



ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Ε Π Ε Τ Ε Ι Ο Σ 75 Χ Ρ Ο Ν Ω Ν

Εορταστική εκδήλωση

3 Νοεμβρίου 2003

ΑΘΗΝΑ 2006

Copyright © ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Ελευθερίου Βενιζέλου 21

102 50 Αθήνα

www.bankofgreece.gr

Τυπώθηκε στο Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος

ISBN 960-7032-40-3

ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ:
ΕΠΕΤΕΙΟΣ 75 ΧΡΟΝΩΝ
Εορταστική εκδήλωση



Νικόλαος Χ. Γκαργκάνας
Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος

ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ:
ΕΠΕΤΕΙΟΣ 75 ΧΡΟΝΩΝ

Εορταστική εκδήλωση

3 Νοεμβρίου 2003



ΑΘΗΝΑ 2006

Διοικητές της Τράπεζας της Ελλάδος 1928-2003

	<i>Από:</i>	<i>Έως:</i>
Αλέξανδρος Διομήδης	21.4.1928	29.9.1931
Εμμανουήλ Τσουδερός (Α΄ περίοδος)	31.10.1931	13.8.1935
Εμμανουήλ Τσουδερός (Β΄ περίοδος)	20.3.1936	10.7.1939
Ιωάννης Δροσόπουλος	10.7.1939	28.7.1939
Κυριάκος Βαρβαρέσος ¹	4.8.1939	11.2.1946
Ξενοφών Ζολώτας (Α΄ περίοδος - Συνδιοικητής)	12.10.1944	8.1.1945
Γεώργιος Μαντζαβίνος	11.2.1946	2.2.1955
Ξενοφών Ζολώτας (Β΄ περίοδος)	5.2.1955	7.8.1967
Δημήτριος Γαλάνης	7.8.1967	4.5.1973
Κωνσταντίνος Παπαγιάννης	7.5.1973	9.8.1974
Παναγιώτης Παπαληγούρας	9.8.1974	24.10.1974
Ξενοφών Ζολώτας (Γ΄ περίοδος)	26.11.1974	3.11.1981
Γεράσιμος Αρσένης	3.11.1981	20.2.1984
Δημήτριος Χαλικιάς	20.2.1984	20.2.1992
Ευθύμιος Χριστοδούλου	20.2.1992	1.12.1993
Ιωάννης Μπούτος	1.12.1993	26.10.1994
Λουκάς Παπαδήμος	26.10.1994	14.6.2002
Νικόλαος Γκαργκάνας	14.6.2002	

1 Την περίοδο της εχθρικής κατοχής (1941-1944) ο Διοικητής Κυριάκος Βαρβαρέσος και ο Υποδιοικητής Γεώργιος Μαντζαβίνος ακολούθησαν (σύμφωνα με τις σχετικές διατάξεις του Α.Ν. 3004/7.5.1941) την ελληνική κυβέρνηση, που εγκαταστάθηκε στο Λονδίνο. Οι κατοχικές κυβερνήσεις στην Ελλάδα απέλυσαν το 1941 τον Διοικητή Κυριάκο Βαρβαρέσο και τον Υποδιοικητή Γεώργιο Μαντζαβίνο και διόρισαν πρώτα τον Μιλτιάδη Νεγρεπόντη ως Διοικούντα Σύμβουλο (24.4-3.7.1941) και στη συνέχεια τους Δημήτριο Σάντη (3.7.1941-20.1.1943) και Θεόδωρο Τουρκοβασίλη (19.4.1943 – 13.4.1944) ως Διοικητές. Ωστόσο, μετά την απελευθέρωση όλες οι απολύσεις και οι διορισμοί των μελών της Διοίκησης της Τράπεζας της Ελλάδος που έγιναν από τις κατοχικές κυβερνήσεις ακυρώθηκαν με τον Ν. 89/15.1.1945.

Περιεχόμενα

	<i>Σελίδα</i>
ΔΙΟΙΚΗΤΕΣ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ	7
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	9
ΟΜΙΛΙΑ ΤΟΥ ΤΟΤΕ ΠΡΩΘΥΠΟΥΡΓΟΥ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ ΣΗΜΙΤΗ	17
ΟΜΙΛΙΑ ΤΟΥ ΝΙΚΟΛΑΟΥ Χ. ΓΚΑΡΓΚΑΝΑ, ΔΙΟΙΚΗΤΗ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ	25
ΟΜΙΛΙΑ ΤΟΥ JEAN-CLAUDE TRICHET, ΠΡΟΕΔΡΟΥ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ	37
ΟΜΙΛΙΑ ΤΟΥ ΛΟΥΚΑ ΠΑΠΑΔΗΜΟΥ, ΑΝΤΙΠΡΟΕΔΡΟΥ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ Ανάπτυξη και σταθερότητα στην Ευρώπη: Ο ρόλος της νομισματικής πολιτικής . . .	43

Εισαγωγή

Το 2003 συμπληρώθηκαν εβδομήντα πέντε χρόνια από την έναρξη λειτουργίας της Τράπεζας της Ελλάδος. Η ίδρυσή της ως κεντρικής τράπεζας της χώρας αποφασίστηκε το 1927, σε μια δύσκολη περίοδο για την Ελλάδα, στο πλαίσιο της προσπάθειας να διασφαλιστεί η νομισματική σταθερότητα και να βελτιωθεί η οργάνωση και λειτουργία του πιστωτικού συστήματος. Για το σκοπό αυτό, η ελληνική κυβέρνηση είχε ζητήσει τότε τη συνδρομή της Κοινωνίας των Εθνών. Η επιτροπή εμπειρογνομόνων που έστειλε η Κοινωνία των Εθνών για να μελετήσει το ελληνικό οικονομικό πρόβλημα πρότεινε, μεταξύ άλλων, να μετατραπεί η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, που ως τότε, μαζί με τις εμπορικές τραπεζικές εργασίες της, ασκούσε και την εκδοτική λειτουργία, σε αμιγώς εκδοτική τράπεζα. Μετά από πολύμηνες συζητήσεις αποφασίστηκε τελικά να ιδρυθεί μια νέα κεντρική τράπεζα με την επωνυμία “Τράπεζα της Ελλάδος”, η οποία θα είχε το αποκλειστικό προνόμιο της έκδοσης νομίσματος. Έτσι η Εθνική Τράπεζα παραιτήθηκε από το εκδοτικό προνόμιο, που μεταβιβάστηκε στην Τράπεζα της Ελλάδος, η οποία άρχισε να λειτουργεί στις 14 Μαΐου 1928. Στο διάστημα των εβδομήντα πέντε ετών από την έναρξη της λειτουργίας της, κατά το οποίο η παγκόσμια και η ελληνική οικονομική ιστορία σηματοδεύθηκαν από αξιοσημείωτα επιτεύγματα αλλά και αντιξοότητες, η Τράπεζα της Ελλάδος επέδειξε ικανότητα προσαρμογής στις μεταβαλλόμενες συνθήκες, έπαιξε βασικό ρόλο στη διαμόρφωση όχι μόνο της νομισματικής πολιτικής αλλά και της γενικότερης οικονομικής πολιτικής της χώρας, ιδιαίτερα στη μεταπολεμική περίοδο, και συχνά πρωτοστάτησε στην αντιμετώπιση κρίσιμων προβλημάτων της ελληνικής οικονομίας. Η ιστορία αποδεικνύει ότι η Τράπεζα της Ελλάδος, αν και συνάντησε πολλές δυσκολίες (όπως και άλλες κεντρικές τράπεζες), πάντοτε έφερνε εις πέρας το δύσκολο έργο της και γι’ αυτό κέρδισε την εμπιστοσύνη των πολιτών και καταξιώθηκε στη συνείδηση του ελληνικού λαού.

Μετά την ένταξη της χώρας μας στη ζώνη του ευρώ από την 1η Ιανουαρίου 2001, η Τράπεζα της Ελλάδος ανήκει πλέον στην ευρύτερη οικογένεια του Ευρωσυστήματος και εξακολουθεί να επιτελεί σπουδαιότερες λειτουργίες. Είναι αναπόσπαστο μέλος του Ευρωσυστήματος, που απαρτίζεται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα

και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης που έχουν υιοθετήσει το ευρώ. Ο Διοικητής της Τράπεζας μετέχει στο Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, το οποίο, μεταξύ άλλων, είναι υπεύθυνο για τη χάραξη της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ. Η Τράπεζα της Ελλάδος είναι αρμόδια για την εφαρμογή της πολιτικής αυτής στη χώρα μας και υπεύθυνη να διασφαλίζει την ομαλή λειτουργία του συστήματος πληρωμών, το οποίο τελεί υπό τη διαχείρισή της. Η Τράπεζα της Ελλάδος εξακολουθεί να είναι υπεύθυνη για την εποπτεία του τραπεζικού συστήματος και για τη διαφύλαξη της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού τομέα. Με το άνοιγμα των οικονομικών συνόρων στη ζώνη του ευρώ, οι λειτουργίες αυτές θα αποκτούν ολοένα μεγαλύτερη σημασία τα προσεχή έτη.

Η σημαντική επέτειος των εβδομήντα πέντε χρόνων εορτάστηκε με επίσημη εκδήλωση τη Δευτέρα 3 Νοεμβρίου 2003 στο Μέγαρο Μουσικής Αθηνών. Την εκδήλωση τίμησε με την παρουσία του ο τότε Πρόεδρος της Δημοκρατίας κ. Κωνσταντίνος Στεφανόπουλος. Παρέστησαν επίσης η πολιτική, η στρατιωτική και η πνευματική ηγεσία της χώρας, Διοικητές και εκπρόσωποι κεντρικών τραπεζών πολλών χωρών, καθώς και εκπρόσωποι διεθνών οικονομικών οργανισμών, μέλη του διπλωματικού σώματος, διοικήσεις και στελέχη των ελληνικών τραπεζών, επιχειρηματίες και εκπρόσωποι επαγγελματικών και συνδικαλιστικών φορέων. Χαιρετισμούς απηύθυναν ο τότε Πρωθυπουργός κ. Κωνσταντίνος Σημίτης, ο Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος κ. Νικόλαος Χ. Γκαργκάνας και ο Πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας κ. Jean-Claude Trichet. Ακολούθησε ομιλία του Αντιπροέδρου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και τέως Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος κ. Λουκά Παπαδήμου με θέμα “Ανάπτυξη και σταθερότητα στην Ευρώπη: ο ρόλος της νομισματικής πολιτικής”. Κατά τη διάρκεια της εκδήλωσης προβλήθηκε ταινία μικρού μήκους για την ιστορία της Τράπεζας της Ελλάδος. Στον εορτασμό περιλαμβανόταν και συναυλία της Κρατικής Ορχήστρας Αθηνών, που είχε γίνει στο Μέγαρο Μουσικής Αθηνών την προηγούμενη ημέρα, Κυριακή 2 Νοεμβρίου.

Η παρούσα αναμνηστική έκδοση περιέχει τα πλήρη κείμενα των ομιλιών που εκφωνήθηκαν στην εκδήλωση.

Πρώτος απηύθυνε χαιρετισμό ο τότε Πρωθυπουργός κ. Κωνσταντίνος Σημίτης, ο οποίος κατ’ αρχάς αναφέρθηκε στο ρόλο που διαδραμάτισε η Τράπεζα στην ελληνική

οικονομία από την ίδρυσή της (το 1928) μέχρι σήμερα, τονίζοντας ιδιαίτερα τη συμβολή της Τράπεζας στη σταδιακή απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος τις δεκαετίες του 1980 και του 1990.

Επιπλέον, ο κ. Σημίτης αναφέρθηκε στο ζήτημα της λογοδοσίας των κεντρικών τραπεζών. Η ανεξαρτησία της Τράπεζας της Ελλάδος θεσπίστηκε το 1997 και η Τράπεζα έγινε αναπόσπαστο μέρος του Ευρωσυστήματος αφότου εντάχθηκε η Ελλάδα στη ζώνη του ευρώ το 2001. Ο δημοκρατικός έλεγχος εξασφαλίζεται και υπό το νέο καθεστώς με την υποχρέωση της Τράπεζας να υποβάλλει, δύο φορές το χρόνο, έκθεση για τις νομισματικές εξελίξεις και τη νομισματική πολιτική στη Βουλή των Ελλήνων και στο Υπουργικό Συμβούλιο και με την εμφάνιση του Διοικητή της ενώπιον της διαρκούς επιτροπής οικονομικών υποθέσεων της Βουλής προκειμένου να ενημερώσει την Εθνική Αντιπροσωπεία σχετικά με την κατάσταση της οικονομίας και τη νομισματική πολιτική.

Επόμενος ομιλητής ήταν ο Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος κ. Νικόλαος Γκαργκάνας, ο οποίος έκανε μια σύντομη αναδρομή στην ιστορία της Τράπεζας, καθώς και στην εξέλιξη των αντιλήψεων σχετικά με το θεσμικό ρόλο των κεντρικών τραπεζών. Όταν ιδρύθηκε η Τράπεζα το 1928, το διεθνές νομισματικό σύστημα εισερχόταν σε μια ταραγμένη περίοδο, η οποία, παρά τη διεύρυνση του περιθωρίου χειρισμών της Τράπεζας μετά την εγκατάλειψη του κανόνα χρυσού-συναλλάγματος, κατέληξε στην Ελλάδα σε νομισματική αστάθεια λόγω του Β' Παγκόσμιου Πολέμου και όσων επακολούθησαν. Μετά τον πόλεμο, η σταθεροποιητική προσπάθεια συνεπαγόταν σημαντικό ρόλο για την Τράπεζα της Ελλάδος, κυρίως μέσω της λειτουργίας της Νομισματικής Επιτροπής και στο πλαίσιο των τότε αντιλήψεων που ήθελαν τη νομισματική πολιτική να στηρίζεται στην επιλεκτική κατανομή των πιστώσεων, στο διοικητικό καθορισμό των επιτοκίων και σε ένα εκτεταμένο πλέγμα ελέγχων της κίνησης κεφαλαίων. Από τη δεκαετία του 1980 όμως, οι νεότερες προσεγγίσεις σχετικά με την ανάγκη να προσανατολιστεί η νομισματική πολιτική περισσότερο στην αγορά και να απομακρυνθεί από πολιτικές επιρροές οδήγησαν στην απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, την οποία προώθησε σταδιακά η Τράπεζα της Ελλάδος τις δεκαετίες του 1980 και του 1990, καθώς και στη νομική κατοχύρωση της ανεξαρτησίας της Τράπεζας το 1997. Τέλος, σε ακαδημαϊκούς κύκλους άρχισε να προβάλλεται η έννοια της αξιοπιστίας της κεντρικής τράπεζας και πολλοί πίστευαν

ότι οι μικρές ανοικτές οικονομίες μπορούν να ωφεληθούν αν χρησιμοποιήσουν ένα μηχανισμό πρόσδεσης της συναλλαγματικής ισοτιμίας για να επιτύχουν αποκλιμάκωση του πληθωρισμού χωρίς σημαντικό κόστος όσον αφορά την οικονομική ανάπτυξη. Στην ομιλία εξετάζεται πώς η κατοχύρωση της ανεξαρτησίας της Τράπεζας της Ελλάδος και η πολιτική της σκληρής δραχμής συνέβαλαν στην επίτευξη ονομαστικής σύγκλισης και στην ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ.

Ο ρόλος των εθνικών κεντρικών τραπεζών στο πλαίσιο του Ευρωσυστήματος ήταν ένα από τα θέματα που έθιξε στην ομιλία του ο Πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας κ. Jean-Claude Trichet. Ο κ. Trichet αναφέρθηκε στην επιτυχία του ελληνικού προγράμματος σύγκλισης και επισήμανε ότι η ένταξη της χώρας στη ζώνη του ευρώ πραγματοποιήθηκε μόνο αφού είχε επιτευχθεί πλήρης ονομαστική σύγκλιση – με τη μείωση του πληθωρισμού και των επιτοκίων, τη δημοσιονομική εξυγίανση και την επικράτηση συναλλαγματικής σταθερότητας. Επίσης, ο ομιλητής ανέδειξε ως σημαντικότερο πλεονέκτημα του Ευρωσυστήματος το ότι είναι ένας ανεξάρτητος θεσμός που αξιοποιεί την τεράστια πείρα την οποία έχουν στον τομέα της διαμόρφωσης και της εφαρμογής της νομισματικής πολιτικής όχι μόνο τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ αλλά και οι Διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών.

Θέμα της ομιλίας του κ. Λουκά Παπαδήμου, Αντιπροέδρου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, τέως Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος, ήταν ο ρόλος της νομισματικής πολιτικής στην οικονομική ανάπτυξη και σταθερότητα. Με βάση την κρατούσα θεωρία και τις εμπειρικές ενδείξεις, ο ομιλητής συμπέρανε ότι η μακροπρόθεσμη ανάπτυξη καθορίζεται από μη νομισματικούς παράγοντες. Η νομισματική πολιτική μπορεί να συμβάλει διατηρώντας τη σταθερότητα των τιμών. Επίσης, όσον αφορά το ρόλο της νομισματικής πολιτικής στην άμβλυνση των επιδράσεων του οικονομικού κύκλου, ο ομιλητής υποστήριξε ότι, αν και είναι δυνατόν να υπάρχουν ειδικές συνθήκες που έχουν προκληθεί από πολύ σοβαρές διαταραχές στην οικονομία και δικαιολογούν την αντικυκλική χρήση της νομισματικής πολιτικής, γενικά κάτι τέτοιο πρέπει να αποφεύγεται διότι εγκυμονεί κινδύνους. Συνεπώς, κύριος ρόλος της νομισματικής πολιτικής είναι να επιδιώκει τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών σε ένα μέσο έως μακρό χρονικό ορίζοντα, παρέχοντας έτσι ένα σημείο αναφοράς για τις προσδοκίες. Οι λοιποί οικονομικοί σκοποί, όπως η οικονομική ανάπτυξη, θα πρέ-

πει να επιδιώκονται με άλλα μέσα πολιτικής, κυρίως με τη διαρθρωτική και τη δημοσιονομική πολιτική.

Καθεμιά από τις ομιλίες που δημοσιεύονται στην παρούσα έκδοση φωτίζει την ιστορία της Τράπεζας από διαφορετική πλευρά. Όλες όμως συγκλίνουν στη θέση ότι, αν και η Τράπεζα της Ελλάδος δεν ασκεί πλέον ανεξάρτητη νομισματική πολιτική, κάτι που αποτελεί ίσως τη σπουδαιότερη θεσμική αλλαγή αυτά τα εβδομήντα πέντε χρόνια, ο ρόλος της παραμένει εξίσου σημαντικός όσο και άλλοτε. Όπως τόνισε στην ομιλία του ο Διοικητής της Τράπεζας κ. Νικόλαος Γκαργκάνας, στην πορεία της τα τελευταία 75 χρόνια η Τράπεζα της Ελλάδος, αν και συνάντησε πολλές δυσκολίες, “πάντοτε έφερε εις πέρας με επιτυχία το δύσκολο έργο της και γι’ αυτό κέρδισε την εμπιστοσύνη των πολιτών και καταξιώθηκε στη συνείδηση του ελληνικού λαού”. Επομένως, η Τράπεζα μπορεί να προσθέσει και νέες σελίδες στην ιστορία της. Ο κ. Λουκάς Παπαδήμος καταλήγει στην ομιλία του: “Όταν λοιπόν, σε 25 χρόνια από σήμερα, η Τράπεζα της Ελλάδος θα εορτάζει την 100ή της επέτειο, κάποιιοι ομιλητές ίσως ανατρέξουν στα αρχεία για να πληροφορηθούν τι είχε ειπωθεί παλαιότερα, εν έτει 2003. Σημερινή ευχή μου γι’ αυτό το ίδρυμα είναι να μπορέσουν οι μελλοντικοί ομιλητές να επαναλάβουν την εισαγωγική μου διαπίστωση ότι ‘η Τράπεζα της Ελλάδος έχει κάθε λόγο να εορτάζει και να αισθάνεται υπερήφανη για τα επιτεύγματά της’ ”.

*Ομιλία του τότε Πρωθυπουργού
Κωνσταντίνου Σημίτη*

*Εξοχότατε Κύριε Πρόεδρε της Δημοκρατίας,
Κυρίες και Κύριοι,*

Αισθάνομαι μεγάλη χαρά που βρίσκομαι μαζί σας σήμερα για να συμμετάσχω στον εορτασμό της 75ης επετείου από την ίδρυση της Τράπεζας της Ελλάδος. Στα χρόνια που μεσολάβησαν από το ξεκίνημα της Τράπεζας έγιναν ριζικές αλλαγές στη χώρα. Η πιο σημαντική τελευταία αλλαγή είναι η είσοδός μας στην ευρωζώνη.

Η Ελλάδα από κοινού με άλλες 11 χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης εγκατέλειψαν τα εθνικά τους νομίσματα για να υιοθετήσουν ένα νέο, ενιαίο νόμισμα, το ευρώ, και έχουν αναθέσει τη χάραξη της νομισματικής τους πολιτικής σε ένα ευρωπαϊκό ίδρυμα, την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Μετά τη Συνθήκη Προσχώρησης δέκα νέων χωρών στην Ευρωπαϊκή Ένωση, η οποία υπογράφηκε στην Αθήνα τον Απρίλιο, το ευρώ αναμένεται να γίνει το νόμισμα και αυτών των χωρών. Το αποτέλεσμα θα είναι η δημιουργία μιας από τις μεγαλύτερες πολυεθνικές νομισματικές ζώνες στην ιστορία της ανθρωπότητας.

Πολλοί σήμερα θεωρούν αυτονόητη τη συμμετοχή της χώρας στην ΟΝΕ. Όμως, όλοι όσοι εργαστήκαμε γι' αυτό το σκοπό ξέρουμε ότι η εικόνα στο ξεκίνημα αυτής της προσπάθειας ήταν πολύ διαφορετική. Στις αρχές της δεκαετίας του 1990 η Ελλάδα ήταν σε τροχιά αποσταθεροποίησης και απόκλισης από την Ευρωπαϊκή Ένωση. Λίγοι μπορούσαν να υποθέσουν ότι στο τέλος της δεκαετίας η Ελλάδα θα γινόταν μέλος της ΟΝΕ.

Εμείς όμως δείξαμε αποφασιστικότητα. Υλοποιήσαμε ένα από τα μεγαλύτερα προγράμματα δημοσιονομικής εξυγίανσης και μάλιστα χωρίς να υπονομεύσουμε την αναπτυξιακή προοπτική της χώρας. Εξασφαλίσαμε τη συναίνεση όλων των πολιτών και συνδύασαμε το πρόγραμμα εξυγίανσης με πολιτικές που στόχευαν στις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, καθώς και με τη σταθερή νομισματική πολιτική της Τράπεζας της Ελλάδος. Έτσι, πετύχαμε την αποκλιμάκωση του πληθωρισμού και των επιτοκίων και η Ελλάδα έγινε πλήρες μέλος της ΟΝΕ.

Σήμερα, με αφορμή τον εορτασμό των 75 χρόνων της Τράπεζας της Ελλάδος, μας δίνεται η ευκαιρία να κάνουμε έναν απολογισμό του έργου που επιτέλεσε η Τράπεζα από την ίδρυσή της μέχρι σήμερα αλλά και να δούμε το ρόλο της στις νέες συνθήκες

που διαμορφώνουν η συμμετοχή της χώρας στην ΟΝΕ και οι αλλαγές στο παγκόσμιο χρηματοοικονομικό περιβάλλον.

Η ίδρυση της Τράπεζας της Ελλάδος έγινε στα τέλη της δεκαετίας του 1920, μια εποχή που η χώρα μας αντιμετώπιζε πολλαπλές ανάγκες: δημοσιονομική εξυγίανση, αποκατάσταση της νομισματικής σταθερότητας και επίλυση του προβλήματος της αποκατάστασης των προσφύγων. Τότε λοιπόν, με προτροπή της Δημοσιονομικής Επιτροπής της Κοινωνίας των Εθνών και προκειμένου να εξασφαλιστεί ένα δάνειο από την Κοινωνία των Εθνών, αποφασίστηκε να περάσει το εκδοτικό προνόμιο από την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος σε μια νέα τράπεζα που θα είχε ως αποκλειστικό αντικείμενο την άσκηση της νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής. Έτσι, δημιουργήθηκε η Τράπεζα της Ελλάδος το 1928 και ταυτόχρονα έγινε η σύνδεση της δραχμής με το χρυσό.

Στα πρώτα χρόνια της λειτουργίας της η Τράπεζα της Ελλάδος έδρασε σε αντίξοες συνθήκες και με περιορισμένους πόρους. Παρ' όλα αυτά, ανταποκρίθηκε στις περιστάσεις της εποχής εκείνης. Στις αρχές της δεκαετίας του 1930, στη διάρκεια της βαθιάς κρίσης στην παγκόσμια οικονομία, η Τράπεζα συνέβαλε ώστε η δραχμή να εγκαταλείψει ομαλά τον κανόνα χρυσού. Την ίδια δεκαετία, η Τράπεζα της Ελλάδος αναδείχθηκε σε θεσμό ζωτικής σημασίας για τη διαχείριση της οικονομίας, υποβοηθώντας την προσέλκυση αποταμιεύσεων στο τραπεζικό σύστημα.

Τον καιρό του πολέμου, η νόμιμη Διοίκηση της Τράπεζας διέσωσε τα συναλλαγματικά διαθέσιμά της και το απόθεμα χρυσού και συνεργάστηκε με την εξόριστη ελληνική κυβέρνηση. Με την απελευθέρωση, η Τράπεζα συνέβαλε στη σταδιακή αποκατάσταση της νομισματικής και οικονομικής σταθερότητας, μετά τον υπερπληθωρισμό που είχε ταλαιπωρήσει τη χώρα στη διάρκεια της Κατοχής. Ο πληθωρισμός μειώθηκε κατακόρυφα μέχρι τις αρχές της δεκαετίας του 1950 και η δραχμή συνδέθηκε επιτυχώς με το δολάριο για 20 περίπου χρόνια.

Παρά την επιτυχία που σημειώθηκε στη σταθεροποίηση του νομίσματος, το πιστωτικό σύστημα της χώρας βρέθηκε αντιμέτωπο με δυσκολίες τις οποίες δεν μπορούσε να ξεπεράσει. Ουσιαστικά, μετά τον πόλεμο το πιστωτικό σύστημα της χώρας λειτουργούσε μέσα από ένα πλέγμα αυστηρών περιορισμών που θεσμοθέτησε η Νομισματική Επιτροπή. Στόχος της Επιτροπής ήταν η κατανομή των περιορισμένων κεφαλαίων σε συγκεκριμένους κλάδους της οικονομίας. Η πολιτική αυτή υπήρξε

αρχικά επιτυχής. Σύντομα όμως οι περιορισμοί μετέτρεψαν το πιστωτικό σύστημα της χώρας σε εκτελεστικό όργανο των αποφάσεων της Νομισματικής Επιτροπής.

Τις δεκαετίες του 1980 και του 1990 η Τράπεζα της Ελλάδος προχώρησε στη σταδιακή απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η συμμετοχή της Ελλάδος στην ΕΟΚ και η προοπτική της ενιαίας αγοράς καθιστούσαν αναγκαίο τον εκσυγχρονισμό του πιστωτικού συστήματος της χώρας. Αυτή ήταν η προϋπόθεση προκειμένου να αντιμετωπίσει τον ανταγωνισμό των ξένων πιστωτικών ιδρυμάτων και τις συνέπειες της απελευθέρωσης της κίνησης των κεφαλαίων. Έτσι, οι τράπεζες, για πρώτη φορά στη μεταπολεμική περίοδο, άρχισαν να αναλαμβάνουν και να επιτελούν το παραδοσιακό τους έργο: τη συγκέντρωση των κεφαλαίων και την κατανομή τους με ιδιωτικοοικονομικά κριτήρια στους πιο αποδοτικούς τομείς της οικονομίας.

Η απελευθέρωση του πιστωτικού συστήματος συνέπεσε και με την εφαρμογή του προγράμματος της δημοσιονομικής εξυγίανσης και της πολιτικής της “σκληρής δραχμής”. Οι πολιτικές αυτές διασφάλισαν τις προϋποθέσεις για την ομαλή ένταξη της δραχμής στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος, το 1998, και στην ΟΝΕ, την 1η Ιανουαρίου 2001.

Την ίδια περίοδο η χώρα μας ανταποκρίθηκε στη δέσμευση που ανέλαβε με τη Συνθήκη του Μάαστριχτ και προχώρησε στην παραχώρηση πολιτικής και οικονομικής ανεξαρτησίας στη Τράπεζα της Ελλάδος. Στη χώρα μας, ο νόμος για την ανεξαρτησία της Τράπεζας της Ελλάδος ψηφίστηκε το Δεκέμβριο του 1997. Σε μια δημοκρατία, βεβαίως, ανεξαρτησία δεν σημαίνει και έλλειψη λογοδοσίας. Ο δημοκρατικός έλεγχος της Τράπεζας της Ελλάδος εξασφαλίζεται, μεταξύ άλλων, με την υποχρέωση της Τράπεζας να υποβάλλει, δύο φορές το χρόνο, έκθεση για τις νομισματικές εξελίξεις και τη νομισματική πολιτική στη Βουλή των Ελλήνων και το Υπουργικό Συμβούλιο και με την εμφάνιση του Διοικητή ενόπιον αρμόδιας επιτροπής της Βουλής προκειμένου να ενημερώσει για θέματα αρμοδιότητας της Τράπεζας.

Αυτά τα 75 χρόνια μάς δίδαξαν πολλά για το τι μπορεί και τι πρέπει να κάνει μια κεντρική τράπεζα. Πάνω απ’ όλα, μας δίδαξαν ότι η νομισματική πολιτική και η δημοσιονομική πολιτική είναι παράγοντες αλληλένδετοι για την επίτευξη και τη διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών και την ευημερία της χώρας. Σε μια οικονομία οι πολίτες πρέπει να έχουν εμπιστοσύνη στην αξία του νομίσματος. Στην ευρωπαϊκή οικονομία, οι Ευρωπαίοι πολίτες πρέπει να έχουν εμπιστοσύνη στην ικανότητα των

νομισματικών αρχών να διαφυλάσσουν τη σταθερότητα των τιμών και να προάγουν την ευημερία της Ένωσης.

Σήμερα, η Τράπεζα της Ελλάδος συμβάλλει στην άσκηση των καθηκόντων του Ευρωσυστήματος, ως αναπόσπαστο μέρος του. Ως μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ο Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος συμμετέχει στη χάραξη της ενιαίας νομισματικής πολιτικής.

Μέσα στον ελληνικό χώρο, η Τράπεζα της Ελλάδος εξακολουθεί να είναι αρμόδια για την ομαλή λειτουργία των συστημάτων πληρωμών, αλλά και για την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής. Το πιο σημαντικό όμως έργο της είναι η εποπτεία των τραπεζικών ιδρυμάτων και η διαφύλαξη της σταθερότητας του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Η εμπειρία που αποκτήσαμε τα τελευταία χρόνια από την λειτουργία του χρηματοοικονομικού τομέα μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι η διασύνδεση του χρηματοοικονομικού τομέα με τον πραγματικό τομέα της οικονομίας είναι ισχυρή. Όταν λοιπόν ένας κλάδος του χρηματοοικονομικού τομέα αντιμετωπίζει προβλήματα, μπορεί να συμπαρασύρει όλον τον υπόλοιπο τομέα, με σημαντικές αρνητικές επιπτώσεις στην οικονομία και το ρυθμό ανάπτυξης. Για το λόγο αυτό, πέραν της εποπτείας του τραπεζικού τομέα που ασκεί η Τράπεζα της Ελλάδος, η Κυβέρνηση ενίσχυσε τις εποπτικές αρμοδιότητες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και σχεδιάζει τη δημιουργία ανεξάρτητης αρχής για την εποπτεία των ασφαλιστικών εταιριών. Είναι σημαντικό οι Αρχές αυτές να συνεργάζονται αρμονικά ώστε να μεγιστοποιηθεί η ικανότητα διατήρησης της σταθερότητας του χρηματοοικονομικού συστήματος.

Κυρίες και Κύριοι,

Μετά την ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ έχει εδραιωθεί ένα σταθερό μακροοικονομικό περιβάλλον στη χώρα μας, που το εγγυώνται η χρηστή δημοσιονομική πολιτική της Κυβέρνησης και η αντίστοιχη συνετή εποπτική πολιτική της Τράπεζας της Ελλάδος και η σταθερή νομισματική πολιτική της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

Ο επόμενος στόχος της Ελλάδας είναι η επίτευξη της πραγματικής και κοινωνικής σύγκλισης. Προϋπόθεση για την πραγματική σύγκλιση είναι η επιτάχυνση της οικονομικής ανάπτυξης. Για το σκοπό αυτό υλοποιούμε ένα από τα μεγαλύτερα επενδυ-

τικά προγράμματα υποδομών που γνώρισε η οικονομία μας μεταπολεμικά. Ταυτόχρονα, απελευθερώνουμε όλους τους τομείς της οικονομίας, ιδιωτικοποιούμε δημόσιες επιχειρήσεις και εκσυγχρονίζουμε το θεσμικό πλαίσιο για τη λειτουργία των επιμέρους αγορών. Οι λέξεις “ανταγωνισμός” και “ανταγωνιστικότητα” βρίσκονται στο καθημερινό λεξιλόγιο της πολιτικής μας.

Η Ελλάδα τα τελευταία χρόνια έχει πραγματοποιήσει σημαντικές κατακτήσεις στον οικονομικό και κοινωνικό τομέα. Το βιοτικό επίπεδο του Έλληνα έχει κάνει άλματα. Σήμερα, ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας είναι ο πρώτος ή δεύτερος υψηλότερος στην Ευρώπη. Αυτό δεν μας αρκεί. Θέλουμε να συνεχιστεί. Εργαζόμαστε σκληρά για τη νέα μεγάλη κατάκτηση: την επίτευξη της πραγματικής και κοινωνικής σύγκλισης.

*Ομιλία του Νικολάου Χ. Γκαργκάνια
Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος*

*Εξοχότατε Κύριε Πρόεδρε της Δημοκρατίας,
Κύριε Πρωθυπουργέ,
Σεβασμιότατε Εκπρόσωπε του Αρχιεπισκόπου Αθηνών και Πάσης Ελλάδος,
Κυρίες και Κύριοι,*

Σας ευχαριστώ θερμά που τιμάτε με την παρουσία σας τη σημερινή εκδήλωση. Τη σημερινή εκδήλωση τιμά επίσης με τη συμμετοχή του ο κ. Jean-Claude Trichet, ο οποίος από 1ης Νοεμβρίου είναι Πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Πρόκειται μάλιστα για την πρώτη επίσημη εμφάνισή του με τη νέα του ιδιότητα. Θα ήθελα λοιπόν να τον καλωσορίσω. Jean-Claude, σε ευχαριστώ θερμά για την ανταπόκρισή σου στην πρόσκλησή μας και σου εύχομαι κάθε επιτυχία στα νέα σου καθήκοντα.

Θα ήθελα επίσης να καλωσορίσω και να ευχαριστήσω ιδιαίτερα τους συναδέλφους μου από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες που μετέχουν στο Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών καθώς και από άλλες κεντρικές τράπεζες, οι οποίοι μας τιμούν με την παρουσία τους στη σημερινή εκδήλωση.

Γιορτάζουμε εφέτος μια σημαντική επέτειο, τα 75 χρόνια της Τράπεζας της Ελλάδος. Στην περίοδο αυτή, έχουν αλλάξει ριζικά οι αντιλήψεις για το θεσμικό ρόλο αλλά και για το τι μπορεί και τι πρέπει να κάνει μία κεντρική τράπεζα. Ένα στοιχείο όμως παραμένει σταθερό: η κεντρική τράπεζα πρέπει να ασκεί τις αρμοδιότητές της προς όφελος της εθνικής οικονομίας.

Για ποιο λόγο είναι σημαντικός ο ρόλος μιας κεντρικής τράπεζας; Γιατί η Πολιτεία της έχει εμπιστευθεί τη διαφύλαξη της αξίας του νομίσματος και τη διασφάλιση της ευρωστίας και της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η διαφύλαξη της αξίας του νομίσματος δεν είναι εύκολο έργο. Από το βαθμό στον οποίο η κεντρική τράπεζα θα μπορέσει να ανταποκριθεί σε αυτή την πρόκληση εξαρτάται η αποτελεσματική λειτουργία της οικονομίας και, σε σημαντική έκταση, η συνοχή της κοινωνίας. Όπως είπε ο John Maynard Keynes, “ο πιο σίγουρος τρόπος για να ανατρέψει κανείς την υπάρχουσα βάση μιας κοινωνίας είναι να υπονομεύσει το νόμισμά της”.

Θα ήταν ευχής έργο αν η ιστορία των κεντρικών τραπεζών είχε να παρουσιάσει μόνο σταθερή πρόοδο και ομαλή ανάπτυξη του θεσμού από τη γένεσή του μέχρι

σήμερα. Η πραγματικότητα όμως είναι διαφορετική, γιατί τα τελευταία 75 χρόνια η παγκόσμια και η ελληνική οικονομική ιστορία σηματοδεύθηκαν από αξιοσημείωτα επιτεύγματα, αλλά και από μελανά σημεία. Η ιστορία της Τράπεζας της Ελλάδος είναι ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα του ρόλου που διαδραματίζει η κεντρική τράπεζα στις καλές και στις κακές στιγμές μιας οικονομίας. Στη διάρκεια αυτής της παραγμένης πολλές φορές περιόδου, η Τράπεζα της Ελλάδος επέδειξε ικανότητα προσαρμογής στις μεταβαλλόμενες συνθήκες και συχνά πρωτοστάτησε στην αντιμετώπιση βασικών προβλημάτων της ελληνικής οικονομίας. Επιτρέψτε μου μια σύντομη ιστορική αναδρομή.

Το Μάρτιο του 1927, μετά από μια περίοδο νομισματικής αστάθειας, η ελληνική κυβέρνηση ζήτησε τη βοήθεια της Κοινωνίας των Εθνών, προκειμένου να εξυγιάνει την οικονομία, να αποκαταστήσει τη νομισματική σταθερότητα και να βελτιώσει τη λειτουργία του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Ακολούθησαν διαπραγματεύσεις με την Κοινωνία των Εθνών για την εκπόνηση ενός προγράμματος οικονομικής ανασυγκρότησης. Το Πρωτόκολλο της Γενεύης, που υπογράφηκε το Σεπτέμβριο του 1927, προέβλεπε την ίδρυση μιας νέας, αμιγώς εκδοτικής τράπεζας. Η αποκλειστική αρμοδιότητα για την έκδοση τραπεζογραμματίων, το λεγόμενο “εκδοτικό προνόμιο”, μέχρι τότε ανήκε στην Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, η οποία παραιτήθηκε από το προνόμιο αυτό υπέρ της νέας τράπεζας. Η νέα αυτή τράπεζα, η Τράπεζα της Ελλάδος, ξεκίνησε τις εργασίες της το Μάιο του 1928. Οι κύριες αρμοδιότητές της, σύμφωνα με το Καταστατικό της, ήταν να ρυθμίζει τη νομισματική κυκλοφορία και να διασφαλίζει την εσωτερική και εξωτερική αξία του νομίσματος. Για το σκοπό αυτό οι καταστατικές διατάξεις προέβλεπαν να διαθέτει η Τράπεζα της Ελλάδος αποθεματικά μέσα και έθεταν αυστηρό όριο στη χρηματοδότηση των ελλειμμάτων του προϋπολογισμού από αυτήν.

Όταν άρχισε να λειτουργεί η Τράπεζα της Ελλάδος, οι καιροί ήταν ιδιαίτερα δύσκολοι. Κατά την πρώτη περίοδο λειτουργίας της Τράπεζας της Ελλάδος, το διεθνές νομισματικό σύστημα λειτουργούσε κυρίως βάσει του κανόνα χρυσού-συναλλάγματος. Ο κανόνας αυτός απέβλεπε στην εξασφάλιση της σταθερότητας της ισοτιμίας των νομισμάτων μέσω της σύνδεσης της ποσότητας της κυκλοφορίας χρήματος με το σε χρυσό απόθεμα της κεντρικής τράπεζας, αφήνοντας έτσι μικρά περιθώρια στις επιμέρους χώρες για τη χάραξη ανεξάρτητης νομισματικής πολιτικής. Για τον κανόνα χρυσού ειπώθηκε μάλιστα χαρακτηριστικά ότι “καθήλωνε μια οικονομία σε χρυσό σταυρό”.

Σήμερα, πολλοί ιστορικοί καταμαρτυρούν στον κανόνα χρυσού ότι ήταν ένας από τους παράγοντες που συνέβαλαν στη Μεγάλη Ύφεση του 1929. Είναι γεγονός πάντως ότι, μετά την κατάρρευση των διεθνών χρηματιστηρίων το 1929 και την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση που επακολούθησε το Σεπτέμβριο του 1931, πολλές χώρες εγκατέλειψαν τον κανόνα χρυσού.

Το διεθνές περιβάλλον που διαμορφώθηκε δεν ήταν καθόλου ευνοϊκό για μια κεντρική τράπεζα που έκανε τα πρώτα της βήματα. Οι ελληνικές αρχές, ανησυχώντας για τυχόν αποσταθεροποιητικές επιπτώσεις από την εγκατάλειψη του κανόνα χρυσού και με νωπή την εμπειρία από τη νομισματική αστάθεια, επιχείρησαν να διατηρήσουν τη σύνδεση της δραχμής με τον χρυσό. Μετά όμως τις πιέσεις που δέχθηκε η δραχμή, τον Απρίλιο του 1932 η Ελλάδα αναγκάστηκε να εγκαταλείψει τον κανόνα χρυσού.

Μετά την εγκατάλειψη του κανόνα χρυσού, διευρύνθηκαν τα περιθώρια χειρισμών της Τράπεζας κατά την άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Το νέο νομισματικό καθεστώς της επέτρεπε να παίζει πιο ενεργό ρόλο στη διαμόρφωση των οικονομικών εξελίξεων της χώρας. Παρότι η Τράπεζα δεν δεσμευόταν πλέον από την πειθαρχία που επέβαλλε ο κανόνας χρυσού, η νομισματική και πιστωτική της πολιτική, όπως και των περισσότερων άλλων κεντρικών τραπεζών την εποχή εκείνη, παρέμεινε προσανατολισμένη στη διαφύλαξη της σταθερότητας των τιμών και τη διασφάλιση της ισορροπίας στο ισοζύγιο πληρωμών, όπως άλλωστε προέβλεπαν οι καταστατικές της διατάξεις. Επίσης, η Τράπεζα επιδίωξε να αντιμετωπίσει την ανεπάρκεια των αγορών χρήματος και κεφαλαίων, εισάγοντας μέτρα για την προσέλκυση αποταμιεύσεων στο τραπεζικό σύστημα και την αποτελεσματικότερη κατανομή των πιστώσεων.

Τον Απρίλιο του 1941, οι Δυνάμεις του Άξονα κατέλαβαν την Ελλάδα. Η έδρα της ελληνικής κυβέρνησης, αλλά και της Διοίκησης της Τράπεζας της Ελλάδος, μεταφέρθηκε στο Λονδίνο, ενώ ο χρυσός της Τράπεζας φυγαδεύθηκε στη Νότιο Αφρική. Στην κατεχόμενη Ελλάδα η οικονομική κατάσταση ήταν δεινή και εκατοντάδες χιλιάδες Έλληνες πέθαναν από την πείνα. Οι κατακτητές ουσιαστικά εξανάγκασαν τη χώρα να καλύπτει τα έξοδα για τη συντήρηση των στρατευμάτων κατοχής και να φέρει τα βάρη των δαπανών του πολέμου στη Νοτιοανατολική Ευρώπη. Η διορισμένη κατοχική κυβέρνηση υποχρέωσε την Τράπεζα της Ελλάδος να καταφύγει στην έκδοση πληθωριστικού χρήματος, με αποτέλεσμα η χώρα να πληγεί από υπερπληθωρισμό. Στο διάστημα από τον Απρίλιο του 1941 μέχρι τον Οκτώβριο του 1944, το

κόστος ζωής πολλαπλασιάστηκε 2,3 δισεκατομμύρια φορές. Υπό αυτές τις αντίξοες συνθήκες, η οικονομία της χώρας κατέρρευσε. Για να αντιληφθεί κάποιος πόσο υψηλός ήταν ο πληθωρισμός την περίοδο της κατοχής, αρκεί να αναφέρω ότι η “νέα δραχμή” που εισήχθη το Νοέμβριο του 1944, αμέσως μετά την απελευθέρωση της χώρας, ισοδυναμούσε με 50 δισεκατομμύρια παλιές κατοχικές δραχμές!

Το Μάρτιο του 1946, βάσει ενός προγράμματος σταθεροποίησης που περιλαμβάνονταν στις Συμφωνίες του Λονδίνου, ιδρύθηκε η Νομισματική Επιτροπή, ένα νέο όργανο που επί αρκετές δεκαετίες έμελλε να έχει την αρμοδιότητα για την άσκηση της νομισματικής, της πιστωτικής και της συναλλαγματικής πολιτικής. Η Επιτροπή απαρτιζόταν από πέντε μέλη, μεταξύ των οποίων περιλαμβάνονταν ο Υπουργός Συντονισμού, ο Υπουργός Οικονομικών και ο Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος. Η Επιτροπή ήταν αρμόδια να αποφασίζει σχετικά με την έκδοση χρήματος και την κατανομή των πιστώσεων μεταξύ των επιμέρους τομέων της οικονομικής δραστηριότητας, καθώς και τους όρους δανεισμού.

Μετά το Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο και τον Εμφύλιο, η ελληνική οικονομία ήταν σωρός ερειπίων. Οι πολίτες, επί πολύ καιρό μετά την τραυματική εμπειρία του υπερπληθωρισμού, ήταν απρόθυμοι να εμπιστευθούν τις αποταμιεύσεις τους στις τράπεζες. Για να εισρεύσουν εκ νέου καταθέσεις στο τραπεζικό σύστημα, έπρεπε κατά πρώτον να αποκατασταθεί η σταθερότητα των τιμών. Παράλληλα όμως έπρεπε να στηριχθεί η οικονομική ανασυγκρότηση και να τεθούν βάσεις για οικονομική ανάπτυξη. Στην προσπάθειά της αυτή η Τράπεζα συναντούσε δυσκολίες, επειδή ορισμένοι παράγοντες, όπως οι υψηλές δαπάνες για την άμυνα, την κοινωνική πολιτική και την ενίσχυση του γεωργικού τομέα, προκαλούσαν έντονη άνοδο της προσφοράς χρήματος. Το έργο γινόταν ακόμη πιο δύσκολο καθώς οι χρηματοπιστωτικές αγορές της χώρας ήταν υποτυπώδεις έως ανύπαρκτες. Ωστόσο, η Τράπεζα της Ελλάδος κατόρθωσε να ασκήσει με επιτυχία περιοριστική νομισματική πολιτική, η οποία, σε συνδυασμό με τη μείωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων, οδήγησε σε δραστική μείωση του πληθωρισμού από επίπεδο άνω του 40% το 1948 σε 5% το 1952. Δημιουργήθηκαν έτσι κατάλληλες συνθήκες για συναλλαγματική μεταρρύθμιση.

Τον Απρίλιο του 1953 η δραχμή υποτιμήθηκε κατά 50% έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και η Ελλάδα προσχώρησε στο διεθνές σύστημα του Bretton Woods, που προέβλεπε σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες. Το επόμενο έτος εισήχθη μια “νέα

δραχμή”, ισοδύναμη με 1.000 παλαιές δραχμές. Σε συνδυασμό με τη σταθερότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας στο πλαίσιο του συστήματος του Bretton Woods και την πιο αυστηρή δημοσιονομική πολιτική που ασκήθηκε, η “νέα δραχμή” συνέβαλε στη μείωση των πληθωριστικών προσδοκιών.

Τη δεκαπενταετία που ακολούθησε, ο ρυθμός ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ ήταν κατά μέσο όρο 7%, από τους υψηλότερους στον κόσμο. Παράλληλα, ο μέσος πληθωρισμός στην Ελλάδα ήταν κάτω από 2,5%, επιβεβαιώνοντας ότι οι υψηλοί ρυθμοί οικονομικής ανάπτυξης σε μακροχρόνια βάση προϋποθέτουν σταθερότητα των τιμών. Η Τράπεζα της Ελλάδος συνέβαλε όχι μόνο στην αποκατάσταση και τη διατήρηση της νομισματικής σταθερότητας, αλλά και στη διοχέτευση ιδιωτικών αποταμιευτικών πόρων στο τραπεζικό σύστημα, χάρη στην πολιτική επιτοκίων που ακολούθησε.

Το σύστημα του Bretton Woods με σταθερές ισοτιμίες έναντι του δολαρίου αποδείχθηκε ότι δεν ήταν μακροχρόνια βιώσιμο. Οι πιέσεις για τη χρηματοδότηση των δαπανών του πολέμου του Βιετνάμ οδήγησαν σε επεκτατική νομισματική πολιτική στις ΗΠΑ, διαχέοντας πληθωριστικές πιέσεις στον υπόλοιπο κόσμο. Η εξέλιξη αυτή, σε συνδυασμό με τις εγγενείς αδυναμίες του συστήματος του Bretton Woods, σήμανε την αρχή του τέλους του συστήματος αυτού και την οριστική εγκατάλειψή του το Μάρτιο του 1973. Για μια ακόμη φορά, αποδείχθηκε ότι η νομισματική πολιτική πρέπει να μένει ανεπηρέαστη από πολιτικές σκοπιμότητες. Η σύνδεση της δραχμής με το δολάριο συνεχίστηκε μέχρι την άνοιξη του 1975.

Η εικοσαετία 1970-1989 ήταν ιδιαίτερα δύσκολη για τους υπευθύνους χάραξης της οικονομικής πολιτικής σε όλο τον κόσμο, οι οποίοι βρέθηκαν αντιμέτωποι με δύο πετρελαϊκές κρίσεις το 1973-74 και το 1978-79, μια διεθνή κρίση χρέους στη Λατινική Αμερική στις αρχές της δεκαετίας του 1980 και μια παγκόσμια χρηματιστηριακή κρίση το 1987. Ειδικότερα στη δεκαετία του 1970, κυριαρχούσαν οι κεϋνσιανές ιδέες, οι οποίες έδιναν μικρότερη έμφαση στη σχέση ανάμεσα στη νομισματική πολιτική και τον πληθωρισμό. Στην Ελλάδα, από τα μέσα της δεκαετίας του 1970 έως το τέλος της δεκαετίας του 1980, η νομισματική πολιτική ασκήθηκε κάτω από δύσκολες συνθήκες, καθώς συχνά το μείγμα οικονομικής πολιτικής δεν ήταν το ενδεδειγμένο. Πρόσθετες δυσκολίες δημιουργούσε το γεγονός ότι το χρηματοπιστωτικό σύστημα συνέχιζε να λειτουργεί υπό το καθεστώς ενός πολύπλοκου πλαισίου διοικητικών κανόνων και ρυθμίσεων, που, εκτός του ότι είχε αποδειχθεί

αναποτελεσματικό, δημιουργούσε σοβαρές στρεβλώσεις στη λειτουργία του πιστωτικού συστήματος και περιόριζε τις δυνατότητες άσκησης αποτελεσματικής νομισματικής πολιτικής. Με την κατάργηση της Νομισματικής Επιτροπής το 1982 και τη μεταβίβαση στην κεντρική τράπεζα των αρμοδιοτήτων της όσον αφορά την άσκηση της νομισματικής, πιστωτικής και συναλλαγματικής πολιτικής και την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος, εγκαινιάζεται μια νέα περίοδος για την Τράπεζα της Ελλάδος.

Με διευρυμένες πλέον αρμοδιότητες, η Τράπεζα της Ελλάδος, από τα μέσα της δεκαετίας του 1980 έως και τα μέσα της επόμενης δεκαετίας, έθεσε σε κίνηση τη διαδικασία για τη βαθμιαία απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η απελευθέρωση πραγματοποιήθηκε σταδιακά, ώστε να συνδυαστεί με την αναδιάρθρωση της οικονομίας και να αποφευχθούν αποσταθεροποιητικές επιδράσεις από απότομες μεταβολές στην κίνηση κεφαλαίων. Η στρατηγική αυτή αποδείχθηκε σώφρων. Πράγματι, όπως φάνηκε στη δεκαετία του 1990, πολλές ασιατικές οικονομίες, που είχαν πρόωρα απελευθερώσει την κίνηση κεφαλαίων χωρίς να σχεδιάσουν προσεκτικά τη χρονική της κλιμάκωση, αντιμετώπισαν σοβαρές χρηματοπιστωτικές κρίσεις.

Μετά την ολοκλήρωση της απελευθέρωσης του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος, από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 μέχρι την είσοδο της χώρας στο τρίτο στάδιο της ΟΝΕ και την υιοθέτηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής από τον Ιανουάριο του 2001, η Τράπεζα της Ελλάδος είχε πλέον στη διάθεσή της αποτελεσματικά και πιο ευέλικτα μέσα νομισματικού ελέγχου, βασιζόμενα στους μηχανισμούς της αγοράς, και ήταν σε θέση να αντιδρά έγκαιρα και αποτελεσματικά στις μεταβολές των οικονομικών συνθηκών.

Οι εποπτικές αρμοδιότητες της Τράπεζας της Ελλάδος επίσης έχουν σημαντικά διαφοροποιηθεί. Ενώ προηγουμένως η Τράπεζα μεριμνούσε κυρίως για την τήρηση των πιστωτικών και συναλλαγματικών κανόνων, σήμερα παρακολουθεί και αξιολογεί την ποιότητα του χαρτοφυλακίου των δανείων και των άλλων τοποθετήσεων των τραπεζών, τη φερεγγυότητα και την εν γένει κεφαλαιακή τους επάρκεια.

Την τελευταία δεκαπενταετία του 20ού αιώνα άλλαξαν σημαντικά οι αντιλήψεις για το ρόλο των κεντρικών τραπεζών. Οι εμπειρίες από περιόδους υψηλού πληθωρισμού σε διάφορες χώρες, αλλά και μέτριου πληθωρισμού (όπως στην περίπτωση του συστήματος του Bretton Woods), οδήγησαν στη διαπίστωση ότι η νομισματική πολι-

τική δεν είναι κατ' ανάγκην ανεξάρτητη από την εκάστοτε κυβέρνηση, εφόσον πολλές φορές η κεντρική τράπεζα εξαναγκάζεται να χρηματοδοτήσει τις δημόσιες δαπάνες, με αποτέλεσμα την άνοδο του πληθωρισμού και τελικά την επιβράδυνση της ανάπτυξης. Έτσι κέρδιζαν ολοένα έδαφος οι απόψεις ότι σκοπός της νομισματικής πολιτικής πρέπει να είναι η σταθερότητα των τιμών και ότι η κεντρική τράπεζα πρέπει να γίνει ανεξάρτητο ίδρυμα ταγμένο σ' αυτό το σκοπό.

Οι απόψεις αυτές αποτέλεσαν τον άξονα της νομισματικής πολιτικής που άσκησε η Τράπεζα της Ελλάδος τη δεκαετία του 1990. Στο διάστημα αυτό, η Τράπεζα στήριξε την προσπάθεια για την ικανοποίηση των κριτηρίων της Συνθήκης του Μάαστριχτ και την ένταξη της χώρας στη ζώνη του ευρώ την 1η Ιανουαρίου 2001. Η αποτελεσματικότητα της Τράπεζας βελτιώθηκε σημαντικά με την κατάργηση, από το 1994, της νομισματικής χρηματοδότησης των δημοσιονομικών ελλειμμάτων, σύμφωνα με τη Συνθήκη του Μάαστριχτ, καθώς και με το νόμο του 1997, ο οποίος κατοχυρώνει την ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας και ορίζει ως καταστατικό της σκοπό την επίτευξη της σταθερότητας των τιμών.

Στα μέσα της δεκαετίας του 1990, σε μια προσπάθεια αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού, η Τράπεζα υιοθέτησε στρατηγική “σκληρής δραχμής”, σύμφωνα με την οποία η ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία χρησίμευε ως σημείο αναφοράς. Για να υποστηριχθεί η πολιτική αυτή, τα πραγματικά επιτόκια διατηρήθηκαν σε υψηλά επίπεδα. Η στρατηγική της σκληρής δραχμής συνάντησε πολλές δυσκολίες, αλλά αποδείχθηκε απόλυτα αξιόπιστη και επιτυχής. Το παράδοξο μάλιστα είναι ότι οι δυσκολίες οφείλονταν εν μέρει στην ίδια την επιτυχία της πολιτικής. Η αξιοπιστία της ασκούμενης πολιτικής προκάλεσε αθρόες εισροές κεφαλαίων από το εξωτερικό, οι οποίες δυσχέραιναν την άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Η Τράπεζα κατόρθωσε με τους χειρισμούς της να εξουδετερώσει αυτές τις εισροές απορροφώντας την υπερβάλλουσα ρευστότητα και κερδίζοντας χρόνο ώστε να προσαρμοστούν και οι άλλες πολιτικές. Μέσα σε τρία χρόνια ο πληθωρισμός μειώθηκε περισσότερο από το μισό, φθάνοντας σε επίπεδο κάτω του 5%, ενώ επιταχύνθηκε σημαντικά ο ρυθμός οικονομικής ανόδου. Παράλληλα, χάρη στη δημοσιονομική εξυγίανση που πραγματοποιήθηκε από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 και στη συγκράτηση των μισθολογικών αυξήσεων, το μείγμα πολιτικής γινόταν ολοένα πιο ισορροπημένο, γεγονός που ενίσχυσε την αξιοπιστία της νομισματικής πολιτικής.

Στα τέλη του 1997 εκδηλώθηκε χρηματοπιστωτική κρίση στην Ασία, με δευτερογενείς επιπτώσεις και σε άλλες χώρες. Η δραχμή δέχθηκε πιέσεις. Για να τις αναχαιτίσει, η Τράπεζα αρχικά αύξησε τα επιτόκια. Το Μάρτιο του 1998 η δραχμή εντάχθηκε στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος, έτσι ώστε να εκπληρώσει το σχετικό κριτήριο του Μάαστριχτ. Η ένταξη συνοδεύθηκε από ταυτόχρονη υποτίμηση της δραχμής προκειμένου να διατηρηθεί η διεθνής ανταγωνιστικότητα της χώρας. Αντίθετα με τις υποτιμήσεις που έγιναν σε πολλές άλλες χώρες την ίδια περίπου εποχή, η υποτίμηση της δραχμής δεν πυροδότησε τραπεζική και χρηματοπιστωτική κρίση. Χάρη στη σωστή εποπτεία του τραπεζικού τομέα από την Τράπεζα της Ελλάδος, οι συναλλαγματικοί κίνδυνοι τους οποίους είχαν αναλάβει οι εμπορικές τράπεζες ήταν περιορισμένοι και έτσι δεν απειλήθηκε η ευρωστία του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Τα χρόνια που ακολούθησαν μετά την ένταξη της δραχμής στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών, η Τράπεζα της Ελλάδος συνέχισε να ασκεί περιοριστική νομισματική πολιτική, έτσι ώστε ο πληθωρισμός να ανταποκριθεί στο σχετικό κριτήριο του Μάαστριχτ. Η δημοσιονομική πολιτική παρέμεινε περιοριστική και η συγκράτηση των μισθολογικών αυξήσεων συνεχίστηκε. Με ένα ακόμη πιο ισορροπημένο μείγμα πολιτικής, ο ρυθμός ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ επιταχυνόταν. Η συνέχεια είναι γνωστή. Την 1η Ιανουαρίου 2001 η Ελλάδα έγινε το 12ο μέλος της ζώνης του ευρώ, όπου θεματοφύλακας της σταθερότητας των τιμών είναι η ανεξάρτητη Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και το Ευρωσύστημα.

Η Τράπεζα της Ελλάδος ανήκει πλέον στην ευρύτερη οικογένεια του Ευρωσυστήματος και εξακολουθεί να επιτελεί σπουδαιότερες λειτουργίες. Είναι αναπόσπαστο μέλος του Ευρωσυστήματος, που απαρτίζεται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες της ζώνης του ευρώ. Ο Διοικητής της Τράπεζας μετέχει στο Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, το οποίο, μεταξύ άλλων, είναι υπεύθυνο για τη χάραξη της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ. Η Τράπεζα είναι αρμόδια για την εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στην Ελλάδα και υπεύθυνη να διασφαλίζει την ομαλή λειτουργία του συστήματος πληρωμών, το οποίο τελεί υπό τη διαχείρισή της και είναι τμήμα του πανευρωπαϊκού συστήματος TARGET. Η Τράπεζα εξακολουθεί να είναι υπεύθυνη για την εποπτεία του τραπεζικού συστήματος και για τη διαφύλαξη της σταθερότητας του χρημα-

τοπιστωτικού τομέα. Με το άνοιγμα των οικονομικών συνόρων στη ζώνη του ευρώ, οι λειτουργίες αυτές θα αποκτούν ολοένα μεγαλύτερη σημασία τα προσεχή έτη.

Στην επιτυχή άσκηση των αρμοδιοτήτων της Τράπεζας καθοριστικός ήταν και είναι ο ρόλος του προσωπικού της, το οποίο διαθέτει υψηλής στάθμης επιστημονική και επαγγελματική κατάρτιση και διακρίνεται για το ζήλο και την αφοσίωσή του στην αποστολή του Ιδρύματος. Αυτό πιστεύω ότι είναι και το κλειδί της επιτυχίας της Τράπεζας.

Αυτή ήταν συνοπτικά η πορεία της Τράπεζας της Ελλάδος τα τελευταία 75 χρόνια. Στην πορεία αυτή, η Τράπεζα συνάντησε πολλές δυσκολίες, όπως και άλλες κεντρικές τράπεζες. Ωστόσο, η ιστορία αποδεικνύει ότι η Τράπεζα της Ελλάδος πάντοτε έφερε εις πέρας το δύσκολο έργο της και γι' αυτό κέρδισε την εμπιστοσύνη των πολιτών και καταξιώθηκε στη συνείδηση του ελληνικού λαού.

Ο διάσημος Σουηδός οικονομολόγος Knut Wicksell, στις αρχές του προηγούμενου αιώνα, είχε πει: “Η νομισματική ιστορία έχει να επιδείξει άφθονα παραδείγματα αφοσύνης, γιατί περιγράφει πολλά μοιραία λάθη. Δεν μπορούμε όμως να πούμε ότι η ανθρωπότητα δεν διδάχθηκε τίποτε από αυτά τα λάθη.” Θα ήθελα να προσθέσω ότι τα τελευταία χρόνια διδαχθήκαμε πάρα πολλά από την εμπειρία του παρελθόντος. Και η ιστορία της Τράπεζας της Ελλάδος επιβεβαιώνει ότι ο ρόλος των κεντρικών τραπεζών, τόσο θεσμικά όσο και στην πράξη, έχει αναβαθμιστεί, με τρόπο που συμβάλλει στη βελτίωση της ζωής των πολιτών.

Κυρίες και Κύριοι, ευχαριστώ για την προσοχή σας.

*Ομιλία του Jean-Claude Trichet
Προέδρου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας*

*Κύριε Πρόεδρε της Δημοκρατίας,
Κύριε Πρωθυπουργέ,
Κύριοι Υπουργοί,
Αγαπητέ Νικόλαε,
Αγαπητέ Λουκά,
Κύριοι συνάδελφοι,
Κυρίες και Κύριοι,*

Αισθάνομαι μεγάλη χαρά και τιμή που βρίσκομαι σήμερα μαζί σας με την ευκαιρία του εορτασμού της 75ης επετείου από την ίδρυση της Τράπεζας της Ελλάδος.

Όλα αυτά τα χρόνια η Τράπεζα της Ελλάδος ανταποκρίθηκε με ιδιαίτερη επιτυχία στο δύσκολο έργο της, όπως τόνισαν πριν από μένα ο Πρωθυπουργός και ο Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος. Με τη σειρά μου, θα ήθελα να εξάρω τα επιτεύγματα της Τράπεζας κατά την πιο πρόσφατη περίοδο, στη διάρκεια της οποίας, με μεγάλη σύνεση και αξιοσημείωτη σταθερότητα, ασκήθηκε πολιτική με στόχο τη σύγκλιση και χάρη στην πολιτική αυτή η Ελλάδα έγινε μέλος της ζώνης του ευρώ.

Θεωρώ ότι ήταν πολύ σοφή η απόφαση της χώρας και της κεντρικής της τράπεζας να διασφαλίσουν πλήρη σύγκλιση πριν από την ένταξη στη ζώνη του ευρώ. Η επιλογή να ενταχθεί η Ελλάδα στη ζώνη του ευρώ όχι νωρίτερα από την 1η Ιανουαρίου 2001, έτσι ώστε να προηγηθεί η πλήρης σύγκλιση, ούτε όμως και αργότερα, προκειμένου να γίνει εγκαίρως η εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και των κερμάτων ευρώ, ήταν πράγματι σοφή και απολύτως εύστοχη.

Στα γυμνασιακά μου χρόνια, οι καθηγητές μου —πρέπει να σας πω ότι σπούδασα Αρχαία Ελληνικά και ότι ο πατέρας μου και ο παππούς μου ήταν καθηγητές των Ελληνικών— μου έλεγαν: “Σπεύδε βραδέως”, ένα πολύ σημαντικό ρητό που συμπυκνώνει τη σοφία των αρχαίων Ελλήνων αλλά, όπως αντιλαμβάνομαι, και της σημερινής Ελλάδος.

Επιτρέψτε μου να κάνω τρεις σύντομες παρατηρήσεις. Πρώτα απ’ όλα, λόγω της παιδείας και των πολιτιστικών καταβολών μου, είμαι βαθιά συγκινημένος που βρίσκομαι στην Αθήνα, στο λίκνο του πολιτισμού μας. Η σημερινή επέτειος δεν είναι μόνο αφορμή για εορτασμό, αλλά και αφορμή για ευαισθητοποίηση της ιστορικής

μνήμης. Και δεν αναφέρομαι μόνο στα 75 χρόνια που γιορτάζει σήμερα με τέτοια λαμπρότητα η Τράπεζα της Ελλάδος, αλλά σε πολύ περισσότερα χρόνια, ίσως και σε χιλιετίες ολόκληρες. Αυτό που συντελείται σήμερα ειρηνικά στη Ευρώπη είναι η πραγμάτωση του ελληνικού ιδεώδους της οικουμενικότητας, το οποίο ενσαρκώνεται τόσο εύγλωττα στην Ολυμπιακή Ιδέα. Παράδειγμα αυτής της οικουμενικότητας είναι ακριβώς το γεγονός ότι τη σημερινή γιορτή για την επέτειο της Τράπεζας της Ελλάδος, ως μέλους πλέον του Ευρωσυστήματος, τιμούν με την παρουσία τους εκπρόσωποι της διεθνούς κοινότητας των κεντρικών τραπεζών και πολλοί συνάδελφοι Διοικητές απ' όλο τον κόσμο, και αυτό θα πρέπει να μας χαροποιεί ιδιαίτερα.

Δεύτερον, ως μέλη των οργάνων λήψεως αποφάσεων του Ευρωσυστήματος και του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών, έχουμε έναν ακόμη λόγο να χαιρόμαστε, για το πνεύμα ενότητας και συλλογικότητας που διακρίνει τα όργανα αυτά. Όπως τόνισε και ο κ. Γκαργκάνας, το πνεύμα αυτό το κληρονομήσαμε από τον Wim Duisenberg, πρώτο Πρόεδρο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και προκάτοχό μου. Θέλω να σας διαβεβαιώσω ότι όλοι, ο Αντιπρόεδρος Λουκάς Παπαδήμος, τα άλλα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής και του Διοικητικού Συμβουλίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, οι Διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών και εγώ, είμαστε αποφασισμένοι να διαφυλάξουμε αυτή την κληρονομιά, που είναι ένα από τα σπουδαιότερα προτερήματά μας.

Ο σημερινός εορτασμός μου δίνει την ευκαιρία να εξάρω την ανεκτίμητη συμβολή της Τράπεζας της Ελλάδος —ήδη αναφέρθηκα στον αποφασιστικό ρόλο της όσον αφορά τη σύγκλιση της ελληνικής οικονομίας— στην άσκηση υγιούς νομισματικής πολιτικής. Θα ήθελα ακόμη να τονίσω την τεράστια επιτυχία που σημείωσε η εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και των κερμάτων ευρώ, τόσο στην Ελλάδα όσο και στις υπόλοιπες χώρες της ζώνης. Η επιτυχία αυτή οφείλεται στο πνεύμα ενότητας που προανέφερα, καθώς και στις άοκνες προσπάθειες όλων των μελών του Ευρωσυστήματος.

Τον ίδιο δρόμο θα ακολουθήσουμε και στη μετέπειτα πορεία μας. Διότι, όπως είπαν πριν από λίγο ο Πρωθυπουργός και ο Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος, καθήκον μας είναι να εξασφαλίσουμε ένα αξιόπιστο νόμισμα, που θα εμπνέει εμπιστοσύνη σε όλους τους πολίτες, στην Ελλάδα, στην Ευρώπη, στα 305 εκατομμύρια συμπολιτών μας στη ζώνη του ευρώ, και σε όλους τους οικονομικούς παράγοντες, συμβάλλοντας κατ' αυτό τον τρόπο στην οικονομική ανάπτυξη και στην άνοδο της απασχόλησης.

Τέλος, θα ήταν παράλειψή μου να μην αναφερθώ στην αξιοθαύμαστη ζωτικότητα της Τράπεζας της Ελλάδος, αλλά και της χώρας γενικότερα. Εδώ στην Αθήνα αυτή τη ζωτικότητα τη βλέπουμε παντού: στην οικονομική δραστηριότητα, στα δημόσια έργα που εκτελούνται εν όψει των Ολυμπιακών Αγώνων, στους ρυθμούς ανάπτυξης που προαναφέρθηκαν, πράγματα που θα τα ζήλευαν άλλες οικονομίες. Λαμπρό δείγμα αυτής της ζωτικότητας είχαμε την τύχη να δούμε χθες, παρακολουθώντας τον “Ζορμπά” του Μίκη Θεοδωράκη, μια παράσταση που έσφυζε από ζωντάνια και ρωμαλέα ομορφιά.

Αυτά είχα να πω, αγαπητέ Νικόλαε, και θα ήθελα, παρουσία όλων των φίλων σου, παρουσία του Προέδρου της Δημοκρατίας, του Πρωθυπουργού και των Υπουργών, να ευχηθώ πολλές ακόμη επιτυχίες στο πλαίσιο του Ευρωσυστήματος, το οποίο απαρτίζεται από την ανεξάρτητη Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και τις ανεξάρτητες εθνικές κεντρικές τράπεζες. Ανεξαρτησία, όπως είπατε κ. Πρωθυπουργέ, σημαίνει λογοδοσία και συγκεκριμένα στην περίπτωση των κεντρικών τραπεζών, λογοδοσία στην κοινή γνώμη. Πράγματι, η λογοδοσία στην κοινή γνώμη είναι ο υπέρτατος κανόνας που πρέπει να διέπει ανεξάρτητους οργανισμούς όπως οι κεντρικές τράπεζες στις σύγχρονες δημοκρατίες.

Σας ευχαριστώ πολύ.

*Ομιλία του Λουκά Παπαδήμου
Αντιπροέδρου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας*

*Ανάπτυξη και σταθερότητα στην Ευρώπη:
Ο ρόλος της νομισματικής πολιτικής*

*Εξοχότατε Κύριε Πρόεδρε της Δημοκρατίας,
Κύριε Πρωθυπουργέ,
Αγαπητοί Συνάδελφοι,
Κυρίες και Κύριοι,*

Είναι τιμή και χαρά μου που συμμετέχω στον εορτασμό της 75ης επετείου της ίδρυσης της Τράπεζας της Ελλάδος. Με τη σημερινή τελετή, την οποία τιμούν με την παρουσία τους ο Πρόεδρος της Δημοκρατίας και ο Πρωθυπουργός, εορτάζουμε τη γένεση ενός μεγάλου ιδρύματος στη χώρα μας και σημαντικού μέλους του Ευρωσυστήματος. Πρόκειται συνάμα για ένα ίδρυμα με ιδιαίτερη σημασία για μένα, γιατί πέρασα ένα μεγάλο μέρος της επαγγελματικής μου ζωής στην Τράπεζα. Χαίρομαι λοιπόν ιδιαίτερα που βρίσκομαι και πάλι ανάμεσα σε παλαιούς συνεργάτες και φίλους. Και χαιρόμαστε όλοι που είναι σήμερα μαζί μας πολλοί διοικητές και ανώτατα στελέχη κεντρικών τραπεζών από όλο τον κόσμο.

Επέτειοι όπως η σημερινή αποτελούν ευκαιρίες εορτασμού αλλά και στοχασμού. Παρέχουν την ευκαιρία να εορτάσουμε τα επιτεύγματα του παρελθόντος και να εξετάσουμε τις επιδιώξεις και τις προοπτικές του μέλλοντος. Πράγματι, οι επέτειοι μας δίνουν την ευκαιρία να συνδέσουμε το παρελθόν με το μέλλον, και, με βάση την εμπειρία του παρελθόντος, να υιοθετήσουμε ή να επιβεβαιώσουμε στόχους και στρατηγικές προκειμένου να ανταποκριθούμε στις προκλήσεις του μέλλοντος.

Η Τράπεζα της Ελλάδος έχει κάθε λόγο να εορτάζει και να αισθάνεται υπερήφανη για τα επιτεύγματά της. Συγκρινόμενη με άλλες ευρωπαϊκές κεντρικές τράπεζες, είναι μια σχετικά νέα τράπεζα – εκτός εάν τοποθετήσουμε τη γένεσή της στον 5ο αιώνα π.Χ., τότε που ιδρύθηκε ένας από τους προδρόμους της, το Ταμείο της Αθηναϊκής Συμμαχίας στη Δήλο. Εκείνη την εποχή πάντως δεν γινόταν διάκριση μεταξύ δημοσιονομικών και νομισματικών αρχών. Η Αθήνα των κλασικών χρόνων, επομένως, δεν τηρούσε μια θεμελιώδη αρχή των κεντρικών τραπεζών: τον απαραίτητο καταμερισμό αρμοδιοτήτων ανάμεσα στις αρχές “που δαπανούν και που επιβάλλουν φόρους” και εκείνες που έχουν ως αποστολή να διασφαλίζουν την πραγματική αξία και τη σταθερότητα του νομίσματος. Αυτός ο καταμερισμός αρμοδιοτήτων δεν εθεωρείτο ότι είχε ουσιαστική σημασία την εποχή του μεταλλικού χρήματος. Στη σύγχρονη εποχή, η Τράπεζα της Ελλάδος, από την ίδρυσή της πριν από 75 χρόνια μέχρι σήμερα, έχει

συμβάλει σημαντικότερα στην οικονομική και κοινωνική ευημερία της χώρας μας. Τόσο ο Πρωθυπουργός όσο και ο Διοικητής αναφέρθηκαν διεξοδικά στη συμβολή της. Δεν θα ήθελα λοιπόν να επεκταθώ επ' αυτού. Σήμερα, η Τράπεζα μπορεί να προσβλέπει στη συνέχιση αυτής της παράδοσης, όσον αφορά την άριστη εκτέλεση των καθηκόντων της και την επίτευξη των σκοπών της. Αυτό όμως θα πρέπει να γίνει εντός του νέου οικονομικού περιβάλλοντος και του θεσμικού πλαισίου που διαμορφώθηκαν ως αποτέλεσμα της διαδικασίας της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης και της εισαγωγής του νέου, ενιαίου ευρωπαϊκού νομίσματος, του ευρώ.

Σύμφωνα με το χαρακτήρα της σημερινής εκδήλωσης, θα ήθελα να υιοθετήσω μια μακροπρόθεσμη προοπτική και να εξετάσω ορισμένα θεμελιώδη θέματα που αφορούν τους κύριους σκοπούς και τα καθήκοντα των κεντρικών τραπεζών. Θα εστιάσω την ομιλία μου σε ζητήματα που αφορούν τη νομισματική πολιτική, η οποία αποτελεί την κύρια αρμοδιότητα των κεντρικών τραπεζών. Τα ζητήματα αυτά συνδέονται στενά με τις ευρύτερες επιδιώξεις και τις γενικότερες προκλήσεις της οικονομικής πολιτικής στην Ευρώπη.

I. Ανάπτυξη και σταθερότητα: ορισμένα βασικά ζητήματα πολιτικής

Είναι γενικά αποδεκτό ότι η μακροοικονομική πολιτική έχει δύο κύριους σκοπούς: υψηλό ρυθμό ανάπτυξης και χαμηλό πληθωρισμό. Όντως, οι υπεύθυνοι για τη χάραξη και άσκηση πολιτικής συχνά υποστηρίζουν ότι “όσο υψηλότερος είναι ο ρυθμός ανάπτυξης τόσο το καλύτερο”, χωρίς να δίδουν τη δέουσα προσοχή στην ανάγκη να διασφαλιστεί η διατηρησιμότητα της ανάπτυξης. Υποστηρίζουν επίσης ότι “όσο χαμηλότερος είναι ο πληθωρισμός τόσο το καλύτερο”, φυσικά με την προϋπόθεση ότι θα αποφευχθεί το φαινόμενο του αρνητικού πληθωρισμού, δηλαδή της μείωσης του γενικού επιπέδου των τιμών. Στο πλαίσιο της επιδίωξης αυτών των σκοπών, οι υπεύθυνοι για τη χάραξη πολιτικής πρέπει να απαντήσουν σε μια σειρά από καίρια ερωτήματα:

- Υπάρχει κάποια σχέση και αλληλεξάρτηση μεταξύ των δύο αυτών σκοπών;
- Μπορούν οι σκοποί αυτοί να επιτευχθούν ταυτόχρονα και με διατηρήσιμο τρόπο με τα διαθέσιμα μέσα πολιτικής ή μήπως πρόκειται για “ανταγωνιστι-

κούς” σκοπούς, οι οποίοι συνεπάγονται δύσκολες επιλογές και αξιολόγηση της σχετικής τους σημασίας για την κοινωνική ευημερία;

- Είναι τα διαθέσιμα μέσα πολιτικής επαρκή και αποτελεσματικά για την επίτευξη και των δύο αυτών σκοπών τόσο βραχυπρόθεσμα όσο και μακροπρόθεσμα;
- Υπάρχει κάποια άριστη μέθοδος αντιστοίχισης μέσω πολιτικής και σκοπών, υπό την έννοια ότι ένα είδος πολιτικής, όπως η νομισματική ή η δημοσιονομική πολιτική, είναι αποτελεσματικότερο για τον έλεγχο του συνολικού προϊόντος και των τιμών διαχρονικά;

Αυτά τα ερωτήματα έχουν αποτελέσει στο παρελθόν αντικείμενο εκτενών και έντονων συζητήσεων από υπευθύνους για τη χάραξη πολιτικής, πανεπιστημιακούς και οικονομικούς σχολιαστές. Την τελευταία εικοσαετία έχει σημειωθεί σημαντική σύγκλιση απόψεων ως προς τις σωστές απαντήσεις. Πράγματι, πιστεύω ότι για ορισμένα από τα ζητήματα αυτά έχει επιτευχθεί συναίνεση, η οποία ήταν ιδιαίτερα ισχυρή στις αρχές της δεκαετίας του 1990, μεταξύ οικονομολόγων και υπευθύνων για την άσκηση πολιτικής. Αυτό έχει οδηγήσει τις πολιτικές αρχές αφενός να θεσπίσουν νομοθετικές διατάξεις που καθορίζουν την αποστολή των κεντρικών τραπεζών και τις προτεραιότητες της πολιτικής τους και αφετέρου να θέτουν περιορισμούς στην άσκηση και την κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής. Σκοπός αυτών των νομοθετικών διατάξεων και των περιορισμών είναι να συμβάλουν στην επίτευξη των μακροοικονομικών στόχων κατά τρόπο αποτελεσματικό και διατηρήσιμο.

Η Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση και οι σχετικές αποφάσεις του Συμβουλίου της ΕΕ αποτελούν το πιο χαρακτηριστικό παράδειγμα. Η Συνθήκη ορίζει με σαφήνεια τους σκοπούς και τις προτεραιότητες της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών. Αναφέρει ρητώς ότι ο “πρωταρχικός στόχος” της ενιαίας νομισματικής πολιτικής είναι “η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών”. Αναφέρει επίσης ότι, υπό την προϋπόθεση ότι δεν διακυβεύεται η εκπλήρωση του πρωταρχικού αυτού στόχου, η νομισματική πολιτική “στηρίζει τις γενικές οικονομικές πολιτικές στην Κοινότητα, προκειμένου να συμβάλλει στην υλοποίηση των στόχων της Κοινότητας”. Σε αυτούς τους στόχους συγκαταλέγεται και η “διατηρήσιμη, μη πληθωριστική ανάπτυξη”. Παράλληλα, η Συνθήκη και το παράγωγο κοινοτικό δίκαιο θέτουν, μεσοπρόθεσμα, περιορισμούς στις δημοσιονομικές θέσεις των κρατών-μελών και ορίζουν διαδικασίες που αποσκοπούν στην πρόληψη και διόρθωση τυχόν αποκλί-

σεων των θέσεων αυτών από τα επιθυμητά επίπεδα. Οι διατάξεις του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης υιοθετήθηκαν ακριβώς επειδή αναγνωρίστηκε και συμφωνήθηκε ότι η δημοσιονομική πειθαρχία είναι απαραίτητη τόσο για τη στήριξη μιας νομισματικής πολιτικής προσανατολισμένης στη σταθερότητα των τιμών όσο και για τη διαμόρφωση χρηματοοικονομικών συνθηκών που ευνοούν τη διατηρήσιμη ανάπτυξη.

Εντούτοις, οι μεταβαλλόμενες οικονομικές συνθήκες, και ιδίως οι απογοητευτικοί ρυθμοί ανάπτυξης της ευρωπαϊκής οικονομίας σε ένα περιβάλλον σχετικά συγκρατημένων πληθωριστικών πιέσεων, αναζωπύρωσαν τη δημόσια συζήτηση σχετικά με το ρόλο της νομισματικής πολιτικής στη στήριξη της οικονομικής ανάπτυξης. Αιτία αποτέλεσε εν μέρει και η αντίληψη ότι άλλες κεντρικές τράπεζες, κυρίως η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών, δίδουν περισσότερη προσοχή στο στόχο της ανάπτυξης. Είναι, επομένως, πρόσφορη η χρονική στιγμή για την επανεξέταση των γενικών ζητημάτων που αφορούν τα μέσα και τους σκοπούς πολιτικής, και, ειδικότερα, του ρόλου που διαδραματίζει η νομισματική πολιτική στην προώθηση διατηρήσιμης ανάπτυξης, με παράλληλη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Η επανεξέταση αυτή απαιτεί απαντήσεις σε μια σειρά από συναφή ερωτήματα:

- Μπορεί η νομισματική πολιτική να συμβάλει στην επίτευξη υψηλότερων ρυθμών ανάπτυξης μακροπρόθεσμα και με ποιο τρόπο;
- Μπορεί η νομισματική πολιτική να συμβάλει στη σταθεροποίηση του οικονομικού κύκλου, δηλαδή στην ελαχιστοποίηση των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων του συνολικού προϊόντος γύρω από τη μακροχρόνια τάση του δυναμικού ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας;
- Ποιες είναι οι αναγκαίες συνθήκες που πρέπει να διαμορφωθούν προκειμένου οι κεντρικές τράπεζες να μπορούν να επιτυγχάνουν τη σταθερότητα των τιμών αποτελεσματικά και να συμβάλλουν στην επίτευξη ταχύτερων ρυθμών ανάπτυξης;
- Ποιος είναι ο ρόλος των οικονομικών πολιτικών —τόσο της δημοσιονομικής όσο και της διαρθρωτικής πολιτικής— στην προώθηση της ανάπτυξης; Με ποιο τρόπο μπορούν να στηρίζουν, ή αντίθετα να περιορίζουν, την άσκηση της νομισματικής πολιτικής και την αποτελεσματικότητά της όσον αφορά τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών και την προώθηση της οικονομικής ανάπτυξης;

Στα ερωτήματα αυτά θα δώσω γενικές απαντήσεις, αλλά θα επικεντρωθώ και σε ζητήματα που έχουν ιδιαίτερη σημασία για τη ζώνη του ευρώ.

II. Ανάπτυξη και σταθερότητα: ορισμένα στοιχεία και συγκρίσεις

Οι απαντήσεις στα ερωτήματα που αφορούν το ρόλο της νομισματικής πολιτικής στην προώθηση ταχύτερων ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης, σε συνδυασμό με σταθερότητα των τιμών, δεν παρουσιάζουν μόνο γενικό ή θεωρητικό ενδιαφέρον. Έχουν ιδιαίτερη σημασία σήμερα για την Ευρώπη, με δεδομένο το μη ικανοποιητικό μέσο ρυθμό ανάπτυξης της ευρωπαϊκής οικονομίας κατά την τελευταία εικοσαετία, στην οποία συμπεριλαμβάνονται τα πέντε χρόνια από την εισαγωγή του ευρώ. Μερικά στατιστικά στοιχεία αρκούν για να αναδείξουν το απογοητευτικό αυτό γεγονός. Από τις αρχές της δεκαετίας του 1980, ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανάπτυξης στις δώδεκα χώρες που είναι σήμερα μέλη της ζώνης του ευρώ ήταν 2,1%. Ακόμη και αν χωρίσουμε αυτό το διάστημα (1981-2003) σε δύο υποπεριόδους, δηλαδή στη δεκαοκταετία πριν από την εισαγωγή του ευρώ και στην πενταετία που ακολούθησε την εισαγωγή του (1999-2003), το συμπέρασμα δεν αλλάζει. Πράγματι, αξίζει να σημειωθεί ότι ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανάπτυξης στις δώδεκα χώρες της ζώνης του ευρώ ήταν σχεδόν ίδιος και στις δύο αυτές υποπεριόδους και σημαντικά χαμηλότερος από το μέσο ετήσιο ρυθμό ανάπτυξης 3,1% της οικονομίας των ΗΠΑ στην περίοδο 1981-2003.

Παρά το γεγονός ότι η τάση του ρυθμού ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ έχει παραμείνει συγκρατημένη εδώ και περισσότερο από είκοσι χρόνια, η πρόοδος που σημειώθηκε κατά την ίδια περίοδο ως προς την επίτευξη και τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών ήταν εντυπωσιακή. Στις αρχές της δεκαετίας του 1980, ο πληθωρισμός στις δώδεκα χώρες της ζώνης του ευρώ είχε φθάσει σχεδόν στο 12%, ως αποτέλεσμα των πετρελαϊκών κρίσεων της δεκαετίας του 1970 αλλά και της τότε ασκούμενης χαλαρής νομισματικής πολιτικής. Κατά τις δεκαετίες του 1980 και του 1990, ο πληθωρισμός παρουσίασε σταθερή μείωση, έφθασε μάλιστα στο ιδιαίτερα χαμηλό επίπεδο του 1,1% το 1998 και το 1999. Στα πέντε χρόνια (1999-2003) μετά την εισαγωγή του ενιαίου ευρωπαϊκού νομίσματος, ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ ήταν ακριβώς 2%, δηλ. σε επίπεδο συμβατό με τη σταθερότητα των τιμών όπως την ορίζει η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Αξίζει να σημειωθεί ότι η εξέλιξη του πληθωρισμού στις Ηνωμένες Πολιτείες ήταν σε γενικές γραμμές παρόμοια με εκείνη του πληθωρισμού στην Ευρώπη. Πράγματι, στην περίοδο 1981-2003 ο μέσος πληθωρισμός στις δώδεκα χώρες της ζώνης του ευρώ ήταν 3,9%, ένα τρίτο της εκα-

τοστιαίας μονάδας υψηλότερος από τον αντίστοιχο μέσο πληθωρισμό στις Ηνωμένες Πολιτείες, ενώ στην πενταετία μετά την ίδρυση της ευρωπαϊκής νομισματικής ένωσης ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ (2%) ήταν μισή εκατοστιαία μονάδα χαμηλότερος από το μέσο ετήσιο πληθωρισμό στις Ηνωμένες Πολιτείες.

Στην Ευρώπη, η σταδιακή μείωση του πληθωρισμού από τις αρχές της δεκαετίας του 1980 και εν συνεχεία, από τα τέλη της ίδιας δεκαετίας, η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών πρέπει να αποδοθούν στη συνεπή αντιπληθωριστική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής. Στη μείωση των πληθωριστικών πιέσεων, τόσο στην Ευρώπη όσο και στον υπόλοιπο κόσμο, συνέβαλαν επίσης η παγκοσμιοποίηση, η απελευθέρωση των αγορών και η τεχνολογική πρόοδος, οι οποίες οδήγησαν σε αύξηση του ανταγωνισμού και σε επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου της παραγωγικότητας. Την τελευταία πενταετία όμως, η οικονομία της ζώνης του ευρώ αντιμετώπισε σειρά διαταραχών σημαντικού μεγέθους, οι οποίες επηρέασαν δυσμενώς το επίπεδο των τιμών και τροφοδότησαν πληθωριστικές πιέσεις. Συνολικά, η νομισματική πολιτική διαδραμάτισε αποφασιστικό ρόλο και αποδείχθηκε αποτελεσματική στην επίτευξη και διατήρηση της σταθερότητας των τιμών, τόσο στην Ευρώπη όσο και στις ΗΠΑ.

Από τα στοιχεία και τις συγκρίσεις που μόλις παρουσίασα προκύπτουν ορισμένα πρόσθετα συμπεράσματα. Κατά την περίοδο αυτή (διάρκειας σχεδόν είκοσι πέντε ετών) της αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού και στη συνέχεια της σταθερότητας των τιμών, η αναπτυξιακή επίδοση της οικονομίας της ζώνης του ευρώ παρέμεινε μέτρια και, κατά μέσο όρο, αμετάβλητη. Παράλληλα όμως, μειώθηκε η μεταβλητότητα του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος, γεγονός το οποίο σε μεγάλο βαθμό μπορεί να αποδοθεί στη σταθερότητα των τιμών. Το περιβάλλον χαμηλού πληθωρισμού στήριξε την οικονομική μεγέθυνση, συνέβαλε στη μείωση των διακυμάνσεων του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος και ενίσχυσε με πολλούς άλλους τρόπους την κοινωνική ευημερία. Εντούτοις, οι συνθήκες σταθερότητας των τιμών δεν υπήρξαν επαρκείς για την επίτευξη υψηλότερου ρυθμού ανάπτυξης σε μακροπρόθεσμη βάση στη ζώνη του ευρώ. Αυτά όμως δεν μπορούν να θεωρηθούν ως τελικά συμπεράσματα. Για να καταλήξουμε σε οριστικά συμπεράσματα, πρέπει να εξετάσουμε διεξοδικά τι μπορούν να μας πουν η οικονομική θεωρία και η διαθέσιμη εμπειρική έρευνα για το ρόλο που μπορεί να διαδραματίσει η νομισματική πολιτική στην πρόωθηση της οικονομικής ανάπτυξης με διατήρηση της σταθερότητας των τιμών.

III. Νομισματική πολιτική και μακροπρόθεσμη ανάπτυξη

Προκειμένου να αξιολογήσουμε το ρόλο των κεντρικών τραπεζών στην προώθηση της οικονομικής ανάπτυξης, έχει σημασία, τόσο εννοιολογικά όσο και από τη σκοπιά άσκησης της πολιτικής, να διακρίνουμε ανάμεσα στη δυνητική επίδραση της νομισματικής πολιτικής στη μακροπρόθεσμη ανάπτυξη και στην επίδρασή της στην οικονομική δραστηριότητα και το ρυθμό ανάπτυξης βραχυπρόθεσμα και μεσοπρόθεσμα. Ένας λόγος για τον οποίο είναι χρήσιμη αυτή η διάκριση είναι ότι τόσο η θεωρία όσο και τα ευρήματα της εμπειρικής έρευνας υποδηλώνουν ότι η μακροπρόθεσμη ανάπτυξη προσδιορίζεται κατά κύριο λόγο από μη νομισματικούς παράγοντες, τουλάχιστον σε συνθήκες σχετικά χαμηλού πληθωρισμού. Κατά συνέπεια, οι τυχόν μόνιμες επιδράσεις της νομισματικής πολιτικής στο δυνητικό ρυθμό ανάπτυξης είναι κατά πάσα πιθανότητα περιορισμένες, παρόλο που η νομισματική πολιτική μπορεί να ασκήσει σημαντική επίδραση στην οικονομική δραστηριότητα μεσοπρόθεσμα.

Σύμφωνα με τη νεοκλασική θεωρία, η μακροπρόθεσμη οικονομική ανάπτυξη προσδιορίζεται κατά βάση από εξωγενείς παράγοντες, δηλαδή από το ρυθμό αύξησης του πληθυσμού και από την τεχνολογική πρόοδο.¹ Τα πιο πρόσφατα υποδείγματα ενδογενούς ανάπτυξης (π.χ. Romer, 1990 και 1994) συσχετίζουν την τεχνολογική πρόοδο με το ανθρώπινο κεφάλαιο, το οποίο μπορεί να αυξηθεί με τη συσσώρευση γνώσεων και με επενδύσεις σε έρευνα και ανάπτυξη. Με τη σειρά τους, οι παράγοντες αυτοί μπορούν να επηρεαστούν από μέσα πολιτικής όπως οι δημόσιες επενδύσεις και τα φορολογικά κίνητρα. Επίσης, μεταρρυθμίσεις που βελτιώνουν την ευελιξία και την προσαρμοστικότητα των αγορών εργασίας και προϊόντων, καθώς και την επαγγελματική κατάρτιση και την εκπαίδευση, μπορούν να ενισχύσουν ενδογενώς το δυνητικό ρυθμό ανάπτυξης, αυξάνοντας το βαθμό αξιοποίησης του εργατικού δυναμικού και το ρυθμό ανόδου της παραγωγικότητας. Η πρόβλεψη της θεωρίας ότι η νομισματική πολιτική μπορεί να ασκήσει μόνο σχετικά περιορισμένη επίδραση στη μακροπρόθεσμη ανάπτυξη δεν συνεπάγεται ότι η επίδραση αυτή είναι αμελητέα. Ακόμη και μια μικρή μόνιμη επίδραση στον ετήσιο ρυθμό ανάπτυξης, εφόσον συνεχίζεται επί μακρό χρονικό διάστημα, μπορεί να οδηγήσει σε αξιόλογη μεταβολή του βιοτικού επιπέδου.

1 Βλ. Solow (1956 και 2000).

Η συμβολή της νομισματικής πολιτικής στη μακροπρόθεσμη ανάπτυξη έχει αποτελέσει από πολλού αντικείμενο συζητήσεων μεταξύ των οικονομολόγων, τόσο σε θεωρητικό επίπεδο όσο και κατά την άσκηση της πολιτικής. Όπως συμβαίνει σε κάθε θεωρητική συζήτηση, τα εξαγόμενα συμπεράσματα εξαρτώνται από τις παραδοχές στις οποίες στηρίζεται η θεωρία. Εν προκειμένω, ιδιαίτερα κρίσιμες είναι οι παραδοχές που αφορούν το ρόλο του χρήματος στην οικονομία, αν δηλαδή το χρήμα θεωρείται περιουσιακό στοιχείο που μπορεί να διευκολύνει τη μεταβίβαση του πλούτου από γενεά σε γενεά, συντελεστής παραγωγής, μέσο χρηματοδότησης ή περιοριστικός παράγοντας της δαπάνης για επενδύσεις και κατανάλωση. Οι θεωρητικές αναλύσεις των επιδράσεων που μπορεί να ασκήσει στη μακροπρόθεσμη ανάπτυξη μια μόνιμη χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής—δηλαδή μια μόνιμη αύξηση του ρυθμού νομισματικής επέκτασης, άρα και του πληθωρισμού— δεν έχουν καταλήξει σε σαφή και ασφαλή συμπεράσματα.

Σύμφωνα με ορισμένα θεωρητικά υποδείγματα, τα οποία πηγάζουν από τη σημαντική συμβολή του Tobin (1965), μια μόνιμη αύξηση του ρυθμού νομισματικής επέκτασης μπορεί να ασκήσει θετική και διαρκή επίδραση στην ανάπτυξη. Ο λόγος είναι ότι ο υψηλότερος πληθωρισμός και, κατά συνέπεια, η χαμηλότερη απόδοση των ρευστών χρηματικών διαθεσίμων οδηγούν τους οικονομικούς παράγοντες να επενδύουν ένα μεγαλύτερο μέρος των περιουσιακών τους στοιχείων σε “πραγματικό κεφάλαιο”. Αυτή η μετατόπιση των περιουσιακών στοιχείων, με τη σειρά της, προκαλεί αύξηση του κεφαλαιακού αποθέματος και του συνολικού προϊόντος ανά εργαζόμενο, μακροπρόθεσμα. Παρά το γεγονός ότι η εν λόγω θεωρία έχει γίνει πιο σύνθετη και πλήρης κατά τις τελευταίες δεκαετίες, εξακολουθούν να τίθενται ορισμένα σοβαρά ερωτήματα όσον αφορά την αξιοπιστία των ευρημάτων και, το κυριότερο, την ορθότητα των παραδοχών της. Επιπλέον, η προβλεπόμενη από τη θεωρία θετική σχέση μεταξύ πληθωρισμού και μακροπρόθεσμης ανάπτυξης, εάν παρατηρείται στην πράξη, θα πρέπει να ισχύει για σχετικά χαμηλούς ρυθμούς πληθωρισμού, διαφορετικά θα καταλήγαμε στο παράλογο συμπέρασμα ότι ο υπερπληθωρισμός θα βελτίωνε δραστικά τις πραγματικές επιδόσεις της οικονομίας.

Άλλες θεωρητικές προσεγγίσεις υποστηρίζουν την άποψη ότι το χρήμα είναι “υπερ-ουδέτερο” (“superneutral”), δηλαδή ότι μια μόνιμη μεταβολή του ρυθμού νομισματικής επέκτασης δεν ασκεί μόνιμη επίδραση σε πραγματικές μεταβλητές όπως το πραγματικό επιτόκιο, η συσσώρευση κεφαλαίου και η μακροπρόθεσμη ανάπτυξη. Υπάρ-

χουν επίσης θεωρητικά υποδείγματα τα οποία βασίζονται σε εναλλακτικές, πιο γενικές παραδοχές σχετικά με το ρόλο του χρήματος στην οικονομία, ενσωματώνουν στοιχεία από τις θεωρίες ενδογενούς ανάπτυξης, λαμβάνουν υπόψη την ύπαρξη ονομαστικών δυσκαμψιών στην οικονομία (για παράδειγμα, στο φορολογικό σύστημα) και καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι ένας μόνιμα ταχύτερος ρυθμός νομισματικής επέκτασης, ο οποίος προκαλεί άνοδο του πληθωρισμού, οδηγεί σε χαμηλότερους ρυθμούς συσσώρευσης κεφαλαίου και αύξησης του συνολικού προϊόντος. Το ευρύ φάσμα υποδειγμάτων και, αντίστοιχα, αποτελεσμάτων έχει οδηγήσει τους οικονομολόγους στη διατύπωση της άποψης ότι η θεωρία δεν μας επιτρέπει να καταλήξουμε σε οριστικά και ασφαλή συμπεράσματα σχετικά με την πιθανή επίδραση της νομισματικής επέκτασης στη μακροπρόθεσμη ανάπτυξη, καθώς “υποδείγματα που είναι εξίσου εύλογα καταλήγουν σε εντελώς διαφορετικά αποτελέσματα”.²

Ίσως δεν θα εκπλαγείτε από το γεγονός ότι, όπως και οι συνάδελφοί μου στις κεντρικές τράπεζες, δεν συμμερίζομαι αυτόν τον αγνωστικισμό.³ Αυτό συμβαίνει για πολλούς λόγους. Πρώτον, τα θεωρητικά υποδείγματα οικονομικής ανάπτυξης που χρησιμοποιούν πιο γενικές και ρεαλιστικές παραδοχές σχετικά με (α) το ρόλο του χρήματος στην οικονομία, (β) τους παράγοντες και τις διαδικασίες που προσδιορίζουν τη μακροπρόθεσμη ανάπτυξη και (γ) την ύπαρξη θεσμικών δομών που προκαλούν ονομαστικές δυσκαμψίες στην οικονομία υποδηλώνουν ότι μια περισσότερο επεκτατική νομισματική πολιτική, η οποία οδηγεί σε μόνιμα υψηλότερο πληθωρισμό, θα έχει ή είναι πιθανό να έχει αρνητική ή, στην καλύτερη περίπτωση, μηδενική επίδραση στη μακροπρόθεσμη ανάπτυξη. Δεύτερον, τα εν λόγω θεωρητικά υποδείγματα ανάπτυξης που ενσωματώνουν το ρόλο του χρήματος και της νομισματικής πολιτικής συνήθως δεν συλλαμβάνουν καθόλου ή δεν συλλαμβάνουν επαρκώς τις αρνητικές επιδράσεις που ασκεί στην οικονομική δραστηριότητα και ανάπτυξη η αυξημένη αβεβαιότητα την οποία προκαλεί ο υψηλός, μεταβαλλόμενος και μη αναμενόμενος πληθωρισμός. Η αβεβαιότητα αυτή εξασθενίζει την αποτελεσματικότητα των μηχανισμών της αγοράς και έχει δυσμενή επίδραση στις πραγ-

2 Ο Stein (1970) και οι Orphanides and Solow (1990) παρουσιάζουν επισκοπήσεις των θεωρητικών υποδειγμάτων της μακροπρόθεσμης σχέσης του χρήματος και της οικονομικής ανάπτυξης και αμφότεροι καταλήγουν σ’ αυτό το συμπέρασμα.

3 Βλ. Papademos (2003) για μια εκτενέστερη επισκόπηση και αξιολόγηση της συμβολής της νομισματικής πολιτικής στην οικονομική ανάπτυξη.

ματικές επενδύσεις, το σχηματισμό κεφαλαίου και την ανάπτυξη. Επίσης, οι επιδράσεις του μη προσδοκώμενου πληθωρισμού στην κατανομή του πλούτου και του εισοδήματος από γενεά σε γενεά και μεταξύ των κοινωνικών ομάδων έχουν αυθαίρετες και ανεπιθύμητες συνέπειες για την κοινωνική ευημερία και επηρεάζουν δυσμενώς την αποταμίευση και την ανάπτυξη. Στον πραγματικό κόσμο, μια οικονομία με υψηλότερο μέσο πληθωρισμό είναι πιθανό ότι θα είναι περισσότερο εκτεθειμένη σε απροσδόκητες διακυμάνσεις του πληθωρισμού και επομένως στις συνέπειές τους στην κατανομή του εισοδήματος και του πλούτου. Επιπλέον, ο πληθωρισμός, ακόμη και ένας χαμηλός ρυθμός πληθωρισμού, μπορεί να προκαλέσει στρεβλώσεις στην οικονομία ως αποτέλεσμα της αλληλεπίδρασής του με παραμέτρους των φορολογικών συστημάτων που καθορίζονται σε ονομαστικούς όρους.⁴ Για όλους αυτούς τους λόγους, πρέπει να αναμένεται ότι ένας υψηλότερος ρυθμός πληθωρισμού οφειλόμενος σε μια επεκτατική νομισματική πολιτική θα μειώσει το ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης.

Τα θεωρητικά επιχειρήματα, όμως, και οι παραδοχές στις οποίες αυτά έχουν στηριχθεί είναι δυνατόν να αμφισβητηθούν. Η ισχύς τους πρέπει να ελέγχεται με βάση τα ευρήματα της εμπειρικής έρευνας. Επιπλέον, πρέπει να αξιολογηθεί και σε ποσοτικούς όρους η σημασία των θεωρητικών προβλέψεων για την επίδραση του πληθωρισμού στην ανάπτυξη. Γιατί όλοι συμφωνούμε ότι στην πράξη φαίνεται τι αξίζει μια θεωρία. Οι περισσότερες από τις πολυάριθμες εμπειρικές μελέτες της τελευταίας εικοσαετίας διαπιστώνουν ότι ο πληθωρισμός και η μακροπρόθεσμη ανάπτυξη συστηματικά σχετίζονται αρνητικά.⁵ Όπως θα αναμενόταν, οι αρνητικές επιδράσεις της νομισματικής επέκτασης και του πληθωρισμού στην ανάπτυξη μακροπρόθεσμα είναι εντονότερες όταν ο πληθωρισμός είναι υψηλότερος. Αξίζει πάντως να σημειωθεί ότι πρόσφατες μελέτες διαπιστώνουν αρνητική σχέση ανάμεσα στον πληθωρισμό και τον ρυθμό ανάπτυξης μακροπρόθεσμα, ακόμη και όταν ο πληθωρισμός είναι σχετικά χαμηλός.⁶ Τα ευρήματα αυτά, τα οποία έχουν προφανή σημασία για τις ευρω-

4 Οι Fischer and Modigliani (1978) και ο Fischer (1994) παρουσιάζουν πλήρεις περιγραφές και αναλύσεις σχετικά με τις πραγματικές επιδράσεις και το κοινωνικό κόστος του πληθωρισμού.

5 Ο Barro (1997) και ο Fischer (1994) εξετάζουν τα ευρήματα της εμπειρικής έρευνας ως προς τη μακροχρόνια σχέση μεταξύ πληθωρισμού και οικονομικής ανάπτυξης.

6 Οι Andrés and Hernando (1999) έχουν δείξει ότι η εμπειρική έρευνα έχει διαπιστώσει την ύπαρξη μιας σαφούς αρνητικής σχέσης ανάμεσα στον πληθωρισμό και το ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης μακροπρόθεσμα σε χώρες με χαμηλό πληθωρισμό.

παϊκές οικονομίες, καταδεικνύουν, παραφράζοντας τη γνωστή προειδοποίηση προς τους καπνιστές, ότι “ο πληθωρισμός βλάπτει σοβαρά την υγεία της πραγματικής οικονομίας”, ακόμη και σε σχετικά μικρές δόσεις. Πολύ λίγες εμπειρικές αναλύσεις έχουν καταλήξει σε εκτίμηση θετικής μακροπρόθεσμης σχέσης μεταξύ πληθωρισμού και ρυθμού ανάπτυξης, η οποία ισχύει για πολύ χαμηλούς ρυθμούς πληθωρισμού. Ωστόσο, έχει αμφισβητηθεί αν τα αποτελέσματα αυτά είναι ασφαλή.

Τα γενικά συμπεράσματα πολιτικής που συνάγονται από αυτήν την επισκόπηση της οικονομικής θεωρίας και της διαθέσιμης εμπειρικής έρευνας είναι δύο: Πρώτον, δεν πρέπει να αναμένεται ότι η νομισματική πολιτική θα αυξήσει το ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης κατά τρόπο διατηρήσιμο με το να ανέχεται υψηλότερο πληθωρισμό. Αντίθετα, μια επεκτατική νομισματική πολιτική που συνεπάγεται υψηλότερο μέσο πληθωρισμό πρέπει να αναμένεται ότι θα επηρεάσει δυσμενώς την οικονομική ανάπτυξη μακροπρόθεσμα. Δεύτερον, η νομισματική πολιτική μπορεί να προωθήσει τη διατηρήσιμη ανάπτυξη διασφαλίζοντας ένα περιβάλλον σταθερότητας των τιμών. Το συμπέρασμα ότι η νομισματική πολιτική δεν μπορεί να αυξήσει το ρυθμό ανάπτυξης μακροπρόθεσμα δεν υποδηλώνει βεβαίως ότι δεν μπορεί να διαδραματίσει ρόλο στη σταθεροποίηση των διακυμάνσεων του συνολικού προϊόντος.

IV. Η νομισματική πολιτική, ο οικονομικός κύκλος και η δυναμική του πληθωρισμού

Μπορεί η νομισματική πολιτική να συμβάλει στη σταθεροποίηση του οικονομικού κύκλου; Και εάν μια αντικυκλική νομισματική πολιτική ήταν εφικτή, θα ήταν και επιθυμητή, με την έννοια ότι θα ασκείτο αποτελεσματικά χωρίς να διακυβεύεται η επίτευξη της σταθερότητας των τιμών; Τα ερωτήματα αυτά συζητούνται ευρύτατα από τότε που ο Keynes (1936) επιχειρηματολόγησε υπέρ της άσκησης σταθεροποιητικής οικονομικής πολιτικής γενικά και υπέρ του σταθεροποιητικού ρόλου της νομισματικής πολιτικής ειδικότερα, τουλάχιστον υπό ορισμένες συνθήκες. Η σχετική συζήτηση εξακολουθεί να διεξάγεται, μερικές φορές με ένταση, τόσο μεταξύ οικονομολόγων του ακαδημαϊκού χώρου, όπως δείχνει μια πρόσφατη σημαντική ομιλία του Robert Lucas (2003), όσο και μεταξύ των υπευθύνων χάραξης πολιτικής και των οικονομι-

κών σχολιαστών. Στην Ευρώπη, η συζήτηση αυτή τροφοδοτήθηκε και από τις μέτριες επιδόσεις της ευρωπαϊκής οικονομίας τα τελευταία χρόνια.

Πριν ασχοληθώ με το θέμα αν είναι εφικτός και επιθυμητός ένας αντικυκλικός ρόλος για τη νομισματική πολιτική, είναι χρήσιμο να αξιολογήσουμε εν συντομία την αναγκαιότητα και τα όρια ενός τέτοιου ρόλου. Η έγερση αυτού του θέματος μπορεί να προκαλεί έκπληξη, με δεδομένη την κυκλική διακύμανση της οικονομικής δραστηριότητας τα τελευταία τρία χρόνια στην Ευρώπη και παγκοσμίως. Ωστόσο, απαιτείται μια μακροπρόθεσμη αξιολόγηση, διότι η δυνατότητα άσκησης σταθεροποιητικής πολιτικής εξαρτάται από το μέγεθος, τη φύση και τα αίτια των κυκλικών διακυμάνσεων του συνολικού προϊόντος. Αρκετές πρόσφατες μελέτες δείχνουν ότι την τελευταία εικοσαετία οι διακυμάνσεις του συνολικού προϊόντος μειώνονται σταθερά και ότι τα φαινόμενα ύφεσης έχουν αμβλυνθεί στις περισσότερες βιομηχανικές χώρες, με εξαίρεση την Ιαπωνία. Ο διαφαινόμενος μετριασμός των διακυμάνσεων του οικονομικού κύκλου οφείλεται σε διάφορους παράγοντες: στην αυξανόμενη σχετική σημασία του τομέα των υπηρεσιών στο σύνολο του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος, στη συνεχή πρόοδο της πληροφορικής, η οποία προωθεί την ταχύτερη αύξηση της παραγωγικότητας, στη βελτιωμένη διαχείριση των αποθεμάτων των επιχειρήσεων, καθώς και στις σταθεροποιητικές επιδράσεις της παγκοσμιοποίησης, της απελευθέρωσης των χρηματοπιστωτικών αγορών και της μακροοικονομικής πολιτικής. Ειδικότερα, η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού που επιτεύχθηκε στις οικονομίες των ΗΠΑ και της Ευρώπης τις δεκαετίες του 1980 και του 1990 και η εστίαση της νομισματικής πολιτικής στη διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών έχουν συμβάλει σημαντικά στη μείωση των διακυμάνσεων του συνολικού προϊόντος.

Η τάση μείωσης των διακυμάνσεων του συνολικού προϊόντος στις βιομηχανικές χώρες φαίνεται να περιορίζει το πεδίο άσκησης αντικυκλικής νομισματικής πολιτικής. Εντούτοις, το μέγεθος, η συχνότητα και οι επιδράσεις διαφόρων τύπων διαταραχών, π.χ. απότομων μεταβολών της τιμής του πετρελαίου, δεν μπορούν να προβλεφθούν με βάση την πείρα του παρελθόντος. Επιπλέον, πρόσφατες εξελίξεις υποδηλώνουν ότι ενδέχεται να εμφανιστούν νέες πηγές αστάθειας. Για παράδειγμα, οι μεγάλες διακυμάνσεις των τιμών των περιουσιακών στοιχείων σε επίπεδα τα οποία αποκλίνουν σημαντικά από τις εκτιμώμενες τιμές ισορροπίας (δηλ. τις τιμές οι

οποιές θα ήταν συνεπείς με τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη) και η ταχεία αύξηση του χρέους του ιδιωτικού τομέα σε ορισμένες μεγάλες οικονομίες μπορούν να προκαλέσουν ή να επιτείνουν τις διακυμάνσεις του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος. Πράγματι, έντονες διακυμάνσεις του συνολικού προϊόντος στις βιομηχανικές χώρες έχουν συχνά συσχετισθεί με τις κυκλικές διακυμάνσεις των τιμών των περιουσιακών στοιχείων. Γι' αυτούς τους λόγους, το ενδιαφέρον έχει στραφεί και πάλι στο δυνητικό σταθεροποιητικό ρόλο της νομισματικής πολιτικής, ιδιαίτερα σε ένα περιβάλλον χαμηλού πληθωρισμού.

Η αποτελεσματικότητα με την οποία η νομισματική πολιτική δύναται να διαδραματίσει έναν αντικυκλικό σταθεροποιητικό ρόλο εξαρτάται από το αν μπορεί να επηρεάσει σημαντικά και με έναν εύλογα προβλέψιμο τρόπο το συνολικό πραγματικό προϊόν, βραχυπρόθεσμα και μεσοπρόθεσμα. Υπάρχουν για το ζήτημα αυτό εκτεταμένες θεωρητικές αναλύσεις και εμπειρικές διερευνήσεις. Δεδομένου του περιορισμένου χρόνου που έχω στη διάθεσή μου, ούτε σκοπεύω ούτε τολμώ να επισκοπήσω έστω και συνοπτικά τις εναλλακτικές θεωρητικές προσεγγίσεις που έχουν χρησιμοποιηθεί, τα αντικρουόμενα ορισμένες φορές ευρήματα και τις αντίθετες απόψεις που έχουν διατυπωθεί όσον αφορά τις συνέπειές τους για την άσκηση πολιτικής.⁷ Θα περιοριστώ σε ορισμένα βασικά, και γενικώς αποδεκτά πλέον, συμπεράσματα που μπορούν να αντληθούν από τη σύγχρονη θεωρία και τα ευρήματα της εμπειρικής έρευνας, ειδικότερα αυτά που αφορούν την οικονομία της ζώνης του ευρώ.

Τα συμπεράσματα αυτά βασίζονται σε ένα πλαίσιο μακροοικονομικής θεωρίας κοινής αποδοχής, το οποίο συνδυάζει τόσο νεοκλασικά όσο και νεοκεϋνσιανά στοιχεία. Το πλαίσιο αυτό ενσωματώνει τη συμπεριφορά οικονομικών παραγόντων οι οποίοι, βλέποντας προς το μέλλον, αποπειρώνται να λάβουν διαχρονικά βέλτιστες αποφάσεις και διαμορφώνουν “ορθολογικές” προσδοκίες με βάση το σύνολο των διαθέσιμων πληροφοριών —στις οποίες περιλαμβάνεται και η αναμενόμενη συμπεριφορά των αρχών που χαράσσουν τη νομισματική πολιτική. Ταυτόχρονα, λαμβάνει υπόψη τις ατέλειες των αγορών και τη δυσκαμψία ορισμένων ονομαστικών μεταβλητών, δηλαδή

7 Βλ. Papademos (2004) για μια εξέταση και αξιολόγηση των θεωρητικών αναλύσεων και των εμπειρικών ευρημάτων σχετικά με τη δυνατότητα άσκησης και την αποτελεσματικότητα μιας αντικυκλικής νομισματικής πολιτικής.

στοιχεία που επηρεάζουν σημαντικά τη δυναμική του συνολικού προϊόντος και του πληθωρισμού και τη μετάδοση των επιδράσεων της νομισματικής πολιτικής στην οικονομία. Αυτό το θεωρητικό πλαίσιο έχει αποτελέσει τη βάση για πολλά οικονομετρικά υποδείγματα τα οποία χρησιμοποιούν οι κεντρικές τράπεζες, περιλαμβανομένης και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, για αναλύσεις και προσομοιώσεις της διαχρονικής συμπεριφοράς του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος και των τιμών, καθώς και των διασυνδέσεών τους με τα μέσα άσκησης της νομισματικής πολιτικής.

Η μακροοικονομική θεωρία κοινής αποδοχής και η διαθέσιμη εμπειρική έρευνα στηρίζουν την άποψη ότι, γενικά, η νομισματική πολιτική μπορεί να επηρεάσει αισθητά την οικονομική δραστηριότητα βραχυπρόθεσμα και μεσοπρόθεσμα. Το μέγεθος των επιδράσεων της νομισματικής πολιτικής στην οικονομία και οι χρονικές υστερήσεις με τις οποίες αυτές μεταδίδονται εξαρτώνται από μια πλειάδα παραγόντων: από παραμέτρους που προσδιορίζουν τη συμπεριφορά των οικονομικών μονάδων, από διαρθρωτικά και θεσμικά χαρακτηριστικά της οικονομίας που μπορούν να επηρεάσουν τον τρόπο και την ταχύτητα προσαρμογής των αγορών σε διαταραχές ή σε αλλαγές πολιτικής, καθώς και από τις προσδοκίες του κοινού για τις μελλοντικές εξελίξεις και πολιτικές. Είναι αυτονόητο ότι δεν γνωρίζουμε με βεβαιότητα τις τιμές αυτών των παραμέτρων ή πώς μεταβάλλονται διαχρονικά σε συνάρτηση με την κυκλική θέση της οικονομίας. Επιπλέον, η διαχρονική εξέλιξη του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής εξαρτάται αποφασιστικά από τη φύση και τη διαμόρφωση των προσδοκιών του κοινού. Επομένως, τόσο το μέγεθος όσο και οι χρονικές υστερήσεις των επιδράσεων της νομισματικής πολιτικής στην οικονομία είναι αβέβαιες και μεταβάλλονται, εν μέρει λόγω της επίδρασης διαφόρων παραγόντων, περιλαμβανομένων των αλλαγών στις προσδοκίες που προκαλούνται από την ασκούμενη πολιτική.

Ποια είναι τα αποτελέσματα της διαθέσιμης εμπειρικής έρευνας που αφορά τα χαρακτηριστικά και τη δυναμική του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής; Έχουν γίνει πολλές εμπειρικές μελέτες για το μηχανισμό αυτό στις ΗΠΑ και σε άλλες βιομηχανικές χώρες. Η διαθέσιμη εμπειρική έρευνα για τη ζώνη του ευρώ είναι νέα και σχετικά περιορισμένη. Ωστόσο, τα ευρήματα των ερευνητών της ΕΚΤ και άλλων κεντρικών τραπεζών του Ευρωσυστήματος είναι πολύ σημαντικά και συναφή: ένα από αυτά είναι ότι υπάρχουν αξιοσημείωτες ομοιότητες όσον αφορά

την κυκλική συμπεριφορά των οικονομιών της ζώνης του ευρώ και των ΗΠΑ και τις αντιδράσεις τους στη νομισματική πολιτική.⁸ Θα ήθελα να αναφέρω συνοπτικά μερικά ακόμη γενικά ευρήματα. Πρώτον, μια μεταβολή στην κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής, δηλαδή μια μεταβολή στο βασικό επιτόκιο της κεντρικής τράπεζας, οδηγεί σε προσαρμογή του συνολικού προϊόντος, το μέγιστο μέγεθος της οποίας παρατηρείται μετά από ένα διάστημα μεταξύ ενός και δύο ετών, ενώ στη συνέχεια η προσαρμογή σταδιακά φθίνει και τελικά μηδενίζεται. Η επίδραση μιας αλλαγής της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής στο επίπεδο των τιμών κατά κανόνα εκτιμάται ότι είναι πολύ πιο σταδιακή, αλλά μόνιμη. Δεύτερον, αυτές οι μορφές αντίδρασης του συνολικού προϊόντος και του επιπέδου των τιμών προκύπτουν σταθερά από μια ποικιλία εμπειρικών υποδειγμάτων. Ωστόσο, η χρονική κλιμάκωση των επιδράσεων αυτών της νομισματικής πολιτικής στο ακαθάριστο εγχώριο προϊόν και στο επίπεδο των τιμών δεν είναι δυνατόν να εκτιμηθεί με ακρίβεια. Τρίτον, το μέγεθος των επιδράσεων αυτών εξαρτάται από την κυκλική θέση της οικονομίας, από το αρχικό επίπεδο των επιτοκίων και από το αν η μεταβολή της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής είναι περιοριστική ή επεκτατική.

Τα συμπεράσματα του θεωρητικού πλαισίου κοινής αποδοχής και των περισσότερων εμπειρικών ερευνών όσον αφορά το πεδίο δράσης και την αποτελεσματικότητα μιας αντικυκλικής νομισματικής πολιτικής μπορούν να συνοψιστούν ως εξής: Αν και η νομισματική πολιτική κατ' αρχήν δύναται να διαδραματίσει ένα σταθεροποιητικό ρόλο, στην πράξη η άσκηση μιας τέτοιας πολιτικής είναι δύσκολη και απαιτεί ιδιαίτερη προσοχή. Επίσης, μπορεί να αποδειχθεί όχι πολύ αποτελεσματική στην αντιμετώπιση των διακυμάνσεων του συνολικού προϊόντος. Μπορεί να είναι ακόμη και αντιπαραγωγική, με την έννοια ότι θα μπορούσε να οδηγήσει σε αύξηση και όχι σε μείωση των διακυμάνσεων του συνολικού προϊόντος. Η αποτελεσματικότητα μιας αντικυκλικής νομισματικής πολιτικής περιορίζεται από την αβεβαιότητα που χαρακτηρίζει το μέγεθος των επιδράσεών της στο συνολικό προϊόν και τις χρονικές υστερήσεις με τις οποίες αυτές μεταδίδονται. Άλλοι περιοριστικοί παράγοντες είναι οι αβεβαιότητες που υπάρχουν όσον αφορά την ακριβή κυκλική θέση της οικονομίας (το μέγεθος του “παραγωγικού κενού”), τον προσδιορισμό του τύπου και της διάρ-

8 Βλ. Angeloni, Kashyap and Mojon (2003) και Papademos (2004).

κειας των διαταραχών, καθώς και την αξιολόγηση των επιδράσεών τους στην οικονομία. Ένας λόγος για τον οποίο μπορεί να μην είναι σκόπιμο η νομισματική πολιτική να διαδραματίζει ενεργό σταθεροποιητικό ρόλο είναι ότι σύμφωνα με την εμπειρική έρευνα ένα μεγάλο μέρος των διακυμάνσεων του συνολικού προϊόντος μπορεί να αποδοθεί όχι σε διαταραχές ονομαστικών μεγεθών ή σε απρόβλεπτες διακυμάνσεις της συνολικής ζήτησης, αλλά σε μη αναμενόμενες μεταβολές “πραγματικών” μεγεθών, όπως μεταβολές στην τεχνολογία, οι οποίες δεν μπορούν να αντισταθμιστούν αποτελεσματικά από τη νομισματική πολιτική.⁹

Οι παραπάνω διαπιστώσεις με έχουν οδηγήσει στο συμπέρασμα ότι η άσκηση μιας αντικυκλικής νομισματικής πολιτικής που αποσκοπεί να ελέγχει με λεπτούς χειρισμούς την οικονομία συνεπάγεται κινδύνους οι οποίοι είναι πιθανό να υπεραντισταθμίζουν τα δυνητικά οφέλη. Μια πολιτική αυτού του τύπου πρέπει επομένως να αποφεύγεται υπό “ομαλές συνθήκες”, δηλαδή όταν η κεντρική τράπεζα έχει να αντιμετωπίσει κυκλικές διακυμάνσεις μέσου μεγέθους. Ωστόσο, μπορεί κανείς να φανταστεί “ειδικές συνθήκες”, που έχουν προκληθεί από πολύ σοβαρές διαταραχές, όπου η νομισματική πολιτική δύναται να διαδραματίσει ρόλο για τη σταθεροποίηση του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος πλησίον της τάσης της δυνητικής μεγέθυνσής του. Μια τέτοια πολιτική πρέπει να εφαρμόζεται με μεγάλη προσοχή και κατά τρόπο συνεπή με τη προσήλωση της κεντρικής τράπεζας στον πρωταρχικό της σκοπό της διατήρησης της σταθερότητας των τιμών. Επίσης, θα πρέπει να εξηγηθεί με τρόπο σαφή και πειστικό η ανάγκη άσκησης μιας τέτοιας πολιτικής, ούτως ώστε να μην επηρεαστούν δυσμενώς η αξιοπιστία της πολιτικής της κεντρικής τράπεζας και οι προσδοκίες του κοινού όσον αφορά την προσήλωσή της στη σταθερότητα των τιμών.¹⁰ Η εμπειρία του παρελθόντος δείχνει ότι υπήρξαν περιπτώσεις όπου η νομισματική πολιτική διαδραμάτισε ένα σταθεροποιητικό ρόλο με επιτυχία. Υπήρξαν όμως και περιπτώσεις όπου φιλόδοξες απόπειρες για “λεπτούς χειρισμούς” στην οικονομία απέτυχαν και είχαν ως αποτέλεσμα την αύξηση των πληθωριστικών πιέσεων και των διακυμάνσεων του συνολικού προϊόντος.

9 Βλ. Lucas (2003).

10 Ο Blinder (1998) εξετάζει την έννοια της αξιοπιστίας της κεντρικής τράπεζας και τη σημασία της για την αποτελεσματική άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Η Lohmann (1992), οι Persson and Tabellini (1993) και ο Rogoff (1985) αναλύουν τις επιδράσεις των θεσμικών ρυθμίσεων στην αξιοπιστία της προσήλωσης μιας κεντρικής τράπεζας στους σκοπούς της.

V. Ο ρόλος της νομισματικής πολιτικής

Η παραπάνω επισκόπηση και αξιολόγηση της θεωρίας και της διαθέσιμης εμπειρικής έρευνας οδηγεί σε ορισμένα γενικά συμπεράσματα σχετικά με την επίδραση της νομισματικής πολιτικής στην οικονομία και το ρόλο που αυτή διαδραματίζει στη διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών και στην προώθηση της οικονομικής ανάπτυξης. Τα επικρατέστερα ευρήματα της εμπειρικής έρευνας επιβεβαιώνουν ότι η νομισματική πολιτική δύναται να επηρεάσει αποτελεσματικά το επίπεδο των τιμών σε μεσοπρόθεσμη και μακροπρόθεσμη βάση. Ο πληθωρισμός μπορεί να μην είναι “παντού και πάντοτε” νομισματικό φαινόμενο, όπως υποστήριζε κάποτε ο Milton Friedman. Πάντως, ο πληθωρισμός είναι θεμελιωδώς νομισματικό φαινόμενο, υπό την έννοια ότι οι νομισματικοί παράγοντες και η πολιτική που ασκούν οι κεντρικές τράπεζες τελικά επικρατούν και προσδιορίζουν την εξέλιξη των τιμών διαχρονικά. Κατά συνέπεια, εύλογα έχει τεθεί ως πρωταρχικός σκοπός της νομισματικής πολιτικής η επίτευξη και διατήρηση της σταθερότητας των τιμών.

Ωστόσο, η εκτέλεση του καθήκοντος αυτού δεν είναι απλή υπόθεση, λόγω της σύνθετης δυναμικής του πληθωρισμού, ιδίως σε σχετικά βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, δεδομένου ότι αυτή επηρεάζεται από ποικίλους μη νομισματικούς παράγοντες και πολιτικές. Σύνθετη και περιβαλλόμενη από αβεβαιότητα είναι και η σχέση πληθωρισμού και μέσων νομισματικής πολιτικής. Όπως εξήγησα προηγουμένως, αυτή εξαρτάται εν μέρει από εξελίξεις στην πραγματική οικονομία και επηρεάζεται κρίσιμα από τις προσδοκίες του ιδιωτικού τομέα για τον πληθωρισμό, οι οποίες ασκούν επίδραση στις διαδικασίες καθορισμού των τιμών και των μισθών, καθώς και στις εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Αυτές οι προσδοκίες διαμορφώνονται σε μεγάλο βαθμό από τις ενέργειες —τόσο τρέχουσες όσο και αναμενόμενες— της κεντρικής τράπεζας. Επομένως, η χάραξη και άσκηση της νομισματικής πολιτικής αναπόφευκτα βασίζεται σε ατελή γνώση ενός σύνθετου μηχανισμού μετάδοσης των επιδράσεών της στην οικονομία. Η νομισματική πολιτική πρέπει να καθοδηγεί τις προσδοκίες του ιδιωτικού τομέα για τον πληθωρισμό και να τις εστιάζει στο στόχο της σταθερότητας των τιμών. Για το σκοπό αυτό, πρέπει να είναι προσανατολισμένη στο μέλλον και να ασκείται με μεσομακροπρόθεσμη προοπτική. Οι αποφάσεις πολιτικής δεν μπορούν να βασίζονται αποκλειστικά ή κατά κύριο λόγο στις τρέχουσες

εξελίξεις και σε βραχυπρόθεσμες σκοπιμότητες. Πρέπει να είναι συμβατές με τη σταθερότητα των τιμών και να συμβάλλουν στη διασφάλισή της σε μεσομακροπρόθεσμο ορίζοντα. Πρόκειται για μια πρόκληση την οποία πρέπει να αντιμετωπίσει η κεντρική τράπεζα. Επομένως, η αποτελεσματική άσκηση της νομισματικής πολιτικής απαιτεί τη διαρκή και αξιόπιστη προσήλωσή της στο στόχο της σταθερότητας των τιμών καθώς και τη στήριξή της από άλλες πολιτικές.

Όσον αφορά την επίδραση της νομισματικής πολιτικής στην οικονομική δραστηριότητα, γενικά η θεωρία και η διαθέσιμη εμπειρική έρευνα συνηγορούν υπέρ της άποψης ότι, μολονότι δεν μπορεί να ασκήσει άμεση θετική επίδραση στον μακροπρόθεσμο ρυθμό ανάπτυξης, η νομισματική πολιτική μπορεί να προωθήσει έμμεσα την ανάπτυξη, μέσω της διαμόρφωσης ενός περιβάλλοντος σταθερότητας των τιμών. Αντιθέτως, μια υπερβολικά φιλόδοξη, επεκτατική νομισματική πολιτική που αποβλέπει να στηρίζει ένα ρυθμό ανάπτυξης που υπερβαίνει την παραγωγική δυνατότητα της οικονομίας είναι καταδικασμένη σε αποτυχία. Μάλιστα, η παρατεταμένη εφαρμογή μιας τέτοιας πολιτικής θα επηρεάσει δυσμενώς την τάση του ρυθμού ανάπτυξης, λόγω του αυξανόμενου πληθωρισμού που θα προκαλέσει. Μεσοπρόθεσμα, μια μεταβολή στην κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής μπορεί να ασκήσει ισχυρή επίδραση στο επίπεδο οικονομικής δραστηριότητας, αλλά η επίδραση αυτή εξασθενεί και εξαλείφεται με την πάροδο του χρόνου. Η διαθέσιμη εμπειρική έρευνα γενικώς, και ειδικότερα όσον αφορά τη ζώνη του ευρώ, υποδηλώνει ότι η νομισματική πολιτική δεν μπορεί να επηρεάσει ούτε το ρυθμό ανάπτυξης ούτε το επίπεδο του συνολικού προϊόντος με συστηματικό και διαρκή τρόπο. Κατά συνέπεια, η εξέλιξη του επιπέδου των τιμών και η εξέλιξη του συνολικού προϊόντος δεν είναι αλληλεξαρτώμενες μεταβλητές και η νομισματική πολιτική δεν μπορεί από μόνη της να τις ελέγχει ταυτόχρονα σε μακροπρόθεσμη βάση.

Τα ανωτέρω επιχειρήματα οδηγούν σε δύο πρόσθετα συμπεράσματα σχετικά με το ρόλο της οικονομικής και της νομισματικής πολιτικής, τα οποία έχουν ιδιαίτερη σημασία για την Ευρώπη. Πρώτον, επιβεβαιώνεται η καταλληλότητα της αποστολής η οποία έχει ανατεθεί στην ΕΚΤ και η οποία ορίζει ως πρωταρχικό σκοπό της νομισματικής πολιτικής τη σταθερότητα των τιμών. Δεύτερον, επιβεβαιώνεται επίσης η εγκυρότητα μιας σημαντικής αρχής της οικονομικής πολιτικής, την οποία διατύπωσε ο Jan Tinbergen (1956), στον οποίο απονεμήθηκε το πρώτο βραβείο Nobel για τις

οικονομικές επιστήμες. Σύμφωνα με αυτήν την αρχή, προκειμένου να επιτευχθούν ταυτόχρονα οι δύο σκοποί, ήτοι η σταθερότητα των τιμών και ένας διατηρήσιμος υψηλός ρυθμός ανάπτυξης, οι οποίοι τελικά δεν είναι αλληλεξαρτώμενοι, είναι απαραίτητο να χρησιμοποιηθούν τουλάχιστον δύο μέσα πολιτικής που μπορούν να επηρεάσουν ανεξάρτητα τις μεταβλητές αυτές. Η βέλτιστη αντιστοίχιση των πολιτικών με τους σκοπούς θα πρέπει να εξαρτάται από τη σχετική αποτελεσματικότητα με την οποία αυτές μπορούν να επηρεάσουν το συνολικό προϊόν και το επίπεδο των τιμών με συστηματικό και διαρκή τρόπο.

VI. Η αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής και ο ρόλος των οικονομικών πολιτικών

Προκειμένου να αυξηθεί ο μακροπρόθεσμος ρυθμός ανάπτυξης στην Ευρώπη, το κύριο μέσο πολιτικής είναι οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που αποσκοπούν στη βελτίωση του ρυθμού ανόδου της παραγωγικότητας και του βαθμού αξιοποίησης του εργατικού δυναμικού, ούτως ώστε να αυξηθεί ο δυνητικός ρυθμός ανάπτυξης και να ενισχυθεί η διεθνής ανταγωνιστικότητα της ευρωπαϊκής οικονομίας. Οι μεταρρυθμίσεις αυτές πρέπει να αποβλέπουν στην εξάλειψη των εμποδίων που απομένουν για την ολοκλήρωση της ενιαίας ευρωπαϊκής αγοράς, στην ενίσχυση του ανταγωνισμού και στη διευκόλυνση της αποτελεσματικής λειτουργίας των μηχανισμών της αγοράς. Επίσης, στην αύξηση του δυνητικού ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας θα συντελέσουν καθοριστικά η εφαρμογή πολιτικής και η εισαγωγή μεταρρυθμίσεων που θα συμβάλουν στην αύξηση των επενδύσεων σε ανθρώπινο και υλικό κεφάλαιο καθώς και στη στήριξη της καινοτομίας και της επιχειρηματικότητας.

Η στρατηγική μεταρρυθμίσεων της Λισσαβώνας, η οποία αποσκοπεί στο να γίνει η Ευρωπαϊκή Ένωση “η ανταγωνιστικότερη και δυναμικότερη οικονομία της γνώσης στην υφήλιο μέχρι το 2010”, εξακολουθεί γενικώς να είναι η κατάλληλη στρατηγική. Θα ήταν πιο αποτελεσματική αν εστιαζόταν περισσότερο σε ορισμένες βασικές προτεραιότητες. Το κρίσιμο ζήτημα, όμως, είναι να εφαρμοστούν οι προβλεπόμενες μεταρρυθμίσεις έγκαιρα και αποτελεσματικά. Η ταχύτητα και η εμπέλευση των μεταρρυθμίσεων μάλλον απογοήτευσαν έως εφέτος, όταν σημειώθηκε

κάποια πρόοδος στην αντιμετώπιση των διαρθρωτικών αδυναμιών της οικονομίας της ζώνης του ευρώ, κυρίως όσον αφορά την αγορά εργασίας και τα συστήματα συντάξεων και υγείας. Ωστόσο, θα απαιτηθούν πληρέστερες και πιο αποφασιστικές προσπάθειες μεταρρύθμισης προκειμένου να επιτευχθούν οι στόχοι της στρατηγικής της Λισσαβώνας.

Οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που σχεδιάζονται στην Ευρώπη όχι μόνο θα συντελέσουν στην αύξηση του μακροπρόθεσμου ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης και θα βελτιώσουν τη διεθνή ανταγωνιστικότητα της ευρωπαϊκής οικονομίας, αλλά θα ενισχύσουν και την αποτελεσματικότητα με την οποία η νομισματική πολιτική μπορεί να επιτύχει τη σταθερότητα των τιμών. Επειδή οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις θα οδηγήσουν σε αύξηση του ρυθμού ανόδου της παραγωγικότητας και θα ενισχύσουν την αποτελεσματικότητα και την ευελιξία με τις οποίες οι αγορές εργασίας και προϊόντων αντιδρούν σε εξωγενείς διαταραχές και σε μεταβολές της πολιτικής, θα επηρεαστεί ευνοϊκά ο μηχανισμός μετάδοσης των επιδράσεων της νομισματικής πολιτικής στην οικονομία. Αυτό θα επιτρέψει στη νομισματική πολιτική να αντισταθμίσει ή να περιορίζει τις επιπτώσεις των διαταραχών στην οικονομία και να διατηρεί ή να αποκαθιστά τη σταθερότητα των τιμών σε συντομότερο χρονικό διάστημα και με μικρότερες διακυμάνσεις του συνολικού προϊόντος.

Η επίτευξη όμως του διττού σκοπού της σταθερότητας των τιμών και της ταχύτερης διατηρήσιμης οικονομικής ανάπτυξης στην Ευρώπη δεν μπορεί να διασφαλιστεί με το να ανατεθεί η κύρια ευθύνη για τη σταθερότητα των τιμών στη νομισματική πολιτική και η ευθύνη για τη διατηρήσιμη ανάπτυξη στις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις. Έχει επίσης θεμελιώδη σημασία η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ και οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις να συμπληρώνονται και να στηρίζονται με την άσκηση συνετής δημοσιονομικής πολιτικής σε εθνικό επίπεδο. Η εθνική δημοσιονομική πολιτική έχει να διαδραματίσει ένα σημαντικό ρόλο στην εφαρμογή του προγράμματος διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, με την αναδιάρθρωση των δημόσιων δαπανών ούτως ώστε να ενισχύεται η ανάπτυξη, με τη μείωση των δημόσιων δαπανών που προκαλούν αναποτελεσματικότητα και στρεβλώσεις στις αγορές, με την εισαγωγή μεταρρυθμίσεων στα συστήματα συντάξεων και υγείας, καθώς και με την καθιέρωση φορολογικού πλαισίου και τη θέσπιση κινήτρων που θα προάγουν τις επενδύσεις. Η υγιής δημοσιονομική κατάσταση είναι αναγκαία όχι μόνο για να στηρίζει, μεσομα-

κροπρόθεσμα, την ενιαία ευρωπαϊκή νομισματική πολιτική που είναι προσανατολισμένη στη σταθερότητα των τιμών, αλλά και επειδή συμβάλλει σε ταχύτερη διατηρήσιμη ανάπτυξη, όπως επιβεβαιώνεται από πολλά ευρήματα της εμπειρικής έρευνας. Επιπρόσθετα, η εμπειρία ενός αριθμού χωρών αποδεικνύει ότι μια αξιόπιστη πολιτική μεσοπρόθεσμης δημοσιονομικής εξυγίανσης συχνά ακολουθείται από επιτάχυνση της ανάπτυξης, λόγω της αύξησης της εμπιστοσύνης των επενδυτών και των καταναλωτών και λόγω της εφαρμογής δημοσιονομικών μέτρων που προωθούν την αναδιάρθρωση και την αποτελεσματικότερη λειτουργία της οικονομίας και περιορίζουν τη δημοσιονομική επιβάρυνση.¹¹ Στην παρούσα συγκυρία, κατά την οποία παρατηρείται σοβαρή επιδείνωση των δημόσιων οικονομικών σε αρκετά κράτη-μέλη, σε μερικές περιπτώσεις μάλιστα τα ελλείμματα υπερβαίνουν επί σειρά ετών το όριο του 3% του ΑΕΠ που προβλέπει το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης, είναι επιτακτική ανάγκη να ληφθούν ουσιαστικά και έγκαιρα διορθωτικά μέτρα, όπως απαιτεί το Σύμφωνο. Για την ενίσχυση των μακροπρόθεσμων αναπτυξιακών επιδόσεων της ευρωπαϊκής οικονομίας είναι ιδιαίτερα σημαντικό να μην υπονομεύεται η αποτελεσματικότητα και η αξιοπιστία του Συμφώνου ως πλαισίου που μπορεί να εξασφαλίσει υγιή δημόσια οικονομικά μεσομακροπρόθεσμα.

VII. Τελικές παρατηρήσεις

Όπως ανέφερα στην αρχή της ομιλίας μου, επέτειοι όπως η σημερινή αποτελούν ευκαιρία να εορτάσουμε τα επιτεύγματα του παρελθόντος και να προβληματιστούμε για το μέλλον. Ένας τέτοιος προβληματισμός, ωστόσο, αποτελεί ιδιαίτερη πρόκληση. Ήδη, πριν από 2.500 χρόνια, ο Θαλής ο Μιλήσιος διακήρυττε ότι “το παρελθόν είναι βέβαιο, το μέλλον αβέβαιο”. Η χάραξη και άσκηση της νομισματικής πολιτικής, η οποία είναι προσανατολισμένη προς το μέλλον, αντιμετωπίζει εξ ορισμού στοιχεία αβεβαιότητας. Το γεγονός αυτό, ωστόσο, δεν πρέπει να μας πτοεί, καθώς έχουμε διδαχθεί από τα λάθη και τις επιτυχίες του παρελθόντος. Οι κεντρικοί τραπεζίτες και οι οικονομολόγοι έχουν ερευνήσει αίτια και αποτελέσματα, έχουν ελέγξει εμπειρικά

11 Βλ. Alesina and Perotti (1996) και Briotti (2005).

θεωρητικές παραδοχές και έχουν αναλύσει δυναμικές και διαδικασίες. Όπως εξήγησα διεξοδικά, έχουμε καταλήξει σε ισχυρά και αξιόπιστα συμπεράσματα όσον αφορά το ρόλο της νομισματικής πολιτικής στην επίτευξη της σταθερότητας των τιμών και της διατηρήσιμης οικονομικής ανάπτυξης. Επιπλέον, αυτή η γνώση και η πείρα έχουν ενσωματωθεί στο “νομισματικό σύνταγμα” της Ευρώπης, το οποίο αποτελεί στέρεο θεμέλιο για την επιτυχή αντιμετώπιση των μελλοντικών προκλήσεων τόσο από την Τράπεζα της Ελλάδος όσο και από το Ευρωσύστημα συνολικά. Όταν λοιπόν, σε 25 χρόνια από σήμερα, η Τράπεζα της Ελλάδος θα εορτάζει την 100ή της επέτειο, κάποιοι ομιλητές ίσως ανατρέξουν στα αρχεία για να πληροφορηθούν τί είχε ειπωθεί παλαιότερα, εν έτει 2003. Σημερινή ευχή μου γι’ αυτό το ίδρυμα είναι να μπορέσουν οι μελλοντικοί ομιλητές να επαναλάβουν την εισαγωγική μου διαπίστωση ότι “η Τράπεζα της Ελλάδος έχει κάθε λόγο να εορτάζει και να αισθάνεται υπερήφανη για τα επιτεύγματά της.”

Σας ευχαριστώ πολύ για την προσοχή σας.

Βιβλιογραφία

- Alesina, A. and R. Perotti (1996), “Fiscal Adjustments in OECD Countries: Composition and Macroeconomic Effects”, *NBER Working Paper* αρ. 5730 (επίσης στο *IMF Staff Papers*, τόμ. 44, αρ. 2, 1997).
- Andrés, J. and I. Hernando (1999), “Does Inflation Harm Economic Growth? Evidence from the OECD”, στο M. Feldstein (επιμ.), *The Costs and Benefits of Price Stability*, University of Chicago Press, Σικάγο.
- Angeloni, I., A. Kashyap and B. Mojon (2003), *Monetary Policy Transmission in the Euro Area*, Cambridge University Press, Κέμπριτζ, Ηνωμένο Βασίλειο.
- Barro, R. J. (1997), *Determinants of Economic Growth: A Cross-Country Empirical Study*, The Lionel Robbins Lectures, The MIT Press, Κέμπριτζ, Μασσαχουσέτη.
- Blinder, A. S. (1998), *Central Banking in Theory and Practice*, The Lionel Robbins Lectures, The MIT Press, Κέμπριτζ, Μασσαχουσέτη.
- Briotti, M. G. (2005), “Economic Reactions to Public Finance Consolidation: A Survey of the Literature”, *ECB Occasional Paper* αρ. 38, Οκτώβριος.
- Fischer, S. (1994), “Modern Central Banking”, στο F. Capie *et al.*, *The Future of Central Banking*, Cambridge University Press, Κέμπριτζ, Ηνωμένο Βασίλειο, σελ. 262-308.
- Fischer, S. and F. Modigliani (1978), “Towards an Understanding of the Real Effects and Costs of Inflation”, *Weltwirtschaftliches Archiv*, τόμ. 114, σελ. 810-32.
- Keynes, J. M. (1936), *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan, Λονδίνο.
- Lohmann, S. (1992), “The Optimal Commitment in Monetary Policy: Credibility versus Flexibility”, *American Economic Review*, τόμ. 82, σελ. 273-86.
- Lucas, R. E. (2003), “Macroeconomic Priorities”, *American Economic Review*, τόμ.93(1), σελ. 1-14.
- Orphanides, A. and R. M. Solow (1990), “Money, Inflation and Growth”, στο B. M. Friedman and F. H. Hahn (επιμ.), *Handbook of Monetary Economics*, Elsevier Science Publishers B. V., Άμστερνταμ.

- Papademos, L. (2003), “The Contribution of Monetary Policy to Economic Growth”, στο *Fostering Economic Growth in Europe*, Oesterreichische Nationalbank, Βιέννη, σελ. 23-40.
- Papademos, L. (2004), “Economic Cycles and Monetary Policy”, στο *Monetary Policy, Economic Cycle and Financial Dynamics*, Banque de France, Παρίσι, σελ. 293-311.
- Persson, T. and G. Tabellini (1993), “Designing Institutions for Monetary Stability”, *Carnegie-Rochester Conference Series in Public Policy*, τόμ. 39, σελ. 53-84.
- Rogoff, K. (1985), “The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target”, *Quarterly Journal of Economics*, τόμ. 100, σελ. 1169-90.
- Romer, P. (1990), “Endogenous Technological Change”, *Journal of Political Economy*, τόμ. 98, σελ. 71-102.
- Romer, P. (1994), “The Origins of Endogenous Growth”, *Journal of Economic Perspectives*, τόμ. 8, σελ. 3-22.
- Solow, R. M. (1956), “A Contribution to the Theory of Economic Growth”, *Quarterly Journal of Economics*, τόμ. 70, σελ. 5-94.
- Solow, R. M. (2000), *Growth Theory: An Exposition*, Oxford University Press, Οξφόρδη, Ηνωμένο Βασίλειο.
- Stein, J. L. (1970), “Monetary Growth Theory in Perspective”, *American Economic Review*, τόμ. 60, σελ. 85-106.
- Tinbergen, J. (1956), *Economic Policy: Principles and Design*, North-Holland, Άμστερνταμ.
- Tobin, J. (1965), “Money and Economic Growth”, *Econometrica*, τόμ. 33, σελ. 671-84.

ISBN 960-7032-40-3