiteit, ondersteuning en samenwerking in het verleden. Elke wetenschapper wordt in onderwijs en onderzoek in sterke mate beïnvloed door zijn directe en indirecte omgeving. Dat geldt ook voor mij. Zonder anderen te kort te doen, wil ik hiervoor met name dank zeggen aan mijn directe Tilburgse collega's Henk van Gemert,

Hans Gremmen, Lex Meijdam en Ger van Roij, mijn vaste co-auteurs Jakob de Haan, Marco Hoeberichts, Harry Huizinga en Kees Koedijk, en mijn voormalige en huidige promovendi. Ik ben jullie veel verschuldigd.

Aan mijn lieve ouders,

Ik wil jullie bedanken voor alle opofferingen die jullie je in mijn jeugd getroost hebben om mij te laten studeren: eerst op het Gymnasium in Den Haag, later aan de Vrije Universiteit in Amsterdam. Tegenwoordig lijkt dit zo vanzelfsprekend, maar er was een tijd waarin dit nog niet volledig het geval was. Met het klimmen der jaren en door het feit dat Anneke en ik nu zelf onze dochter Jackie hebben, begin ik mij dit steeds beter te realiseren. Dank voor alles.

Aan Anneke, mijn lieve vrouw en uiteindelijke toeverlaat,

Ruim twee decennia zijn wij al bij elkaar. Het feit dat ik hier op de kathedraal sta is zeker voor de helft jouw verdienste. Aan het einde van mijn eerste oratie als hoogleraar aan de Humboldt Universiteit in Berlijn in mei 1996 merkte ik reeds op dat het niet gemakkelijk is om met een *workaholic* als ik te leven. Ik vrees dat hierin niet veel verbetering is gekomen, ook al beloof ik elk jaar dat ik voor elke nieuwe activiteit een andere, bestaande activiteit zal schrappen. Jij kent mij beter dan ikzelf. Voor alle begrip dat jij in de afgelopen decennia getoond hebt, bedank ik jou uit het diepst van mijn hart.

Zeer gewaardeerde aanwezigen,

Ik ben nu bijna aan het einde van mijn inaugurele rede gekomen. Zoals u reeds opgemerkt zult hebben, is dit mijn tweede oratie. Mijn eerste oratie had als titel 'Future European Monetary Policy' en handelde over het te

voeren monetaire beleid van de nog op te richten Europese Centrale Bank.²² Vandaag heb ik gesproken over de gevolgen hiervan voor met name de nationale centrale banken binnen het Eurosysteem. Ik hoop en ga er ook van uit dat dit mijn laatste oratie zal zijn. Na enige (deeltijdse) academische omzwervingen, ben ik weer voltijds in Tilburg teruggekeerd. Zoals u wellicht begrepen hebt, voel ik mij hier echt thuis.

Dank voor uw komst en uw aandacht.

Ik heb gezegd.

²² S.C.W. Eijffinger, *Future European Monetary Policy*, Inaugurele Rede aan de Humboldt Universiteit te Berlijn, Berlijn, 1996.

Literatuur

Akhtar, M.A., en H. Howe, The Political and Institutional Independence of U.S. Monetary Policy, *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, Nr. 178, 1991, blz. 343-389.

Angeloni, I., The role of a regional bank in a system of central banks: A comment, *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, Vol. 51, 1999, blz. 73-77.

Eijffinger, S.C.W., *Future European Monetary Policy*, Inaugurele Rede aan de Humboldt Universiteit te Berlijn, Berlijn, Mei 1996.

Eijffinger, S.C.W., What can the European Central Bank do about the depreciation of the euro?, *Briefing Paper for the Committee for Economic and Monetary Affairs of the European Parliament (13/14 June 2000)*, Brussel/Straatsburg, June 2000.

Eijffinger, S.C.W., en J. de Haan, *European Monetary and Fiscal Policy*, Oxford University Press, Oxford, 2000.

Elsevier, De Beste Studies, Special, Oktober 2000.

Fase, M.M.G., en W.F.V. Vanthoor, Het Federal Reserve Stelsel belicht: Proeve van een vergelijkende analyse, *Financiële & Monetaire Studies*, Jrg. 18, Nr. 4, Wolters-Noordhoff, Groningen, 2000.

Goodhart, C., F. Capie en N. Schnadt, The development of central banking, in: F. Capie, C. Goodhart, S. Fischer en N. Schnadt (red.), *The Future of Central Banking, The Tercentenary Symposium of the Bank of England*, Cambridge University Press, Cambridge, 1994, blz. 1-231.

Goodfriend, M., The role of a regional bank in a system of central banks, *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, Vol. 51, 1999, blz. 51-71.

De Haan, J., en S.C.W. Eijffinger, *The European Central Bank*, The MIT Press, Cambridge MA, 2001.

Hofstede, G., B. Neuijen, D. Daval Ohayv en G. Sanders, Measuring Organization Cultures: A Qualitative and Quantitative Study across Twenty Cases, *Administrative Science Quarterly*, Vol. 35, 1990, blz. 286-316.

International Monetary Fund, *External Evaluation of IMF Economic Research Activities*, Report by a Group of Independent Experts, Washington, D.C., April 2000.

King, M., *Challenges for monetary policy: new and old*, Paper gepresenteerd op het symposium 'New challenges for monetary policy' georganiseerd door de Federal Reserve Bank of Kansas City te Jackson Hole, Wyoming, 27 augustus 1999.

Lelieveldt, S., J.M. Groeneveld, S. Kaatee en A. Visser, Elektronische betalen: Afrekenen met een verleden, *Financiële & Monetaire Studies*, Jrg. 18, Nr. 2, Wolters-Noordhoff, Groningen, 2000.

The Economist, Euro Towers or Fawltly Towers?, 31 October 1998.