



ΞΕΝΟΦΩΝ ΖΟΛΩΤΑΣ
Εκδήλωση μνήμης και τιμής

ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

ΞΕΝΟΦΩΝ ΖΟΛΩΤΑΣ

Εκδήλωση μνήμης και τιμής
25 Φεβρουαρίου 2005



ΑΘΗΝΑ 2005

Copyright © ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
Ελευθερίου Βενιζέλου 21, 102 50 Αθήνα
www.bankofgreece.gr

Καλλιτεχνική επιμέλεια: Βουβούλα Σκούρα

Σελιδοποίηση-Διαχωρισμοί: Graphicon

Φωτογραφίες εκδήλωσης: Eurokinissi Photo Press Agency

Τυπώθηκε τον Οκτώβριο του 2005
στο Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος

ISBN 960-7032-38-1

Περιεχόμενα

ΠΡΟΛΟΓΟΣ Νικόλαος Χ. Γκαργάνας	11
ΞΕΝΟΦΩΝ ΖΟΛΩΤΑΣ 1904-2004 (βιογραφικό σημείωμα)	15
ΕΚΔΗΛΩΣΗ ΜΝΗΜΗΣ ΚΑΙ ΤΙΜΗΣ ΓΙΑ ΤΟΝ ΞΕΝΟΦΩΝΤΑ ΖΟΛΩΤΑ – ΠΡΩΙ 25ΗΣ ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ 2005	
ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΗ ΟΜΙΛΙΑ Νικόλαος Χ. Γκαργάνας	21
ΤΟ ΕΡΓΟ ΤΟΥ ΞΕΝΟΦΩΝΤΑ ΖΟΛΩΤΑ ΩΣ ΔΙΟΙΚΗΤΟΥ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Δημήτρης Ι. Χαλικιάς	25
ΤΟ ΕΠΙΣΤΗΜΟΝΙΚΟ ΕΡΓΟ ΤΟΥ ΚΑΘΗΓΗΤΗ ΖΟΛΩΤΑ Κωνσταντίνος Δρακάτος	39
ΞΕΝΟΦΩΝ ΖΟΛΩΤΑΣ: Ο ΑΝΘΡΩΠΟΣ ΚΑΙ Η ΠΡΟΣΦΟΡΑ ΤΟΥ ΣΤΟ ΔΗΜΟΣΙΟ ΒΙΟ Μίνως Ζομπανάκης	49
ΤΟ ΕΠΙΣΤΗΜΟΝΙΚΟ ΕΡΓΟ ΤΟΥ ΚΑΘΗΓΗΤΗ ΖΟΛΩΤΑ 1926-1955 Μιχάλης Μ. Ψαλιδόπουλος	55
ΔΙΑΛΕΞΗ ΜΝΗΜΗΣ ΚΑΙ ΤΙΜΗΣ ΓΙΑ ΤΟΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗ ΞΕΝΟΦΩΝΤΑ ΖΟΛΩΤΑ – ΒΡΑΔΥ 25ΗΣ ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ 2005	
ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΕΣ ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ ΣΤΗ ΔΙΑΛΕΞΗ ΤΟΥ γ. JEAN-CLAUDE TRICHET Νικόλαος Χ. Γκαργάνας	65
ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΚΑΙ ΙΔΙΩΤΙΚΕΣ ΠΡΟΣΔΟΚΙΕΣ Jean-Claude Trichet	69

Αποτίνοντας φόρο τιμής στον καθηγητή Ξενοφώντα Ζολώτα, πρώην Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος και Ακαδημαϊκό, ο οποίος απεβίωσε στις 11 Ιουνίου 2004, η Τράπεζα της Ελλάδος διοργάνωσε στις 25 Φεβρουαρίου 2005 εκδήλωση εις μνήμην του, στην οποία μίλησαν ο πρώην Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος κ. Δημήτριος Χαλικιάς, ο Ακαδημαϊκός κ. Κωνσταντίνος Δρακάτος, ο οικονομολόγος κ. Μίνως Ζομπανάκης και ο καθηγητής του Παντείου Πανεπιστημίου κ. Μιχάλης Ψαλιδόπουλος. Οι ομιλητές αναφέρθηκαν στην προσωπικότητα και το πολύπλευρο έργο του Ξενοφώντος Ζολώτα. Το ίδιο βράδυ δόθηκε διάλεξη από τον Πρόεδρο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας κ. Jean-Claude Trichet, με θέμα “Νομισματική πολιτική και ιδιωτικές προσδοκίες”, στο πλαίσιο της σειράς διαλέξεων μνήμης και τιμής για τον Καθηγητή Ξενοφώντα Ζολώτα.

Ο παρών τόμος περιλαμβάνει τα κείμενα όλων των ομιλιών και της διάλεξης που έγιναν στην εκδήλωση μνήμης και τιμής της 25ης Φεβρουαρίου του 2005. Εξάλλου, η Τράπεζα της Ελλάδος είχε τιμήσει την προσφορά του Καθηγητή Ζολώτα και όσο αυτός ζούσε, με την έκδοση, το 1997, ενός σημαντικού τμήματος του συγγραφικού του έργου σε δύο τόμους υπό το γενικό τίτλο *Νομισματικές και Οικονομικές Μελέτες 1945-1996*, καθώς και με την καθιέρωση της σειράς διαλέξεων η οποία φέρει το όνομά του.

Ο αείμνηστος Καθηγητής Ξενοφών Ζολώτας είναι ένα λαμπρό παράδειγμα ανθρώπου που ανάλωσε τη ζωή του, μια ζωή μεγάλη σε διάρκεια αλλά και πλούσια σε εμπειρίες και προσφορά, στην υπηρεσία της χώρας του και στο λειτούργημά του. Με τις πολυσχιδείς του δραστηριότητες, στις οποίες αναφέρθηκαν διεξοδικότερα οι ομιλητές στην εκδήλωση μνήμης και τιμής, δέσποσε στο δημόσιο βίο της χώρας κατά το μεγαλύτερο μέρος του 20ού αιώνα.

Ως οικονομολόγος, ο Καθηγητής Ζολώτας άρχισε νεότατος, το 1928, την ακαδημαϊκή του σταδιοδρομία, που έμελλε να διαρκέσει σαράντα συναπτά έτη, φέροντας το μήνυμα των προοδευτικών επιστημόνων του μεσοπολέμου. Ακαδημαϊκός από το 1952, δημοσίευσε πάνω από πενήντα μονογραφίες και βιβλία στα ελληνικά, αγγλικά και γαλλικά – κείμενα διεισδυτικά, με θέσεις που συχνά προπορεύονταν της εποχής του, τα οποία είχαν διεθνή απήχηση.

Ως δημόσιος άνδρας, επεδίωξε να μετουσιώσει σε πράξη τη βασική του θέση: τη διεύρυνση των αποτελεσμάτων της οικονομικής μεγέθυνσης για την κοινωνική ευημερία.

Πρωτοστάτησε στις προσπάθειες για την οικονομική ανάπτυξη της χώρας και σφράγισε, ιδίως ως επικεφαλής της Τράπεζας της Ελλάδος για περισσότερα από είκοσι χρόνια, την οικονομική και κοινωνική πρόοδο της Ελλάδος.

Ο Καθηγητής Ζολώτας εκλήθη για πρώτη φορά να προσφέρει τις υπηρεσίες του στο δημόσιο βίο το 1932, όταν διορίστηκε μέλος του Ανωτάτου Οικονομικού Συμβουλίου της Ελλάδος. Ακολούθησε έκτοτε μια μακρά διαδρομή τίτλων και αξιωματών: Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου της Αγροτικής Τράπεζας την περίοδο 1936-1939. Συνδιοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος στις δύσκολες συνθήκες μετά την απελευθέρωση, οπότε και συνέβαλε αποφασιστικά στη σταθεροποίηση της οικονομίας. Διοικητής του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου για την Ελλάδα από το 1946. Υπηρεσιακός Υπουργός Συντονισμού το 1952. Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος από το 1955 μέχρι την παραίτησή του το 1967 – κατά την περίοδο αυτή υπήρξε πρωτεργάτης της νομισματικής σταθερότητας, η οποία συνδυάστηκε με υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης. Και πάλι Υπουργός Συντονισμού, στην Κυβέρνηση Εθνικής Ενότητας το 1974, και Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος κατά την περίοδο 1974-1981 και, βεβαίως, Πρωθυπουργός το 1989-1990, επικεφαλής της Οικουμενικής Κυβέρνησης.

Επισημαίνω επίσης την έντονη δραστηριότητά του στο διεθνή χώρο. Ενδεικτικά αναφέρω την αποφασιστική συμβολή του, κατά την περίοδο από το 1947 μέχρι το 1955 στη Γενική Συνέλευση των Ηνωμένων Εθνών, στη λήψη των πρώτων αποφάσεων του ΟΗΕ για την παγκόσμια οικονομία και ιδιαίτερα για τις καθυστερημένες οικονομικά χώρες, τη συμμετοχή του στη γνωστή “Επιτροπή των Τεσσάρων Σοφών”, η οποία ανέλαβε την αναδιοργάνωση του ΟΟΣΑ το 1960, καθώς και στην Επιτροπή για τη Νομισματική Ένωση της Ευρώπης, υπό την προεδρία των Ζισκάρ Ντ’ Εσταίν και Χέλμουτ Σμιτ, το 1986.

Αναφέρθηκα μέχρι τώρα σε μια αξιοσημείωτη σταδιοδρομία με πολυσχιδείς δραστηριότητες. Αλλά είναι βέβαιο πως η σταδιοδρομία του Καθηγητή Ζολώτα δεν θα είχε φθάσει σ’ αυτό το επίπεδο αν ο ίδιος δεν ήταν μια ξεχωριστή και πολύπλευρη προσωπικότητα. Άνθρωπος αξιοπρεπής, με απαράμιλλο ήθος, αυτοπεποίθηση απόλυτη αυτοκυριαρχία και ελευθερία, διακρινόταν για τη μετριοπάθειά του. Πίστευε και πραγματώσε το κλασικό ιδεώδες: “νους υγιής εν σώματι υγιεί”.

Όλοι εμείς που εργαστήκαμε δίπλα του αισθανθήκαμε την ειλικρίνεια, την εγκαρδιότητα, την αντικειμενικότητα και τη δικαιοσύνη που τον διέκριναν. Είχε υψηλές απαιτήσεις από τους συνεργάτες του, αλλά ουδέποτε το ζητούσε επιτακτικά. Αντίθετα, καθοδηγούσε τους συνεργάτες του εμπνέοντάς τους με το παράδειγμά του και θέτοντας υψηλά πρότυπα για τον εαυτό του, ώστε και οι υπόλοιποι να τον ακολουθούν.

Επιτρέψτε μου να καταθέσω εδώ την προσωπική μου μαρτυρία: Όταν επέστρεψε στην Τράπεζα της Ελλάδος το 1974, το προσωπικό του Ιδρύματος ήταν καταπτοημένο

από τις εξελίξεις στη διάρκεια της δικτατορίας. Ο Καθηγητής αμέσως έθεσε ως στόχο του την ανόρθωση του ηθικού του προσωπικού και την αναβάθμιση του Ιδρύματος. Το 1975 μετεκάλεσε στην Τράπεζα αρκετούς Έλληνες που σπούδαζαν και εργαζόνταν στο εξωτερικό τα χρόνια της δικτατορίας. Έχω προσωπική αντίληψη για τις προσπάθειές του να ανυψώσει το επίπεδο λειτουργίας και υπηρεσιών της Τράπεζας της Ελλάδος, καθώς υπήρξε ένας από αυτούς που εκλήθησαν τότε να προσφέρουν τις υπηρεσίες τους στην Τράπεζα.

Την περίοδο που διανύουμε, αρχές του 21ου αιώνα, η πρόκληση που αντιμετωπίζουν οι κεντρικές τράπεζες είναι να συμβάλουν στη δημιουργία συνθηκών οικονομικής σταθερότητας. Και σ' αυτό τον τομέα ο Καθηγητής Ζολώτας προπορεύθηκε της εποχής του. Στη διάρκεια της θητείας του στην Τράπεζα της Ελλάδος, στόχος του ήταν η σταθερότητα των τιμών, ως προϋπόθεση για την οικονομική ανάπτυξη και τη μείωση της ανεργίας. Όπου εκλήθη να προσφέρει τις υπηρεσίες του, ενίοτε μάλιστα σε εποχές ταραχώδεις, ο Καθηγητής Ζολώτας υπήρξε πραγματικός ηγέτης. Πάνω απ' όλα αγαπούσε βαθιά την Ελλάδα και είχε πάντοτε γνώμονα το συμφέρον του ελληνικού λαού. Ο Καθηγητής Ζολώτας υπήρξε ένας από τους σύγχρονους Έλληνες χάρη στους οποίους ο Τόπος έγινε καλύτερος για όλους.

Αθήνα, Οκτώβριος 2005

Νικόλαος Χ. Γκαργάνας
Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος



Ξενοφών Ζολώτας 1904-2004

Ο Ξενοφών Ζολώτας γεννήθηκε στην Αθήνα το 1904. Ήταν γόνος εύπορης οικογένειας. Σπούδασε νομικά και οικονομικά στο Πανεπιστήμιο Αθηνών. Συνέχισε τις σπουδές του στα οικονομικά στο Πανεπιστήμιο της Λειψίας, με καθηγητή τον Ludwig Pohle αλλά και τον Σουηδό οικονομολόγο Gustav Cassel, που ήταν συχνός επισκέπτης στα σεμινάρια του Pohle. Κατόπιν φοίτησε επί δύο έτη στο Πανεπιστήμιο των Παρισίων, με καθηγητές τους Jean Lescure, Albert Aftalion και Gaston Gèze, ενώ αργότερα παρακολούθησε ανεπισημώς μαθήματα στο London School of Economics, όπου γνώρισε τον καθηγητή Lionel Robbins. Το 1926 ανακηρύχθηκε διδάκτωρ πολιτικών και οικονομικών επιστημών του Πανεπιστημίου της Λειψίας. Η διδακτορική του διατριβή με θέμα “Η Ελλάς εις το στάδιον της εκβιομηχανίσεως” δημοσιεύθηκε το ίδιο έτος στα γερμανικά και στα ελληνικά. Όπως έλεγε ο ίδιος, “...η μελέτη αυτή εξετιμήθη δεόντως. Και αυτό γιατί εκείνη την εποχή ήταν άγνωστο το θέμα της αναπτύξεως των οικονομικά καθυστερημένων χωρών και έτσι ερευνήθηκε το φαινόμενο αυτό με μοντέλο την Ελλάδα”.

Το 1928, σε ηλικία μόλις 24 ετών, ο Ξενοφών Ζολώτας έγινε υφηγητής Πολιτικής Οικονομίας στο Πανεπιστήμιο Αθηνών, ξεκινώντας έτσι την ακαδημαϊκή του σταδιοδρομία. Το ίδιο έτος εξελέγη καθηγητής στο νεοϊδρυθέν Αριστοτέλειο Πανεπιστήμιο Θεσσαλονίκης. Τρία χρόνια αργότερα, το 1931, εξελέγη τακτικός καθηγητής στην έδρα της Πολιτικής Οικονομίας στο Πανεπιστήμιο Αθηνών. Το 1968, όταν ως πανεπιστημιακός δάσκαλος συμπλήρωνε σαράντα έτη αδιάλειπτης παρουσίας, η δικτατορία τον απομάκρυνε από τη θέση του.

Το 1932 συμμετείχε στο Ανώτατο Οικονομικό Συμβούλιο της χώρας, το οποίο ιδρύθηκε από τον Ελευθέριο Βενιζέλο με σκοπό τη μελέτη των αναπτυξιακών δυνατοτήτων της ελληνικής οικονομίας. Από το 1934 έως το 1939 διετέλεσε επικεφαλής της Ελληνικής Αντιπροσωπείας στο Οικονομικό Συμβούλιο της Βαλκανικής Συνεννοήσεως. Το Συμβούλιο – στο οποίο συμμετείχαν η Ελλάδα, η Τουρκία, η Σερβία και η Ρουμανία – είχε έργο κυρίως συμβουλευτικό και εξέταζε τα κοινά οικονομικά προβλήματα των χωρών αυτών, δίδοντας έμφαση στην ανάπτυξη του εμπορίου αγροτικών προϊόντων, στις συκοινωνίες και στον τουρισμό. Την περίοδο 1936-1939 ο Ξενοφών Ζολώτας ήταν Πρόε-

δρος του Διοικητικού Συμβουλίου της Αγροτικής Τράπεζας. Στο Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο υπηρέτησε ως απλός στρατιώτης.

Αμέσως μετά την απελευθέρωση, ως συνδιοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος (Οκτώβριος 1944-Ιανουάριος 1945), κατέβαλε προσπάθειες για την αντιμετώπιση του προβλήματος του υπερπληθωρισμού και της νομισματικής αστάθειας. Τον Ιούλιο του 1951 διορίστηκε, με απόφαση του Υπουργικού Συμβουλίου, μέλος της Νομισματικής Επιτροπής, καταλαμβάνοντας τη νεοσυσταθείσα θέση του εμπειρογνώμονα.

Το 1952 διετέλεσε Υπουργός Συντονισμού στην υπηρεσιακή κυβέρνηση και πάλι το 1974 στην Κυβέρνηση Εθνικής Ενότητας. Από τις 23 Νοεμβρίου 1989 έως τις 11 Απριλίου 1990 ήταν Πρωθυπουργός της Οικουμενικής Κυβέρνησης.

Υπήρξε ο Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος με τη μακρότερη θητεία στη θέση αυτή, από το 1955 έως την παραίτησή του το 1967 και από το 1974 έως την παραίτησή του το 1981. Με εξαίρεση την περίοδο της δικτατορίας, ο καθηγητής Ξενοφών Ζολώτας, ως κεντρικός τραπεζίτης, εργάστηκε επί εικοσιένα έτη για την επίτευξη και διατήρηση της νομισματικής σταθερότητας. Θεωρούσε ότι η νομισματική σταθερότητα ήταν απαραίτητη προϋπόθεση για τη μακροχρόνια οικονομική ανάπτυξη.

Ανέπτυξε έντονη δραστηριότητα στο διεθνή χώρο, συμμετέχοντας ενεργά σε διεθνείς οργανισμούς και επιτροπές. Το 1946 υπήρξε μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου της UNRRA (United Nations Relief and Rehabilitation Administration), διασυμμαχικής οργάνωσης με σκοπό την παροχή βοήθειας για την ανασυγκρότηση των χωρών που απελευθερώθηκαν. Διετέλεσε Διοικητής του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ) για την Ελλάδα από το 1946 έως το 1967 και από το 1974 έως το 1981. Στην ετήσια σύνοδο του ΔΝΤ το 1957 εκφώνησε στην αγγλική ένα σύντομο λόγο, στον οποίο χρησιμοποίησε μόνο λέξεις με ελληνικές ρίζες, προξενώντας μεγάλη εντύπωση. Υπήρξε μέλος της Ελληνικής Αντιπροσωπείας στον Οργανισμό Ηνωμένων Εθνών (1948-1953) και αντιπρόσωπος της Ελλάδος στην Οικονομική Επιτροπή της Ευρώπης (1949-1953). Το 1950 ορίστηκε μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της Διεθνούς Εταιρίας Οικονομικών Επιστημών. Στη θέση αυτή παρέμεινε μέχρι το 1954, ενώ το 1980 του απονεμήθηκε ο τίτλος του επίτιμου προέδρου.

Το 1960 ο Ξενοφών Ζολώτας επελέγη ως μέλος της “Επιτροπής των Τεσσάρων Σοφών” (“όπως καταχρηστικώς αποκλήθηκαν τα μέλη της επιτροπής”, είπε κάποτε με μετριοφροσύνη ο ίδιος). Η Επιτροπή ανέλαβε να συντάξει έκθεση για την αναμόρφωση και διεύρυνση του Οργανισμού Ευρωπαϊκής Οικονομικής Συνεργασίας. Η έκθεση αποτέλεσε τη βάση για τη δημιουργία του νέου φορέα διεθνούς οικονομικής επικοινωνίας, του γνωστού σήμερα Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Αναπτύξεως (ΟΟΣΑ). Το 1986 συμμετείχε στην επιτροπή για τη Νομισματική Ένωση της Ευρώπης υπό την Προεδρία των Ζισκάρ Ντ’ Εσταίν και Χέλμουτ Σμιτ.

Πολύ σημαντικό και πλούσιο είναι το επιστημονικό συγγραφικό του έργο, μεγάλο μέρος του οποίου μεταφράστηκε σε ξένες γλώσσες. Ο Ξενοφών Ζολώτας συνέβαλε τόσο στη διαμόρφωση της θεωρητικής οικονομικής σκέψης στην Ελλάδα όσο και στην καλύτερη κατανόηση και τελικά στη βελτίωση της άσκησης της οικονομικής πολιτικής. Για την προβολή των νέων Ελλήνων οικονομολόγων προέβη ήδη από το 1932 στην έκδοση του τριμηνιαίου επιστημονικού περιοδικού *Επιθεώρησις Κοινωνικής και Δημοσίας Οικονομικής*. Συνέχισε να το εκδίδει και μεταπολεμικά έως το 1967, με το νέο τίτλο *Επιθεώρησις Οικονομικών και Πολιτικών Επιστημών*. Χάρη στην αριότητα των επιστημονικών εργασιών τις οποίες φιλοξενούσε, η *Επιθεώρησις* γρήγορα αναδείχθηκε ως το πλέον αξιόπιστο και έγκυρο επιστημονικό περιοδικό όσον αφορά τα ζητήματα της ελληνικής οικονομίας. Αναγνωρίζοντας το έργο του Ξενοφώντος Ζολώτα, η Ακαδημία Αθηνών τον εξέλεξε τακτικό μέλος της το 1952.

Εκδήλωση μνήμης και τιμής
για τον Ξενοφώντα Ζολώτα

Πρωί 25ης Φεβρουαρίου 2005



ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΗ ΟΜΙΛΙΑ ΣΤΗΝ ΗΜΕΡΙΔΑ
ΣΤΗ ΜΝΗΜΗ ΤΟΥ ΚΑΘΗΓΗΤΗ ΞΕΝΟΦΩΝΤΟΣ ΖΟΛΩΤΑ

Νικόλαος Χ. Γκαργάνας, *Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος*

Κυρίες και κύριοι,

Θέλω να σας καλωσορίσω και να σας ευχαριστήσω για την παρουσία σας στην ημερίδα αυτή στη μνήμη του Καθηγητή Ξενοφώντος Ζολώτα.

Ο αείμνηστος Καθηγητής Ξενοφών Ζολώτας είναι ένα λαμπρό παράδειγμα ανθρώπου που ανάλωσε τη ζωή του, μια ζωή μεγάλη σε διάρκεια αλλά και πλούσια σε εμπειρίες και προσφορά, στην υπηρεσία της χώρας του και του λειτουργημάτων του. Με τις πολυσχιδείς του δραστηριότητες, στις οποίες θα αναφερθούν διεξοδικότερα οι ομιλητές, δέσποσε στο δημόσιο βίο της χώρας κατά το μεγαλύτερο μέρος του 20ού αιώνα.

Μια από τις σπουδαιότερες πτυχές της προσφοράς του υπήρξε η μακρά και ευδόκιμη θητεία του στην Τράπεζα της Ελλάδος. Διετέλεσε Διοικητής της από το 1955 έως το 1981, με εξαίρεση το διάστημα 1967-74 – ως γνωστόν παραιτήθηκε αμέσως μετά την κήρυξη της δικτατορίας και επανήλθε αφότου αποκαταστάθηκε η δημοκρατία. Η ακαδημαϊκή του σταδιοδρομία ήταν ακόμη μακρότερη. Εξελέγη υφηγητής της Πολιτικής Οι-



κονομίας στο Αριστοτέλειο Πανεπιστήμιο της Θεσσαλονίκης το 1928, σε ηλικία μόλις 24 ετών, και τρία χρόνια αργότερα τακτικός καθηγητής στην έδρα της Πολιτικής Οικονομίας του Εθνικού και Καποδιστριακού Πανεπιστημίου Αθηνών, όπου δίδαξε επί σαράντα χρόνια. Το 1952 εξελέγη μέλος της Ακαδημίας Αθηνών. Παράλληλα, κατείχε υπεύθυνες θέσεις σε ελληνικούς και διεθνείς οικονομικούς οργανισμούς. Τέλος, σημαντική ήταν η παρουσία του στον πολιτικό βίο, με αποκορύφωμα την ανάρρησή του στο αξίωμα του πρωθυπουργού και επικεφαλής της Οικουμενικής Κυβέρνησης του 1989-90.

Ως Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος, ο Ξενοφών Ζολώτας, σε στενή συνεργασία με την εκάστοτε κυβέρνηση, συνέβαλε στην εφαρμογή μακροοικονομικής πολιτικής που προσέφερε τα μέγιστα στη σταθεροποίηση της οικονομίας και την οικονομική ανάπτυξη της χώρας μας. Χάρη στην πολιτική αυτή, επιτεύχθηκε νομισματική σταθερότητα, η οποία συνδυάστηκε με υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης και ραγδαία εκβιομηχάνιση.

Επί διοικήσεώς του επίσης προωθήθηκαν καίριες οργανωτικές αλλαγές στην Τράπεζα της Ελλάδος, που τη βοήθησαν να αναβαθμιστεί και να εξελιχθεί σε μια σύγχρονη και διεθνώς καταξιωμένη κεντρική τράπεζα. Ανάμεσα σ' αυτές τις αλλαγές αξίζει να αναφερθεί ιδιαίτερα η αναδιοργάνωση της Διεύθυνσης Οικονομικών Μελετών. Όντας πάνω απ' όλα πανεπιστημιακός δάσκαλος, διέβλεψε από νωρίς το σημαντικό ρόλο που θα μπορούσε - και έμελλε τελικά - να διαδραματίσει η Τράπεζα στην οικονομική ανάλυση. Γι' αυτό και επεδίωξε να προσελκύσει στην Τράπεζα ικανούς οικονομολόγους, θέτοντας έτσι τα θεμέλια ώστε οι εκδόσεις της Τράπεζας να αποκτήσουν ευρεία αναγνώριση ως έγκυρες αξιολογήσεις της ελληνικής οικονομίας.

Στο πλούσιο συγγραφικό του έργο διακρίνουμε πάντοτε το έντονο ενδιαφέρον του για τα θέματα της οικονομικής πολιτικής. Δημοσίευσε πάνω από πενήντα μονογραφίες και βιβλία στα ελληνικά, αγγλικά και γαλλικά - κείμενα διεισδυτικά, με θέσεις που συχνά προπορεύονταν της εποχής του, τα οποία είχαν διεθνή απήχηση.

Στη διάρκεια του μεσοπολέμου, εν μέσω έντονων νομισματικών προβλημάτων διεθνώς, το ενδιαφέρον του ήταν φυσικό να στραφεί σε ζητήματα που αφορούσαν τη λειτουργία του διεθνούς νομισματικού συστήματος. Στον τομέα αυτόν υπήρξε πολυγραφότατος. Επιτρέψτε μου να σταχυολογήσω ορισμένες θεματικές ενότητες που κάλυψε με το συγγραφικό του έργο: η ρευστότητα της παγκόσμιας οικονομίας, τα συναλλαγματικά καθεστώτα, συμπεριλαμβανομένου του κανόνα συναλλάγματος χρυσού, μετέπειτα το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα, η κίνηση κεφαλαίων, η κρίση του δολαρίου κατά τη δεκαετία του 1970 και η ευρωπαϊκή νομισματική ένωση.

Στις μελέτες, τα άρθρα και τις συνεντεύξεις του προβάλλει ανάγλυφα η αγωνία του για τα προβλήματα διεθνούς οικονομικής πολιτικής της εποχής του και η επιθυμία του να συμβάλει ενεργά στην αντιμετώπισή τους. Η ευκαιρία τού δόθηκε με τη δραστηριότητά του στο διεθνή χώρο. Υπήρξε Διοικητής του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου για

την Ελλάδα από το 1946. Το 1960, σε αναγνώριση της συμβολής του στη χάραξη της οικονομικής πολιτικής, επελέγη ως μέλος της γνωστής “Επιτροπής των Τεσσάρων Σοφών”, της οποίας έργο ήταν η αναδιοργάνωση του ΟΟΣΑ με σκοπό να ενισχυθεί ο ρόλος του ως οργανισμού ταγμένου στην προώθηση της διεθνούς οικονομικής συνεργασίας μεταξύ των ανεπτυγμένων χωρών. Το 1986 συμμετείχε στην Επιτροπή για τη Νομισματική Ένωση της Ευρώπης υπό τη συμπροεδρία των Ζισκάρ ντ’ Εσταίν και Χέλμουτ Σμιτ.

Χαίρομαι ιδιαίτερα που είναι σήμερα κοντά μας τέσσερεις διακεκριμένοι ομιλητές και κατ’ εξοχήν αρμόδιοι να μιλήσουν για τη ζωή και το έργο του Ξενοφώντος Ζολώτα. Ο κ. Δημήτριος Χαλικιάς, πρώην Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος, είχε την τιμή, όπως και εγώ άλλωστε, να εργαστεί δίπλα του στην Τράπεζα. Θα αναφερθεί στο έργο του Ξενοφώντος Ζολώτα ως Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος. Ο καθηγητής κ. Κωνσταντίνος Δρακάτος, Ακαδημαϊκός, επίσης συνεργάτης του Καθηγητή Ζολώτα στην Τράπεζα της Ελλάδος και ο κ. Μιχάλης Ψαλιδόπουλος, Καθηγητής της Οικονομικής Ιστορίας στο Πάντειο Πανεπιστήμιο, θα αναφερθούν στο επιστημονικό του έργο. Τέλος, ο γνωστός σε όλους μας κ. Μίνως Ζομπανάκης θα μας μιλήσει για μια άλλη πλευρά της προσωπικότητας του Ξενοφώντος Ζολώτα, για τον άνθρωπο Ζολώτα, όπως είχε την ευκαιρία να τον γνωρίσει ως προσωπικός φίλος και στενός συνεργάτης του επί σειρά ετών, καθώς και για την προσφορά του στο δημόσιο βίο.



ΤΟ ΕΡΓΟ ΤΟΥ ΞΕΝΟΦΩΝΤΑ ΖΟΛΩΤΑ
ΩΣ ΔΙΟΙΚΗΤΟΥ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Δημήτρης Ι. Χαλικιάς, πρώην Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος

Με ιδιαίτερη ικανοποίηση ανταποκριθήκα στην πρόταση του Διοικητού της Τράπεζας της Ελλάδος κ. Ν. Γκαργκάνα να παρουσιάσω στη σημερινή εκδήλωση το έργο του Ξενοφώντα Ζολώτα ως Διοικητού της Τράπεζας της Ελλάδος. Είναι πολύ περισσότερο από ικανοποίηση. Είναι χρέος προς τον Ξενοφώντα Ζολώτα, υπό τον οποίο εθήτευσα στην Τράπεζα επί μια μακρά χρονική περίοδο.

Αν μου εξητείτο να σκιαγραφήσω την προσωπικότητα του Ξενοφώντα Ζολώτα, θα έλεγα πολύ συνοπτικά ότι ήταν μια ισχυρή προσωπικότητα που έχει σφραγίσει την οικονομική πορεία της χώρας. Για όσους τον γνώρισαν και εργάστηκαν κοντά του ήταν υπόδειγμα ήθους, εργατικότητας, συνέπειας και αφοσίωσης στο έργο που αναλάμβανε. Τον χαρακτήριζε ένα υψηλό αίσθημα ευθύνης. Στις σχέσεις του με τους συνεργάτες του ήταν απλός, προσηνής και ανοικτός σε νέες απόψεις και αντιλήψεις. Ήταν καλός συζητητής και αναζητούσε πάντοτε την ορθή λύση. Για μένα ήταν εξαιρετική τιμή και προνόμιο ότι εργάστηκα υπό τον Ξενοφώντα Ζολώτα στην Τράπεζα της Ελλάδος.

Υπήρξα ένας από τους στενότερους συνεργάτες του. Επιπλέον, υπό την ιδιότητα του Οικονομικού Συμβούλου της Τράπεζας της Ελλάδος από το 1974, συνόδευα τον Ξενοφώντα Ζολώτα στις αποστολές του στο εξωτερικό. Είμαι επομένως, νομίζω, σε θέση να δώσω μια εικόνα του έργου του στην Τράπεζα της Ελλάδος και γενικότερα ως κεντρικού τραπεζίτη, γιατί οι απόψεις του σε θέματα αναφερόμενα στην αναμόρφωση και ισχυροποίηση του διεθνούς νομισματικού συστήματος είχαν απήχηση και στο εξωτερικό.

Τα νομισματικά θέματα και η άσκηση της νομισματικής πολιτικής ήταν βασικοί τομείς της επιστημονικής και επαγγελματικής δραστηριότητας του Ξενοφώντα Ζολώτα. Το συγγραφικό του έργο σε νομισματικά θέματα είναι πλούσιο, έχει σε μεγάλο βαθμό πρακτικό προσανατολισμό και αναφέρεται κυρίως σε ελληνικά θέματα νομισματικής πολιτικής. Το επιστημονικό όμως ενδιαφέρον του δεν περιοριζόταν στη σφαίρα της νομισματικής πολιτικής. Ήταν πολύ ευρύτερο. Εκτός του ότι ήταν ένας διακεκριμένος ακαδημαϊκός δάσκαλος, ήταν αυτό που αποκαλούμε “γενικός οικονομολόγος”, με σημαντικό συγγραφικό έργο σε πολλούς τομείς της οικονομικής επιστήμης και ενδιαφέρον για τα κοινωνικά προβλήματα.

Δεν θα ασχοληθώ με την παρουσίαση του συγγραφικού έργου του Ξενοφώντα Ζολώτα. Με το θέμα αυτό θα ασχοληθούν άλλοι ομιλητές. Πριν προχωρήσω όμως στην παρουσίαση του έργου του στη σφαίρα της νομισματικής πολιτικής, που είναι το αντικείμενο της ομιλίας μου, κρίνω σκόπιμο να αναφερθώ σε ορισμένες άλλες πλευρές της προσωπικότητας και του έργου του Ξενοφώντα Ζολώτα.

Θα αναφερθώ κατά πρώτον στην ευρηματικότητα που τον χαρακτηρίζει, στην ικανότητά του να εφευρίσκει τρόπους που εντυπωσίαζαν και προκαλούσαν το γενικό ενδιαφέρον σε κάποιο θέμα στο οποίο ήθελε να επισύρει την προσοχή. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι η ομιλία του στην ετήσια κοινή σύνοδο του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου και της Παγκόσμιας Τράπεζας το Σεπτέμβριο του 1957. Μίλησε στην αγγλική γλώσσα χρησιμοποιώντας αποκλειστικά ελληνικές λέξεις που περιλαμβάνονται αυτούσιες στο αγγλικό λεξιλόγιο και έγινε απόλυτα αντιληπτός από το πολυπληθές διεθνές ακροατήριο, στο οποίο περιλαμβάνονταν οι Υπουργοί Οικονομικών και οι Διοικητές των κεντρικών τραπεζών των χωρών που συμμετείχαν στους δύο αυτούς διεθνείς οικονομικούς οργανισμούς. Επρόκειτο για απροσδόκητη ομιλία που εντυπωσίασε για την πρωτοτυπία της. Σκοπός του δεν ήταν να εντυπωσιάσει. Ήθελε να προβάλλει τη συμβολή της ελληνικής γλώσσας και της κλασικής Ελλάδος στον ευρωπαϊκό πολιτισμό. Και το πέτυχε κατά τον καλύτερο δυνατό τρόπο. Η ομιλία αυτή του Ξενοφώντα Ζολώτα είχε διεθνή προβολή και απήχηση. Την επόμενη μέρα ήταν πρωτοσέλιδο στους New York Times και στην Washington Post.

Ένα άλλο χαρακτηριστικό του Ξενοφώντα Ζολώτα ήταν ένας υψηλός βαθμός διορατικότητας. Είχε την ικανότητα να προβλέπει τις οικονομικές εξελίξεις και τους πιθανούς οικονομικούς κινδύνους και να υποδεικνύει εγκαίρως τα κατάλληλα μέτρα για την αποτροπή των κινδύνων. Είχε ακόμη την ικανότητα να επισημαίνει, να φέρνει στην επιφάνεια και να προβάλλει προβλήματα τα οποία στη συγκεκριμένη χρονική στιγμή είχαν βαρύνουσα σημασία για την ελληνική οικονομία.

Οφείλω ακόμη να αναφέρω ότι ο Ξενοφών Ζολώτας ήταν θερμός υποστηρικτής του ευρωπαϊκού προσανατολισμού της χώρας και εργάστηκε με όλες τις δυνάμεις του για την ένταξη της χώρας στην ΕΟΚ. Γενικότερα, στις επαφές του στο εξωτερικό, με πάθος και μεθοδικότητα υποστήριζε τα συμφέροντα της χώρας, όχι μόνο τα οικονομικά, αξιοποιώντας το υψηλό κύρος που διέθετε και τη γενική εκτίμηση και αξιοπιστία που απολάμβανε.

Τέλος, θα ήταν παράλειψη αν δεν ανέφερα την ίδρυση από τον Ξενοφώντα Ζολώτα μίας σύγχρονης Διεύθυνσης Οικονομικών Μελετών στην Τράπεζα της Ελλάδος, η οποία έχει υποβοηθήσει στη διαμόρφωση και άσκηση της νομισματικής πολιτικής και έχει προσφέρει στελέχη για την επάνδρωση βασικών υπηρεσιών της Τράπεζας. Επιπλέον έχει προσφέρει σημαντικό αριθμό στελεχών στη δημόσια διοίκηση και στην οικονομία και διδακτικό προσωπικό στα πανεπιστήμια και έχει υποβοηθήσει το έργο των οικονομικών κρατικών υπηρεσιών με τη μελέτη θεμάτων κρατικού ενδιαφέροντος.

1. Ο Ξενοφών Ζολώτας Συνδιοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος

Σχετικά με το έργο του Ξενοφώντα Ζολώτα στην Τράπεζα της Ελλάδος, θα αναφερθώ κατά πρώτον στην πράγματι μεγάλη συμβολή του σε μια κρίσιμη καμπή και ιδιαίτερα δυσχερή

οικονομική κατάσταση, την πρώτη περίοδο μετά την απελευθέρωση της Ελλάδος από τη γερμανική κατοχή. Ευρέθη στο κέντρο των αποφάσεων κατά τη μετάβαση από το νομισματικό χάος της κατοχής στην εισαγωγή νέου νομίσματος, της νέας δραχμής, το Νοέμβριο του 1944 και στις προσπάθειες για τη σταθεροποίηση του νέου νομίσματος. Στην κρίσιμη αυτή περίοδο, ο Ξενοφών Ζολώτας διορίστηκε την 19η Οκτωβρίου 1944 Συνδιοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος. Διοικητής από το 1939 ήταν ο Κυριάκος Βαρβαρέσος, ο οποίος όμως κατά την περίοδο αυτή δεν είχε επιστρέψει στην Ελλάδα από το Λονδίνο. Έτσι, η κύρια ευθύνη για τη Διοίκηση της Τράπεζας της Ελλάδος και την εισαγωγή και σταθεροποίηση του νέου νομίσματος ανελήφθη από τον Ξενοφώντα Ζολώτα.

Επρόκειτο για ιδιαίτερα δυσχερές εγχείρημα, αν ληφθούν υπόψη οι οικονομικές, νομισματικές και πολιτικές συνθήκες που επικρατούσαν το φθινόπωρο του 1944, μετά την απελευθέρωση της χώρας από την ξένη κατοχή. Η κατάσταση της οικονομίας ήταν χαώδης. Οι καταστροφές της υποδομής ήταν πολύ μεγάλες. Το παραγωγικό δυναμικό στη μεταποίηση και στον αγροτικό τομέα είχε υποστεί μεγάλες καταστροφές. Η παραγωγή είχε πέσει σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Πρόσθετες δυσχέρειες δημιουργούσε η πλήρης εξάρθρωση της κρατικής μηχανής στη διάρκεια της κατοχής και το ότι δεν είχε αποκατασταθεί η κρατική εξουσία στο μεγαλύτερο τμήμα της χώρας, ενώ επικρατούσαν συνθήκες σύγχυσης και πολιτικής αβεβαιότητας.

Ακόμη χειρότερες ήταν οι συνθήκες που επικρατούσαν στο νομισματικό τομέα. Μετά τον υπερπληθωρισμό της κατοχικής περιόδου, η αξία της δραχμής είχε εκμηδενισθεί. Ο πληθωρισμός κάλπαζε. Δημόσια έσοδα δεν υπήρχαν. Το σύνολο των κρατικών δαπανών εχρηματοδοτείτο με την έκδοση χρήματος από την Τράπεζα της Ελλάδος, ενώ υπήρχε πλήρης αδυναμία τραπεζικής δανειοδότησης των επιχειρήσεων. Η δραχμή είχε παύσει να επιτελεί τις λειτουργίες νομίσματος, να χρησιμοποιείται ως μέσο συναλλαγών και ως μέτρο αξιών. Οι συναλλαγές γίνονταν με αντιπραγματισμό ή σε χρυσές λίρες. Μέτρο αξιών ήταν η χρυσή λίρα ή κατά περιοχές διάφορα βασικά προϊόντα.

Επομένως, ένα από τα πρώτα προβλήματα που έπρεπε να αντιμετωπισθούν ήταν να εκδοθεί νέο νόμισμα που θα αντικαθιστούσε την απαξιωμένη κατοχική δραχμή και να ληφθούν μέτρα που θα διασφάλιζαν τη σταθερότητά του, και παράλληλα να προωθηθεί η αποκατάσταση των ζημιών του πολέμου και η επαναλειτουργία του παραγωγικού δυναμικού της οικονομίας. Σε υπόμνημα της 1ης Νοεμβρίου του 1944 προς τους αρμόδιους υπουργούς και τους οικονομικούς εκπροσώπους των συμμάχων, ο Ξενοφών Ζολώτας αναφέρει ότι “δεν έχουν πληρωθεί οι όροι της μονίμου κατοχυρώσεως της σταθεροποίησης ώστε να προβώμεν εις το μέτρον τούτο (της εκδόσεως νέου χρήματος) μετά πλήρους ασφαλείας. Επειδή όμως η κατάσταση αποβαίνει εξαιρετικώς κρίσιμος και η φυγή προ του νομίσματος επεκτείνεται ώστε να δημιουργήται κίνδυνος γενικωτέρων ανωμαλιών, παρά τους σοβαρούς ενδοιασμούς που θα είχομεν διά μίαν πρόωρον σταθερο-

ποίηση, φρονούμεν ότι, γενικώτερον σταθμιζομένης της καταστάσεως, είμεθα υποχρεωμένοι να επισπεύσωμεν την σταθεροποίησιν συγχρονιζομένην με την έκδοσιν νέας δραχμής, ανταλλαξιμού εις ωρισμένην ισοτιμίαν προς την παλαιάν”.

Οι απόψεις και προτάσεις που διατυπώνει ο Ξενοφών Ζολώτας σε εκθέσεις και υπομνήματα παρουσιάζουν θεωρητικό και πρακτικό ενδιαφέρον και αποδεικνύουν την οξυδέρκεια και την ευθυκρισία που τον χαρακτηρίζαν και τη βαθιά γνώση του σε νομισματικά θέματα. Ήταν ο άνθρωπος που μπορούσε να λαμβάνει γρήγορα δύσκολες αποφάσεις, σταθμίζοντας τις γενικότερες συνθήκες και τους κινδύνους υπό τις δεδομένες συνθήκες. Η νομισματική μεταρρύθμιση του Νοεμβρίου του 1944 ήταν πράγματι ένα ιδιαίτερα δυσχερές εγχείρημα. Δεν υπήρχε όμως εναλλακτική λύση. Η αναβολή της εισαγωγής του νέου νομίσματος θα μπορούσε να οδηγήσει σε ακόμη μεγαλύτερη επιδείνωση των οικονομικών και νομισματικών συνθηκών, όπως ορθά είχε επισημάνει ο Ξενοφών Ζολώτας.

Οι προτάσεις του Ξενοφώντα Ζολώτα για την ποσότητα νέου χρήματος που θα εκδίδετο και κυρίως για τη χρονική κλιμάκωση της κυκλοφορίας του δεν συνέπιπταν με τις αντίστοιχες προτάσεις του Κυριάκου Βαρβαρέσου. Ήταν συντηρητικότερες. Ο Ξενοφών Ζολώτας ήταν αντίθετος σε μεγάλη και απότομη αύξηση της κυκλοφορίας νέων δραχμών, που θα μπορούσε, κατά την άποψή του, υπό τις επικρατούσες συνθήκες να οδηγήσει σε νομισματική αποσταθεροποίηση. Υποστήριζε ακόμη ότι η διεύρυνση της κυκλοφορίας νέων δραχμών απαιτούσε την αύξηση της προσφοράς αγαθών, ότι μέρος της αύξησης της κυκλοφορίας θα έπρεπε να διατεθεί στη χρηματοδότηση της οικονομίας για την επαναλειτουργία των επιχειρήσεων και ότι η χρηματοδότηση αναγκών του κράτους από την Τράπεζα της Ελλάδος θα έπρεπε να είναι αυστηρά περιορισμένη. Για τη χρηματοδότηση των δαπανών του κράτους έπρεπε να εξασφαλισθούν φορολογικά έσοδα. Υποστήριζε τέλος ότι η ρύθμιση της νομισματικής κυκλοφορίας θα έπρεπε να κατευθύνεται αποκλειστικά βάσει κριτηρίων νομισματικής πολιτικής.

Περαιτέρω, το σχέδιο Ζολώτα προέβλεπε καθορισμό ισοτιμίας της νέας δραχμής προς την αγγλική λίρα, η οποία θα έπρεπε να διατηρηθεί σταθερή, και να ισχύσει απεριόριστη αγορά και πώληση συναλλάγματος από την Τράπεζα της Ελλάδος στην καθορισμένη ισοτιμία, ώστε να δημιουργηθεί εμπιστοσύνη στη νέα δραχμή. Προέβλεπε ακόμη σειρά άλλων ρυθμίσεων για τη δημιουργία κλίματος εμπιστοσύνης στη νέα δραχμή. Για την επιτυχία της νομισματικής μεταρρύθμισης απέδιδε κεφαλαιώδη σημασία στην εξασφάλιση έγκαιρης και επαρκούς προσφοράς τροφίμων, κυρίως μέσω εισαγωγών.

Οι προτάσεις του Ξενοφώντα Ζολώτα για τη νομισματική μεταρρύθμιση και την εισαγωγή της νέας δραχμής έγιναν αποδεκτές από την Κυβέρνηση και υιοθετήθηκαν από τις συμμαχικές κυβερνήσεις που θα στήριζαν τη μεταρρύθμιση, κυρίως με τη χρηματοδότηση των αναγκών εισαγωγών τροφίμων και άλλων εφοδίων.

Η θητεία του Ξενοφώντα Ζολώτα στην Τράπεζα της Ελλάδος ήταν βραχεία. Αποχώ-

ρησε από τη συνδιοίκηση της Τράπεζας την 8η Ιανουαρίου 1945. Η συμβολή του στο σχεδιασμό και την εφαρμογή της νομισματικής μεταρρύθμισης και στην εισαγωγή του νέου νομίσματος ήταν ουσιαστική, όπως εξίσου ουσιαστικές ήταν και οι επισημάνσεις του σχετικά με τις αναγκαίες προϋποθέσεις για την επιτυχία της μεταρρύθμισης που ανήκαν στην αρμοδιότητα της οικονομικής πολιτικής. Επέδειξε τόλμη, ρεαλισμό και επιδεξιότητα. Αυτός είναι ο πρώτος λόγος που έκρινα σκόπιμο να επεκταθώ στο έργο του Ξενοφώντα Ζολώτα κατά την ολιγόμηνη περίοδο συνδιοίκησής του στην Τράπεζα της Ελλάδος. Ο δεύτερος είναι ότι το σημαντικό έργο που επετέλεσε κατά την περίοδο αυτή δεν είναι επαρκώς γνωστό.

Παρά τον αναμφισβήτητο άριστο σχεδιασμό της νομισματικής μεταρρύθμισης και της εισαγωγής του νέου νομίσματος, η νομισματική σταθερότητα δεν επιτεύχθηκε. Η αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στο νέο νόμισμα μετά από μια μακρά εμπειρία υπερπληθωρισμού ήταν εκ των πραγμάτων δυσχερής. Επιπλέον, η πολιτική αβεβαιότητα και αστάθεια και τα Δεκεμβριανά ήταν αναπόφευκτο να υπονομεύσουν τη νομισματική μεταρρύθμιση. Ο Ξενοφών Ζολώτας είχε επισημάνει τους κινδύνους υπό τις επικρατούσες συνθήκες και τις αναγκαίες προϋποθέσεις για την επιτυχία της μεταρρύθμισης. Καμία από τις αναγκαίες προϋποθέσεις δεν επληρώθηκε. Υπ' αυτές τις συνθήκες, ο ρυθμός του πληθωρισμού και τα δημόσια ελλείμματα διατηρήθηκαν σε πολύ υψηλά επίπεδα μέχρι το τέλος της δεκαετίας του 1950. Ένα μεγάλο τμήμα της ξένης βοήθειας διετεθή σε στρατιωτικές δαπάνες και ένα πολύ υψηλό ποσοστό των δημόσιων δαπανών εξακολούθησε να χρηματοδοτείται με την έκδοση χρήματος. Η εμπιστοσύνη στο νόμισμα δεν αποκαταστάθηκε και οι καταθέσεις δεν είχαν αρχίσει να επανακάμπτουν στις τράπεζες. Επομένως, και η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων απαιτούσε την έκδοση χρήματος από την Τράπεζα της Ελλάδος.

2. Ο Ξενοφών Ζολώτας στη Διοίκηση της Τράπεζας της Ελλάδος

Ο Ξενοφών Ζολώτας ανέλαβε τη Διοίκηση της Τράπεζας της Ελλάδος το Φεβρουάριο του 1955. Είχε προηγηθεί μια πενταετία κατά την οποία είχαν καταβληθεί εντατικές προσπάθειες για τη σταθεροποίηση της οικονομίας και την παγίωση κλίματος εμπιστοσύνης, μετά τον δεύτερο υπερπληθωρισμό και τις μεγάλες μακροοικονομικές ανισορροπίες της περιόδου 1945-1949. Στροφή της μακροοικονομικής πολιτικής προς σταθεροποιητική κατεύθυνση έγινε από το 1951, μετά την ανάληψη του Υπουργείου Συντονισμού και της ευθύνης για την άσκηση της οικονομικής πολιτικής από τον Γ. Καρτάλη. Στη διετία 1951-52 άλλαξε ριζικά προς περιοριστική κατεύθυνση η μακροοικονομική πολιτική. Το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού από ένα τέταρτο περίπου των κρατικών δαπανών στην οικονομική χρήση 1950-51 περιορίστηκε στο 7% στη χρήση 1952-

53. Η περιοριστική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής αντανακλάται στην εξέλιξη των τραπεζικών πιστώσεων, που παρουσίασαν μείωση 3% το 1952, ενώ ο ρυθμός αύξησης του τιμαριθμού έπεσε κάτω του 1%. Πράγματι, τη διετία 1951-52 επετεύχθη ουσιαστική πρόοδος στην άμβλυνση των μακροοικονομικών ανισορροπιών και επιπλέον εξασφαλίστηκαν κατάλληλες συνθήκες για την υποτίμηση της δραχμής, που κατά γενική εκτίμηση ήταν υπερτιμημένη. Ο Ξενοφών Ζολώτας, όπως και ο Κυριάκος Βαρβαρέσος, είχαν υποδείξει στην Κυβέρνηση την ανάγκη υποτίμησης της δραχμής.

Οι προσπάθειες για παγίωση συνθηκών σταθερότητας και εμπιστοσύνης συνεχίστηκαν και μετά το 1952, οπότε την ευθύνη για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής ανέλαβε ο Σπ. Μαρκεζίνης. Μια από τις πρώτες αποφάσεις ήταν η υποτίμηση της δραχμής κατά 50% τον Απρίλιο του 1953. Η νέα ισοτιμία της δραχμής έναντι του δολαρίου ΗΠΑ καθορίστηκε στις 30.000 δραχμές. (Δεν είχε αποφασιστεί η περικοπή των τριών μηδενικών από τα χαρτονομίσματα, τις τιμές και γενικά τους αριθμούς που έδειχναν νομισματικές αξίες. Η περικοπή, την οποία είχε υποδείξει ο Ξενοφών Ζολώτας, αποφασίστηκε το Μάιο του 1954, οπότε η τιμή του δολαρίου ήταν 30 δραχμές αντί των 30.000 δραχμών.) Συγχρόνως, καταργήθηκαν οι επιδοτήσεις των εξαγωγών και οι εισφορές στις εισαγωγές, που ποίκιλλαν ευρύτατα κατά κατηγορία προϊόντων και οδηγούσαν ουσιαστικά σε σύστημα πολλαπλών τιμών συναλλάγματος, με σοβαρές στρεβλώσεις στη λειτουργία της οικονομίας. Η υποτίμηση συνδυάστηκε με κατάργηση των περιορισμών στις εισαγωγές, η οποία ήταν επίσης μια σημαντική μεταρρύθμιση που συνέβαλε στην ομαλοποίηση της λειτουργίας της αγοράς και ανέκοψε τις αναπόφευκτες μετά την υποτίμηση ανατιμητικές τάσεις. Αξίζει να σημειωθεί ότι οι πληθωριστικές επιδράσεις της υποτίμησης ήταν σχετικά περιορισμένες και ελεγχόμενες και ουσιαστικά εξαντλήθηκαν το 1955.

Επομένως, όταν ο Ξενοφών Ζολώτας ανέλαβε τη Διοίκηση της Τράπεζας της Ελλάδος το 1955, η οικονομική κατάσταση της χώρας είχε ομαλοποιηθεί σε σημαντικό βαθμό. Οι μακροοικονομικές ανισορροπίες είχαν αμβλυνθεί, ο πληθωρισμός είχε τεθεί υπό έλεγχο και η παραγωγή είχε υπερβεί το προπολεμικό επίπεδο, ενώ ίσχυε ρεαλιστική ισοτιμία της δραχμής. Εξακολουθούσαν όμως να υπάρχουν σοβαρά προβλήματα στο νομισματικό και πιστωτικό τομέα που απαιτούσαν άμεση παρέμβαση, σε ορισμένες περιπτώσεις λεπτούς χειρισμούς, και άσκηση συνετής νομισματικής πολιτικής.

Ένα σοβαρό πρόβλημα ήταν ότι στις ιδιωτικές συναλλαγές εξακολουθούσε να χρησιμοποιείται σε ευρεία έκταση η χρυσή λίρα, η οποία επιτελούσε από ορισμένες απόψεις λειτουργίες χρήματος. Οι τιμές των ακινήτων και άλλων περιουσιακών στοιχείων καθοριζόνταν σε χρυσές λίρες, έστω και αν η καταβολή του τιμήματος στις σχετικές συναλλαγές γινόταν σε δραχμές. Ακόμη, η χρυσή λίρα εχρησιμοποιείτο ως μέσο αποθησαυρισμού. Επιπλέον, οι διακυμάνσεις της τιμής της χρυσής λίρας στην ελεύθερη αγορά επηρέαζαν τις τιμές των αγαθών, γεγονός που υποχρέωνε την Τράπεζα της Ελλάδος να

παρεμβαίνει στην αγορά με σημαντικές πωλήσεις χρυσών λιρών, ιδίως σε περιόδους που εκδηλωνόταν ανησυχία του κοινού υπό την επίδραση εξωτερικών ή εσωτερικών γεγονότων.

Ο εξοβελισμός της χρυσής λίρας από τις συναλλαγές, που ήταν βασική επιδίωξη του Ξενοφώντα Ζολώτα για την εδραίωση της εμπιστοσύνης στη δραχμή, αποδείχθηκε στην πράξη δυσχερής και μόνο το 1966 κατέστη δυνατός με επιδέξια παρέμβαση και κατάλληλους χειρισμούς της Τράπεζας της Ελλάδος. Το σχέδιο Ζολώτα για τον εξοβελισμό της χρυσής λίρας από τις συναλλαγές, που υιοθετήθηκε και ετέθη σε εφαρμογή το 1966, προέβλεπε απαγόρευση της ελεύθερης αγοραπωλησίας χρυσών λιρών, πώληση χρυσών λιρών από την Τράπεζα της Ελλάδος μόνο μέσω επίσημων χρηματιστηριακών γραφείων, τα οποία υποχρεώνονταν να καταγράφουν το ονοματεπώνυμο και λοιπά στοιχεία του αγοραστή. Ο αγοραστής θα μπορούσε να μεταπωλήσει τις χρυσές λίρες μόνο μέσω της ίδιας οδού, οπότε θα του επιστρεφόταν η σχετική απόδειξη αγοράς. Η παράβαση των διατάξεων αυτών συνιστούσε ποινικό αδίκημα. Το εγχείρημα επέτυχε πλήρως. Η χρυσή λίρα έπαυσε να χρησιμοποιείται στις συναλλαγές και να επιτελεί λειτουργίες χρήματος και ενισχύθηκε η εμπιστοσύνη στη δραχμή.

Ένα δεύτερο πρόβλημα του οποίου η επίλυση είχε, κατά την άποψη του Ξενοφώντα Ζολώτα, προτεραιότητα ήταν ότι δεν είχε αποκατασταθεί η εμπιστοσύνη του αποταμιευτικού κοινού στην τραπεζική κατάθεση. Μέχρι και το 1955, η εισροή ιδιωτικών αποταμιευτικών καταθέσεων στο τραπεζικό σύστημα ήταν πολύ περιορισμένη, με συνέπεια οι τράπεζες να αδυνατούν να ανταποκριθούν στη βασική τους λειτουργία της δανειοδότησης των επιχειρήσεων από ίδια διαθέσιμα. Η μόνη λύση ήταν η προσφυγή στην άντληση κεφαλαίων από την Τράπεζα της Ελλάδος, που επιβάρυνε την προσφορά χρήματος. Από το 1956 όμως σημειώθηκε απότομη μεγάλη αύξηση των ιδιωτικών αποταμιευτικών καταθέσεων. Αποφασιστικό ρόλο στη μεταστροφή της τάσεως του αποταμιευτικού κοινού έπαιξε η αύξηση τον Απρίλιο του 1956 των επιτοκίων των ιδιωτικών καταθέσεων ταμιευτηρίου και προθεσμίας από 7% σε 10%. Η αύξηση αυτή των επιτοκίων καταθέσεων αποδείχθηκε ιδιαίτερα επιτυχής. Το υπόλοιπο των ιδιωτικών αποταμιευτικών καταθέσεων υπερτριπλασιάστηκε το 1956 και συνέχισε να αυξάνεται με ιδιαίτερα υψηλούς ρυθμούς τα επόμενα χρόνια. Συνέπεια ήταν η διεύρυνση του ρόλου των τραπεζών στη δανειοδότηση της οικονομίας και η μείωση της εξάρτησής τους από τη χρηματοδότηση της Τράπεζας της Ελλάδος.

Ο Ξενοφών Ζολώτας, όταν ανέλαβε τη Διοίκηση της Τράπεζας της Ελλάδος το 1955, είχε επίγνωση ότι, παρά την πρόοδο που είχε επιτελεσθεί, η εμπιστοσύνη στο νόμισμα δεν είχε πλήρως παγιωθεί και η πληθωριστική ψυχολογία δεν είχε εκλείψει. Η εμπειρία δύο υπερπληθωρισμών ήταν σχετικά νωπή και ο κίνδυνος αναζωπύρωσης του πληθωρισμού ήταν υπαρκτός, αν δεν ασκείτο συνετή νομισματική πολιτική και παράλληλα αν δεν κατοχυρωνόταν, σε μόνιμη βάση, η μακροοικονομική ισορροπία και κυρίως η δημοσιο-

νομική ισορροπία. Είναι γνωστή η εμμονή του Ξενοφώντα Ζολώτα στη διασφάλιση της νομισματικής σταθερότητας – και εννοούσε τόσο την εσωτερική όσο και την εξωτερική σταθερότητα της αξίας της δραχμής. Η νομισματική σταθερότητα όμως δεν ήταν αυτοσκοπός. Την έκρινε αναγκαία για τη διασφάλιση μακροχρόνιας, διατηρήσιμης οικονομικής ανάπτυξης και γενικότερα για την κοινωνική ευημερία. Και πράγματι, την πρώτη περίοδο της Διοίκησής του στην Τράπεζα της Ελλάδος (1955-1967) επετεύχθη ιδιαίτερα υψηλός ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης με παράλληλη διατήρηση νομισματικής σταθερότητας. Τη δεκαετία 1956-1965, ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος ήταν 6,6%, ο υψηλότερος στη Δυτική Ευρώπη, ενώ η μέση ετήσια αύξηση των τιμών ήταν 2,2%. Η Ελλάς είχε επιτύχει να συμβιβάσει τη νομισματική σταθερότητα με ένα ιδιαίτερα υψηλό ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης.

Στο σημείο αυτό, πρέπει να επισημάνω ότι ο Ξενοφών Ζολώτας πίστευε ότι υπάρχει σχέση αλληλεξάρτησης μεταξύ νομισματικής σταθερότητας και μακροχρόνιας οικονομικής ανάπτυξης. Χωρίς τη διασφάλιση νομισματικής σταθερότητας σε μόνιμη βάση, έκρινε αδύνατη την προώθηση μακροχρονίως διατηρήσιμης οικονομικής ανάπτυξης. Και αντιστρόφως, χωρίς οικονομική ανάπτυξη, που είναι αναγκαία για την ικανοποίηση των εύλογων προσδοκιών του πληθυσμού για βελτίωση του βιοτικού επιπέδου, έκρινε δυσχερή τη διατήρηση της νομισματικής σταθερότητας σε μόνιμη βάση. Γι' αυτό, υποστήριζε ότι μακροχρονίως μεταξύ των δύο αυτών επιδιώξεων, της νομισματικής σταθερότητας και της οικονομικής ανάπτυξης, υπάρχει σχέση αλληλεξάρτησης. Αποτελούν η καθεμία απαραίτητη προϋπόθεση της άλλης και αναπόσπαστα στοιχεία μιας συνεχούς και ικανοποιητικής διαδικασίας ανάπτυξης. Παρατηρούμε όμως ότι βραχυχρονίως, για μια περιορισμένη χρονική περίοδο, είναι δυνατόν να υπάρξει διαχωρισμός των δύο αυτών επιδιώξεων. Ειδικότερα, υποστήριζε ότι μονομερής επιδίωξη της νομισματικής σταθερότητας θα εδικαιολογείτο σε περιόδους πολύ υψηλού πληθωρισμού, προκειμένου να αρχίσει ή να τεθεί εκ νέου σε κίνηση μια επιτυχής διαδικασία ανάπτυξης.

Οι απόψεις αυτές πρυτάνευαν στην άσκηση της νομισματικής πολιτικής από τον Ξενοφώντα Ζολώτα. Η διασφάλιση της νομισματικής σταθερότητας ήταν βασική προϋπόθεση για την οικονομική πρόοδο. Περαιτέρω, υποστήριζε ότι η δημοσιονομική πολιτική δεν πρέπει να αντιστρατεύεται τη νομισματική πολιτική. Οι δύο αυτές πολιτικές είναι σκόπιμο να συντονίζονται και να έχουν την ίδια κατεύθυνση. Διαφορετικά, οι οικονομικές συνέπειες μπορεί να είναι σοβαρές. Υπάρχει σχετική εμπειρία από τη δεκαετία του 1980, κατά την οποία η δημοσιονομική πολιτική ήταν έντονα επεκτατική και δημιουργούσε υπερβολικά δημόσια ελλείμματα, πλησίον του 20% του ΑΕΠ, ενώ από την άλλη πλευρά η Τράπεζα της Ελλάδος ήταν υποχρεωμένη να ασκεί περιοριστική νομισματική πολιτική, για να αντισταθμίσει τις έντονες πληθωριστικές πιέσεις που είχαν την προέλευσή τους στα δημόσια ελλείμματα, αλλά σε σημαντικό βαθμό και στην επεκτατική πολιτι-

κή μισθών. Έχω τονίσει ότι επρόκειτο για εσφαλμένο μείγμα των μέσων οικονομικής πολιτικής, που ενθάρρυνε την κατανάλωση, αποθάρρυνε τις παραγωγικές επενδύσεις και τελικά οδήγησε σε στασιμοπληθωρισμό και στη συσσώρευση ενός υψηλού δημόσιου χρέους, που εξακολουθεί να επιβαρύνει την ελληνική οικονομία και να δημιουργεί δυσχέρειες στην άσκηση της οικονομικής πολιτικής.

Ο Ξενοφών Ζολώτας σε κάθε ευκαιρία με επιμονή ετόνιζε την ανάγκη ισοσκελίσης των δημόσιων οικονομικών, την οποία έκρινε προϋπόθεση τόσο για την άσκηση αποτελεσματικής νομισματικής πολιτικής όσο και για τη δημιουργία περιθωρίων για τη χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα της οικονομίας. Επιπλέον, έκρινε σκόπιμη τη δημιουργία δημόσιας αποταμίευσης (εννοούσε τη δημιουργία πλεονασμάτων του τακτικού προϋπολογισμού) για να περιορίζεται η εξάρτηση της χρηματοδότησης του προγράμματος δημόσιων επενδύσεων από εξωτερικό δανεισμό. Ιδιαίτερα, θεωρούσε οικονομικά ασύμφορη την προσφυγή σε εξωτερικό δανεισμό για τη χρηματοδότηση δαπανών επενδύσεων κρατικού ενδιαφέροντος σε εγχώριο νόμισμα.

Επιπλέον, πρέπει να αναφέρω ότι ο Ξενοφών Ζολώτας υποστήριξε ότι για την ορθή εκτίμηση του αποτελέσματος του κρατικού τακτικού προϋπολογισμού έπρεπε να συμπεριλαμβάνονται στις δαπάνες του και τα σημαντικά ελλείμματα που προέκυπταν από τη διαχείριση των καταναλωτικών αγαθών και άλλων εφοδίων. Τα ελλείμματα αυτά ήταν υψηλά και αλλοίωναν σε σημαντικό βαθμό την πραγματική εικόνα του κρατικού προϋπολογισμού. Μέσω των σχετικών λογαριασμών, που λειτουργούσαν εκτός προϋπολογισμού, ασκείτο η κρατική πολιτική προστασίας του αγροτικού τομέα και παροχής άλλων επιδοτήσεων. Ο Ξενοφών Ζολώτας υποδείκνυε στην Κυβέρνηση ότι είναι δημοσιονομική και οικονομική ανάγκη όλα τα ελλείμματα που τελικά θα βαρύνουν την κρατική διαχείριση να εμφανίζονται σαφώς στον κρατικό προϋπολογισμό. Τούτο επιβάλλεται, παρατηρούσε, για την πληρότητα και την ακριβή εκτίμηση του δημοσιονομικού αποτελέσματος, αλλά και για να σταθμίζονται ορθά οι οικονομικές συνέπειες των σχετικών αποφάσεων.

Ένα βασικό ερώτημα είναι αν και σε ποιο βαθμό η Τράπεζα της Ελλάδος επηρέαζε κυβερνητικές αποφάσεις που αναφέρονταν στην άσκηση της δημοσιονομικής πολιτικής, κυρίως κατά την πρώτη περίοδο (1955-1967) της διοίκησης της Τράπεζας της Ελλάδος από τον Ξενοφώντα Ζολώτα. Θα απαντήσω στο ερώτημα με βάση την προσωπική μου γνώση, δεδομένου ότι ήμουν μεταξύ των κύριων συνεργατών του Ξενοφώντα Ζολώτα και ήμουν παρών σε πολλές από τις σχετικές συζητήσεις στην Τράπεζα της Ελλάδος και στη Νομισματική Επιτροπή. Αναμφισβήτητα, η αποδοχή εισηγήσεων της κεντρικής τράπεζας σε θέματα δημοσιονομικής πολιτικής δεν είναι κατ' αρχήν ευπρόσδεκτη, γιατί οι πολιτικοί στις αποφάσεις τους επηρεάζονται, σε μικρότερο ή μεγαλύτερο βαθμό, και από άλλους παράγοντες πολιτικής σκοπιμότητας. Η φάση του πολιτικού κύκλου παίζει σημαντικό ρόλο. Η εμπειρία έχει δείξει ότι σε περιόδους που επίκεινται πολιτικές ανα-

μετρήσεις, ιδίως όταν το αποτέλεσμα είναι αμφίβολο, στις κυβερνητικές αποφάσεις βαρύνουν πολιτικές σκοπιμότητες.

Παρά τις αντικειμενικές αυτές δυσχέρειες όμως, ο Ξενοφών Ζολώτας, χάρις στο κύρος και την πειστικότητα που διέθετε και τις πλήρως θεμελιωμένες εισηγήσεις του, είχε την ικανότητα, κατά την πρώτη περίοδο της Διοίκησής του στην Τράπεζα της Ελλάδος, ειδικότερα από το 1955 μέχρι και τα πρώτα έτη της δεκαετίας του 1960, να επηρεάζει σε αξιόλογο βαθμό τη γενικότερη κυβερνητική πολιτική, περιλαμβανομένης και της δημοσιονομικής πολιτικής. Έκρινε ότι η Νομισματική Επιτροπή ήταν το κατάλληλο βήμα για συζήτηση με τους αρμόδιους οικονομικούς υπουργούς όχι μόνο σχετικά με τη νομισματική πολιτική, που ανήκε στην αρμοδιότητα της Νομισματικής Επιτροπής, αλλά και σχετικά με θέματα δημοσιονομικής πολιτικής ή και γενικότερης οικονομικής πολιτικής. Και πράγματι αξιοποίησε το βήμα αυτό. Ένα βασικό μέσο που συνέβαλε στο συντονισμό της νομισματικής και της δημοσιονομικής πολιτικής ήταν το μηνιαίο οικονομικό πρόγραμμα που εισηγείτο στη Νομισματική Επιτροπή ο Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος. Το πρόγραμμα αυτό καταρτιζόταν από στελέχη της Τράπεζας, μετά από διαβουλεύσεις με αρμόδια στελέχη των Υπουργείων Συντονισμού και Οικονομικών, κυρίως όσον αφορά τα δημοσιονομικά μεγέθη, και καθόριζε τα γενικά πλαίσια εντός των οποίων θα εκινείτο η οικονομία τον αμέσως επόμενο μήνα. Ορισμένα από τα μεγέθη του μηνιαίου οικονομικού προγράμματος είχαν δεσμευτικό χαρακτήρα, ενώ άλλα ήταν προβλέψεις. Το αποτέλεσμα ήταν ο συντονισμός, σε σημαντικό βαθμό, της νομισματικής και της δημοσιονομικής πολιτικής, με συνέπεια οι δύο αυτές πολιτικές να έχουν την ίδια κατεύθυνση κατά την εν λόγω περίοδο.

Μετά τα πρώτα έτη της δεκαετίας του 1960, ο συντονισμός της νομισματικής και της δημοσιονομικής πολιτικής στο πλαίσιο της Νομισματικής Επιτροπής άρχισε να αποδυναμώνεται και τελικά η Νομισματική Επιτροπή έπαψε να αποτελεί βήμα για το συντονισμό των δύο αυτών πολιτικών, ενώ διακόπηκε και η κατάρτιση και εισήγηση μηνιαίων οικονομικών προγραμμάτων στη Νομισματική Επιτροπή. Παρά ταύτα, οι υποδείξεις του Ξενοφώντα Ζολώτα δεν αγνοούνται και η δημοσιονομική διαχείριση όσον αφορά τον τακτικό προϋπολογισμό δεν έγινε ελλειμματική, η νομισματική σταθερότητα διατηρήθηκε, όπως και ο υψηλός ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης, μέχρι την κατάλυση του δημοκρατικού πολιτεύματος το 1967, οπότε ο Ξενοφών Ζολώτας αποχώρησε από την Τράπεζα της Ελλάδος.

Η αποκατάσταση της δημοκρατίας το 1974 βρήκε την ελληνική οικονομία σε ύφεση, ενώ η πετρελαϊκή κρίση του 1973 είχε ωθήσει τον πληθωρισμό σε πολύ υψηλά επίπεδα, άνω του 20%. Στο τέλος του 1974, ο Ξενοφών Ζολώτας επανήλθε στη Διοίκηση της Τράπεζας της Ελλάδος, μετά από ολιγόμηνη θητεία στο Υπουργείο Συντονισμού. Παρά το αναμφισβήτητο κύρος που διέθετε, οι προσπάθειές του να αποκατασταθεί συντονισμός της νομισματικής και της δημοσιονομικής πολιτικής στο πλαίσιο της Νομισματικής Επιτροπής δεν απέδωσαν ιδιαίτερα ικανοποιητικά αποτελέσματα στο δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του 1970. Η εξή-

γηση είναι ότι επρόκειτο για περίοδο κατά την οποία εβάρουναν πολιτικές σκοπιμότητες στις κυβερνητικές αποφάσεις. Παρά τις αντίθετες εισηγήσεις του, η δημοσιονομική πολιτική και η πολιτική μισθών προσέλαβαν έντονα επεκτατικό χαρακτήρα. Οι δημόσιες δαπάνες αυξήθηκαν σημαντικά ως ποσοστό του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος και από το 1978 άρχισαν να εμφανίζονται ελλείμματα στον τακτικό κρατικό προϋπολογισμό, τα οποία αυξάνονταν με επιταχυνόμενο ρυθμό καθόσον πλησίαζαν οι εκλογές του 1981.

Παράλληλα, άρχισαν να διαφαίνονται προβλήματα και στην άσκηση της νομισματικής πολιτικής, η οποία, αντί να επιδιώκει την αντιστάθμιση των πληθωριστικών πιέσεων που προέρχονταν από την επεκτατική δημοσιονομική και εισοδηματική πολιτική, σε σημαντικό βαθμό στήριζε την πληθωριστική διαδικασία. Ο πολιτικός κύκλος είχε αρχίσει να επηρεάζει και τη νομισματική πολιτική, η οποία αποφαιζόταν από τη Νομισματική Επιτροπή, ουσιαστικά ένα κρατικό όργανο στο οποίο η Τράπεζα της Ελλάδος διέθετε μία ψήφο, του Διοικητή, ενώ ο Πρόεδρος και τα λοιπά μέλη ήταν οικονομικοί υπουργοί. Οι προσπάθειες και οι εισηγήσεις του Ξενοφώντα Ζολώτα να κρατηθεί η άσκηση της νομισματικής πολιτικής εκτός της πολιτικής διαδικασίας προσέκρουσαν στην αντίδραση των οικονομικών υπουργών-μελών της Νομισματικής Επιτροπής, που διέθεταν την πλειοψηφία. Υπ' αυτές τις συνθήκες, ο Ξενοφών Ζολώτας είχε πεισθεί ότι ήταν επιτακτική η ανάγκη μιας ανεξάρτητης κεντρικής τράπεζας που θα λειτουργούσε εκτός της πολιτικής διαδικασίας και θα ήταν σε θέση να ασκεί αποτελεσματική νομισματική πολιτική, με κεντρική επιδίωξη τη διασφάλιση της νομισματικής σταθερότητας.

Ένα σημαντικό συμπέρασμα που προκύπτει από όσα ανέφερα είναι ότι η διασφάλιση της νομισματικής σταθερότητας και κλίματος εμπιστοσύνης σε μόνιμη βάση ήταν η πρώτη και βασική επιδίωξη του Ξενοφώντα Ζολώτα ως Διοικητού της Τράπεζας της Ελλάδος. Η δεύτερη, εξίσου βασική, επιδίωξη του ήταν η προώθηση της οικονομικής ανάπτυξης. Όπως επεσήμανα, κατά την άποψή του, μεταξύ των δύο αυτών επιδιώξεων υπάρχει σχέση αλληλεξάρτησης. Οι προσπάθειες του Ξενοφώντα Ζολώτα στη σφαίρα της πιστωτικής πολιτικής για την προώθηση της οικονομικής ανάπτυξης περιλάμβαναν παρεμβάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, στην περίοδο της διοίκησής της από αυτόν, που απέβλεπαν:

- Στην αναδιοργάνωση της Τράπεζας της Ελλάδος και στη δημιουργία μιας σύγχρονης Διεύθυνσης Οικονομικών Μελετών και σειράς άλλων επιτελικού χαρακτήρα υπηρεσιών, αναγκαίων για την επιτυχή άσκηση του εποπτικού και ρυθμιστικού ρόλου της Τράπεζας, με επιδίωξη την αποτελεσματικότερη λειτουργία και τη διασφάλιση της αξιοπιστίας του πιστωτικού συστήματος.
- Στην προώθηση μεταρρυθμίσεων του πιστωτικού συστήματος, με επιδίωξη την ενίσχυση της αποτελεσματικής λειτουργίας του, ώστε να ανταποκρίνεται πληρέστερα στις μεταβαλλόμενες συνθήκες και ανάγκες μιας αναπτυσσόμενης οικονομίας.

- Στην επανάκαμψη των ιδιωτικών αποταμιεύσεων στο πιστωτικό σύστημα, ώστε αυτό να είναι σε θέση να ασκήσει επιτυχώς την πιστωτική του λειτουργία.
- Στον έλεγχο της ρευστότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων και στον επηρεασμό της κατεύθυνσης των τραπεζικών δανείων προς τη χρηματοδότηση οικονομικών δραστηριοτήτων που εκρίνοντο υψηλής προτεραιότητας, ειδικότερα της μεταποιητικής δραστηριότητας, του αγροτικού τομέα, των εξαγωγών και των παραγωγικών επενδύσεων, υπό συγκριτικά ευνοϊκότερους όρους. Για τον σκοπό αυτό αναπτύχθηκε, με αποφάσεις της Νομισματικής Επιτροπής, από τη δεκαετία του 1950 ένα σύστημα πιστωτικών κανόνων, ρυθμίσεων και ελέγχων. Μεταξύ άλλων, θεσμοθετήθηκε υποχρέωση των εμπορικών τραπεζών να διαθέτουν ορισμένα ποσοστά των καταθέσεών τους σε δάνεια μέσης και μακράς διάρκειας για την επέκταση και τον εκσυγχρονισμό επιχειρήσεων του μεταποιητικού τομέα, ενώ ετίθεντο φραγμοί στη δανειοδότηση του εσωτερικού και εισαγωγικού εμπορίου και σειράς άλλων οικονομικών δραστηριοτήτων που εκρίνοντο λιγότερο παραγωγικές. Παράλληλα, για την ενίσχυση της μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, προωθήθηκε με αποφάσεις της Νομισματικής Επιτροπής η ίδρυση από τις δύο μεγαλύτερες υπό κρατικό έλεγχο εμπορικές τράπεζες ειδικών φορέων, οι οποίοι εκτός της παροχής μακροπρόθεσμων δανείων μπορούσαν να συμμετέχουν στο μετοχικό κεφάλαιο επιχειρήσεων. Η αγροτική πίστη εχρηματοδοτείτο με ευνοϊκούς όρους από την Τράπεζα της Ελλάδος.

3. Αναμόρφωση του Διεθνούς Νομισματικού Συστήματος

Θα ήταν παράλειψη να κλείσω την ομιλία μου για το έργο του Ξενοφώντα Ζολώτα ως Διοικητού της Τράπεζας της Ελλάδος χωρίς να αναφέρω την ενεργό συμμετοχή του στις συζητήσεις, κυρίως στο πλαίσιο του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, για την αναμόρφωση και ισχυροποίηση του διεθνούς νομισματικού συστήματος. Χάρης στο κύρος και τη διεθνή αναγνώριση που απολάμβανε, οι απόψεις του είχαν ευρεία απήχηση και συζητήθηκαν από τους κεντρικούς τραπεζίτες και τους διεθνείς οικονομικούς οργανισμούς. Θα αναφέρω μερικές χαρακτηριστικές παρεμβάσεις του:

- Σε υπόμνημά του προς το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο το Φεβρουάριο του 1961 εξέτασε τους κινδύνους σοβαρών οικονομικών διαταραχών και διεθνών οικονομικών ανισορροπιών και υπέδειξε αναγκαίες λύσεις. Ειδικότερα, υπέδειξε επέκταση του ρόλου του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου σε θέματα συνεργασίας και συντονισμού των οικονομικών και νομισματικών πολιτικών των μεγάλων βιομηχανικών χωρών και υπέβαλε λεπτομερές σχέδιο προσανατολισμών του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου και περίγραμμα μηχανισμού για την εφαρμογή του σχεδίου.
- Τον Αύγουστο του 1961, σε υπόμνημά του που εστάλη στο Διεθνές Νομισματικό

Ταμείο και στις κεντρικές τράπεζες διαφόρων χωρών, επισήμανε την ανάγκη διασφάλισης επαρκούς προσφοράς διεθνών συναλλαγματικών διαθεσίμων και τους κινδύνους στους οποίους εξετίθεντο οι αποθεματικές χώρες, οι οποίοι θα μπορούσαν να παρασύρουν το διεθνές νομισματικό σύστημα σε αποδιοργάνωση. Για την αποτροπή των κινδύνων αυτών, πρότεινε σειρά αλληλοσυμπληρούμενων μέτρων.

- Στην ομιλία του το Σεπτέμβριο του 1961 στην ετήσια σύνοδο του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου επανήλθε με νέες συγκεκριμένες προτάσεις στο πρόβλημα της εξασφάλισης ικανοποιητικής λειτουργίας του διεθνούς νομισματικού συστήματος. Μεταξύ άλλων πρότεινε μετατρεψιμότητα των “νομισμάτων-κλειδών” σε χρυσό σε τιμή προσδιοριζόμενη από την περιεκτικότητά τους σε χρυσό, οι δε χώρες μετατρέψιμων νομισμάτων να καθιερώσουν εγγύηση χρυσού στα διαθέσιμα σε νομίσματά τους που τηρούσαν οι κεντρικές τράπεζες.

Αξίζει να σημειωθεί ότι ορισμένες από τις προτάσεις αυτές του Ξενοφώντα Ζολώτα διατηρούν και σήμερα την επικαιρότητά τους. Άλλες όμως προτάσεις του ανάγονται σήμερα στην αρμοδιότητα της οικονομικής ιστορίας, μετά την εγκατάλειψη του συστήματος σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών. Νομίζω ότι όφειλα να επισημάνω ότι ο Ξενοφών Ζολώτας, υπό την ιδιότητα του Διοικητού της Τράπεζας της Ελλάδος, ευρίσκετο στο κέντρο των διεθνών συζητήσεων για την αναμόρφωση και ισχυροποίηση του διεθνούς νομισματικού συστήματος. Και στον τομέα αυτόν, η συμβολή του ήταν σημαντική και ενίσχυε το κύρος της Τράπεζας της Ελλάδος, αλλά και της χώρας στο εξωτερικό.

Πρέπει να ομολογήσω ότι με μεγάλη συγκίνηση – ανάμικτη με δέος – αποδέχθηκα την τιμητική πρόταση της Διοικήσεως της Τραπέζης της Ελλάδος να μετάσχω στη σημερινή εκδήλωση εις μνήμην του Επίτιμου Διοικητή της Ξενοφώντος Ζολώτα. Η συγκίνηση αυτή δικαιολογείται, κατά βάσιν, από τη βαθιά εκτίμηση που τρέφω στην προσωπικότητα του ανδρός για τη μεγάλη προσφορά του στην ανάπτυξη της νεότερης Ελλάδος, αλλά και από τη συναισθηματική φόρτιση που με διακατέχει, λόγω της στενής επαφής και συνεχούς επικοινωνίας που είχα μαζί του για εξήντα έτη περίπου, στην αρχή ως φοιτητής του, κατόπιν ως μέλος της Διευθύνσεως Οικονομικών Μελετών της Τραπέζης της Ελλάδος και μεταγενεστέρως ως συνάδελφός του Καθηγητής του Πανεπιστημίου Αθηνών και μέλος της Ακαδημίας Αθηνών.

Κατά την ομιλία που προηγήθηκε για το έργο του Ξενοφώντος Ζολώτα ως Διοικητή της Τραπέζης της Ελλάδος έγινε αναφορά, όπως ήταν φυσικό, και στις καθαρώς επιστημονικές του ενασχολήσεις, οι οποίες προσδιόριζαν τις κατευθύνσεις της τραπεζικής πολιτικής του. Επειδή οι ενασχολήσεις αυτές εκινούντο σε ένα ευρύτερο πεδίο και, οπωσδήποτε, αποτελούσαν τη θεωρητική στήριξη των προτάσεών του πολιτικής, επιβάλλεται να επιχειρηθεί συστηματική καταγραφή και αξιολόγησή τους, προκειμένου να παρασχεθεί πλήρης και σαφής εικόνα της ουσιαστικής συμβολής του Καθηγητή Ζολώτα στην ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας κατά τον τελευταίο μισό αιώνα.

Σε ένα τέτοιο πλαίσιο θα εξετασθούν: Πρώτον, τα γενικά χαρακτηριστικά του επιστημονικού υποβάθρου στο οποίο στηρίχθηκαν οι θέσεις και κατευθύνσεις του θεωρητικού και εφαρμοσμένου έργου του. Δεύτερον, το συγγραφικό έργο του ως προς ορισμένους άξονες, στους οποίους αναφέρονταν οι ερευνητικές ενασχολήσεις του. Τρίτον, ορισμένες άλλες δράσεις του, που συνετέλεσαν σημαντικά στην ολοκλήρωση του εν λόγω έργου.

* * *

Ο Ξενοφών Ζολώτας άρχισε τις σπουδές του στα οικονομικά και νομικά στο Πανεπιστήμιο Αθηνών και τις συνέχισε στα Πανεπιστήμια Λειψίας και Παρισίων και στην Ανωτάτη Εμπορική Σχολή Λειψίας, από όπου έλαβε πτυχίο το 1924. Στα πανεπιστήμια αυτά απέκτησε υγιείς βάσεις από τους μεγάλους νεοκλασικούς της εποχής, τόσο στην οικονομική θεωρία όσο και στην εφαρμοσμένη οικονομική, στις οποίες στηρίχθηκε η μετέπειτα επιτυχής οικονομολογική σταδιοδρομία του. Το 1926 ανακηρύχθηκε Διδάκτωρ των Πολιτικών και Οικονομικών Επιστημών του Πανεπιστημίου της Λειψίας. Αργότερα

συμπλήρωσε τις σπουδές του στην Αγγλία. Είναι χαρακτηριστικό το γεγονός ότι με τη διδακτορική του διατριβή “Η Ελλάς εις το στάδιον της εκβιομηχανίσεως” (1926) έδειξε, από πολύ ενωρίς, τον σωστό τρόπο με τον οποίο έπρεπε να αντιμετωπισθεί το αναπτυξιακό πρόβλημα.

Παρ’ όλον ότι οι μέθοδοι αναλύσεως που ήταν τότε γνωστές πολύ απείχαν από τις χρησιμοποιούμενες σήμερα, εν τούτοις ο Ξενοφών Ζολώτας μπόρεσε να εξετάσει εις βάθος και έκταση τα βασικά προβλήματα που συνδέονται με την εκβιομηχανίση της χώρας. Η μελέτη αυτή, ενώ αφορά στην ελληνική οικονομία, παρέχει τα ουσιώδη στοιχεία για την ταχύτερη προώθηση της βιομηχανικής αναπτύξεως των καθυστερημένων οικονομικώς χωρών γενικώς. Ενώ, δηλαδή, μέχρι τότε κύριος παράγων της βιομηχανικής και οικονομικής αναπτύξεως θεωρείτο η εξεύρεση κεφαλαίων, στην εργασία αυτή υπεστηρίχθη ότι χρειάζεται και ένας άλλος παράγων, που είναι η τεχνική κατάρτιση τόσο των επιχειρηματιών όσο και των εργατών, για να καταστεί ευχερής η μεταφύτευση νεότερης τεχνολογίας.

Ο Ξενοφών Ζολώτας το 1928 έγινε Υφηγητής της Πολιτικής Οικονομίας στο Πανεπιστήμιο Αθηνών και το ίδιο έτος εξελέγη, σε ηλικία μόλις 24 ετών, Καθηγητής της Πολιτικής Οικονομίας στο νεοϊδρυθέν τότε Αριστοτέλειο Πανεπιστήμιο Θεσσαλονίκης, όπου παρέμεινε επί τρία έτη. Πρέπει να σημειωθεί ότι η έναρξη της πανεπιστημιακής του σταδιοδρομίας συνέπεσε με την τετραετία 1928-1932 του Ελευθερίου Βενιζέλου. Ο Ελευθέριος Βενιζέλος διείδε τις δυνατότητες που είχε ο Ξενοφών Ζολώτας να βοηθήσει στο δημόσιο βίο και του πρότεινε να αναλάβει τη Γενική Γραμματεία του Ανωτάτου Οικονομικού Συμβουλίου, που ιδρύθηκε για τη μελέτη των προβλημάτων και τον προγραμματισμό της αναπτύξεως της ελληνικής οικονομίας. Όμως, ο Ξενοφών Ζολώτας αρνήθηκε την πρόταση για τον λόγο ότι έπρεπε να συνεχίσει το πανεπιστημιακό του έργο και περιορίσθηκε στη συμμετοχή του στο Ανώτατο Οικονομικό Συμβούλιο ως μέλος.

Ακολούθως, το 1931 εξελέγη Καθηγητής της Πολιτικής Οικονομίας στο Πανεπιστήμιο Αθηνών, στο οποίο παρέμεινε μέχρι της απομακρύνσεώς του από τη δικτατορία το 1968, ανακηρυχθείς μεταγενεστέρως Επίτιμος Καθηγητής. Σε όλο αυτό το χρονικό διάστημα έδίδαξε γενεές Ελληνίδων και Ελλήνων –σε 30.000 τους υπολογίζει ο ίδιος– όχι μόνο τη σύγχρονη οικονομική επιστήμη, αλλά και ήθος. Επεδίωξε στενή επαφή με τους φοιτητές, οι οποίοι αισθάνονταν ότι δεν περιοριζόταν σε ξερή παράδοση μαθημάτων, αλλά τους προσέφερε ζωντανή διδασκαλία, που συνοδευόταν με αγάπη και στοργή προς αυτούς. Εισήγαγε νέες κατευθύνσεις στον τρόπο διδασκαλίας των οικονομικών μαθημάτων και έδωσε μεγαλύτερο βάθος και έκταση στο περιεχόμενό τους, μεταλαμπαδεύοντας τις αρχές που εκκολάπτονταν στις δυτικές οικονομίες, αλλά και προσαρμόζοντάς τις στις ελληνικές ιδιομορφίες.

Δείγμα των προσπαθειών του αυτών αποτελεί το σύγγραμμά του *Θεωρητική οικονομική* (1942), το πρώτο από την εποχή του Ιωάννη Σούτσου, το οποίο θα καταστεί η κλα-

σική διδακτική πραγματεία της πολιτικής οικονομίας για δεκαετίες στην Ελλάδα. Το έργο αυτό, που βασίζεται στις νεότερες εξελίξεις της οικονομικής θεωρίας, διακρίνεται για τη βαθύτητα της διεισδύσεως στα προβλήματα και περιέχει πολλές πρωτότυπες απόψεις και κρίσεις. Η ενότητα γραμμής και η αλληλουχία που χαρακτηρίζουν την ανάπτυξη των θεμάτων, παρά την ευρύτητα του εξεταζόμενου πεδίου, καταδεικνύουν τη συνθετική ικανότητα του συγγραφέα και μαρτυρούν αξιοσημείωτη πληρότητα σκέψεως, η δε σαφήνεια και μεθοδικότητα της αναλύσεως διακρίνουν τον πεπειραμένο διδάσκαλο.

Το εγχειρίδιο αυτό συνοδεύθηκε από αναλύσεις επιμέρους θεωρητικών θεμάτων, που αναφέρονταν στις νεότερες τάσεις, την κρίση της Θεωρητικής Οικονομικής, τις οικονομικές διακυμάνσεις και τη μεταμόρφωση της κεφαλαιοκρατίας. Ιδιαίτερη μνεία πρέπει να γίνει της μονογραφίας με τίτλο *Δημιουργικός σοσιαλισμός* (1944), στην οποία ο Ξενοφών Ζολώτας έδωσε το ιδεολογικό εποικοδόμημα της οικονομικής θεωρίας που έδιδασκε. Πρόκειται για την ανάγκη υπάρξεως οικονομικής ελευθερίας, παράλληλα προς την πολιτική ελευθερία, προκειμένου να επιτευχθεί το μέγιστο παραγωγικό αποτέλεσμα. Αλλά προς πληρέστερη ικανοποίηση των ανθρώπινων αναγκών και, επομένως, προώθηση της κοινωνικής ευημερίας, απαιτείται η ταυτόχρονη πραγματοποίηση της μέγιστης παραγωγικότητας και της δικαιότερης διανομής του εισοδήματος.

Στην περίοδο της αποκλειστικής πανεπιστημιακής απασχολήσεώς του ο Ξενοφών Ζολώτας συμπλήρωσε την επιστημονική προπαρασκευή του, που ήταν αναγκαία για την επιτυχή αντιμετώπιση των μεγάλων ευθυνών τις οποίες επρόκειτο μελλοντικώς να αναλάβει. Έτσι, αμέσως μετά την ολοκλήρωση των σπουδών του συγκέντρωσε το ενδιαφέρον του στα νομισματικά προβλήματα της χώρας, αλλά και στις διεθνείς τους διαστάσεις. Από πολύ ενωρίς απέκτησε πλήρη γνώση, εισηγήθηκε σαφή αντίληψη και πείσθηκε για την ορθότητα της επιστημονικής αρχής που θα χρησιμοποιούσε εφεξής απαρεγκλίτως και η οποία ενσωματωνόταν στο θεμελιώδη στόχο της οικονομικής αναπτύξεως με σχετική νομισματική σταθερότητα.

* * *

Ο στόχος αυτός προσδιορίζει τον χώρο στον οποίο επικεντρώθηκαν οι επιστημονικές προσπάθειες του Ξενοφώντος Ζολώτα μετά το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο, οι οποίες οδήγησαν στη διαμόρφωση αξόνων ερευνητικού έργου, μολοντί ο διαχωρισμός τους δεν είναι πάντοτε ευχερής, λόγω της εσωτερικής διασυνδέσεως των επί μέρους αντικειμένων. Στην πρώτη φάση οι άξονες ήταν δύο: Η νομισματική σταθερότητα και η οικονομική ανάπτυξη, στους οποίους πολύ αργότερα θα προστεθεί και τρίτος άξονας. Η σχετική θεματολογία περιελάμβανε μεγάλη ποικιλία αντικειμένων, που βρίσκονταν πάντως σε άμεση σχέση με την ασκούμενη οικονομική και νομισματική πολιτική. Έτσι, η συγγραφική παραγωγή του προέκυψε όχι απλώς ως ακαδημαϊκή ενασχόληση, αλλά από την

ανάγκη αντιμετώπισης των συγκεκριμένων προβλημάτων της ελληνικής οικονομίας. Γι' αυτό, σε οποιαδήποτε κρίση και αξιολόγηση των εργασιών του Ξενοφώντος Ζολώτα πρέπει οπωσδήποτε να λαμβάνεται υπόψη η οικονομική συγκυρία. Ως προς την απήχηση του έργου αυτού, αρκεί να αναφερθεί ότι μεγάλο μέρος του μεταφράστηκε σε μία τουλάχιστον ξένη γλώσσα και πέντε μονογραφίες εκδόθηκαν από μεγάλους εκδοτικούς οίκους του εξωτερικού. Σημειωτέον ότι από το σύνολο των 85 δημοσιευμένων εργασιών, 10 αφορούν στην οικονομική θεωρία και ικανοποιούν ως επί το πλείστον διδακτικούς σκοπούς, από δε τις λοιπές, 46 αφορούν σε νομισματικά-πιστωτικά και 29 σε αναπτυξιακά θέματα.

Η Ακαδημία Αθηνών, αναγνωρίζοντας την αξία του επιστημονικού του έργου, τον εξέλεξε το 1952 τακτικό μέλος της, ιδιότητα την οποία επί μισόν αιώνα ετίμησε παντοτινότπως. Η πλούσια συγγραφική δράση του, καθώς και η ενεργός συμμετοχή του σε διεθνείς διασκέψεις και όργανα, από ενωρίς έτυχαν παγκόσμιας αναγνώρισης και συνετέλεσαν στο να γίνει μέλος της Επιτροπής των “Τεσσάρων Σοφών” που ανέλαβε το 1960 την αναδιοργάνωση του Οργανισμού Ευρωπαϊκής Οικονομικής Συνεργασίας, ο οποίος μετονομάστηκε σε Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας και Αναπτύξεως.

Οι εργασίες του Ξενοφώντος Ζολώτα που ανήκουν στον άξονα των νομισματικών-πιστωτικών θεμάτων θα μπορούσαν να ταξινομηθούν σε δύο κατηγορίες: Η μία περιλαμβάνει αναλύσεις και προτάσεις πολιτικής προς αποκατάσταση της νομισματικής σταθερότητας στην Ελλάδα σε μια περίοδο που άρχιζε από τα πολεμικά γεγονότα και τις ανωμαλίες της δεκαετίας του 1940. Η ανάπτυξη του τρόπου αντιμετώπισης του όλου προβλήματος του πληθωρισμού συνοψίζεται στη μελέτη *Νομισματική σταθερότης και οικονομική ανάπτυξης* (1958), η οποία και εγκαινίασε (Αριθ. 1) τη σειρά *Αρχαίον Μελετών και Ομιλιών* της Τραπέζης της Ελλάδος. Στη μελέτη αυτή διατυπώνονται ουσιώδεις παρατηρήσεις για το βραχυχρόνιο πρόβλημα (πιστωτική, δημοσιονομική και εισοδηματική πολιτική), αλλά και για το μακροχρόνιο πρόβλημα της νομισματικής σταθερότητας, με προσδιορισμό του ρόλου του κράτους, της ιδιωτικής πρωτοβουλίας και των τραπεζών.

Η άλλη κατηγορία νομισματικών θεμάτων περιλαμβάνει αναλύσεις σχετικές με τη διεθνή νομισματική ρευστότητα, την καθιέρωση ενός ενισχυμένου κανόνα συναλλάγματος χρυσού και τη διεθνή νομισματική τάξη. Οι αναλύσεις αυτές, που, σημειωτέον, υπεβλήθησαν στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και άλλους διεθνείς οργανισμούς, είχαν ως στόχο την επίτευξη ισόρροπης παγκόσμιας ανάπτυξης και την κατανόηση της ανάγκης συνεννοήσεως και συνεργασίας για τη σταθερότητα του νομισματικού συστήματος.

Ως προς την κριτική που διατυπώθηκε από ορισμένες πλευρές για την αυστηρότητα με την οποία ο Ξενοφών Ζολώτας επεδίωξε να επιτευχθεί και, ακολούθως, να διατηρηθεί η σχετική σταθερότητα των τιμών, μέχρι την πετρελαϊκή κρίση στις αρχές της δεκαετίας του 1970, πρέπει να παρατηρηθεί ότι μια τέτοια εκ μέρους του αντιμετώπιση

δικαιολογείται πλήρως, αφενός από το ότι η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού ήταν αναγκαία συνθήκη κάθε αναπτυξιακής προσπάθειας και αφετέρου από την αίσθηση του κινδύνου ανατροπής που ήταν φυσικό να υπάρχει ύστερα από μια μακρά περίοδο καλπάζοντος πληθωρισμού. Άλλωστε, μπορεί οι πληθωριστικές πιέσεις στο επίπεδο των τιμών να είχαν σχεδόν εξουδετερωθεί σε σχετικά σύντομο χρονικό διάστημα, μετά την υποτίμηση του 1953, όμως οι πληθωριστικές εκδηλώσεις στο ισοζύγιο πληρωμών εξακολουθούσαν να είναι έντονες και, επομένως, σωστά οι σχετικοί χειρισμοί της νομισματικής πολιτικής ήταν προσεκτικοί.

* * *

Οι επιστημονικές εργασίες του Ξενοφώντος Ζολώτα που ανήκουν στον αναπτυξιακό άξονα θα μπορούσε να θεωρηθεί ότι αρχίζουν από τη διδακτορική του διατριβή, η οποία, όπως είπαμε, αναφερόταν στην εκβιομηχάνιση της οικονομίας. Πράγματι, στη μελέτη αυτή βρίσκονται οι ρίζες των θέσεων του που διατυπώθηκαν πολύ αργότερα για το αναπτυξιακό πρόβλημα, δεδομένου ότι, εν τω μεταξύ, φυσικό ήταν να προέχει η αποκατάσταση της μακροοικονομικής ισορροπίας. Έτσι, στις αρχές της δεκαετίας του 1950, δηλαδή μετά τη φάση της ανασυγκροτήσεως, είχαν δημιουργηθεί οι προϋποθέσεις για να προσδιορισθούν οι κατευθύνσεις που έπρεπε να ακολουθήσει εφεξής η ελληνική οικονομία. Το έναυσμα για μια τέτοια εξέταση προήλθε από την ειδική έκθεση που υπέβαλε στην κυβέρνηση το 1952 ο Καθηγητής και τέως Διοικητής της Τραπέζης της Ελλάδος Κυριάκος Βαρβαρέσος.

Από τη συγκεκριμένη κριτική που άσκησε ο Ξενοφών Ζολώτας στην Έκθεση Βαρβαρέσου και η οποία περιέχεται στο άρθρο του “Η Έκθεση του κ. Βαρβαρέσου και η οικονομική ανάπτυξις” (1952), που δημοσιεύθηκε στην Επιθεώρηση Οικονομικών και Πολιτικών Επιστημών, προκύπτει ότι συντάσσεται με την άποψη ότι η Ελλάδα έχει μεγάλες δυνατότητες για ευρύτερη βιομηχανική ανάπτυξη και, μέσω αυτής, για αύξηση της αναλογίας των απασχολουμένων στη βιομηχανία και σε άλλες μη γεωργικές εργασίες. Συνιστά δηλαδή να τεθεί ως θεμελιώδης μακροχρόνιος αντικειμενικός σκοπός η μετατροπή της Ελλάδος από κυρίως αγροτική χώρα σε χώρα περισσότερο εκβιομηχανισμένη, που χρησιμοποιεί νεότερες μεθόδους τόσο στη γεωργία όσο και στη βιομηχανία. Πάντως, σημασία έχει το ότι οι κατευθύνσεις αυτές αναπτυξιακής στρατηγικής ακολουθήθηκαν από όλα τα προγράμματα που καταρτίστηκαν τότε και προσδιόρισαν την πορεία της οικονομίας κατά την επόμενη δεκαπενταετία.

Εκτός από τις γενικές αυτές θέσεις –αλλά και στο πλαίσιό τους– ο Ξενοφών Ζολώτας κατήρτισε σειρά ολόκληρη εργασιών για κρίσιμα θέματα της οικονομίας. Ειδικότερα, επεξεργάστηκε σε χωριστές έρευνες μέτρα πολιτικής για την ανάπτυξη του αγροτικού τομέα, της βιομηχανίας, της ενέργειας και της περιφέρειας. Ιδιαίτερης σημασίας

αναπτυξιακό παράγοντα εθεώρησε την εκπαίδευση και μάλιστα την τεχνική. Ασχολήθηκε επίσης με το πρόβλημα της μεταναστεύσεως, το οποίο, με τη μορφή της εκροής εργατικού δυναμικού σε χώρες της Δυτικής Ευρώπης, είχε πολλαπλές επιπτώσεις από δημογραφικής, αλλά και οικονομικής πλευράς.

* * *

Με τους δύο άξονες ερευνών που εξετάσαμε μέχρι τώρα καλύπτεται ένας χώρος που κατά βάση αντιστοιχεί, από πλευράς οικονομικής πράξεως, στην επίτευξη νομισματικής σταθερότητας και ενός ικανοποιητικού ρυθμού αναπτύξεως. Εν τούτοις, ο Ξενοφών Ζολώτας, χάρη στην κοινωνική ευαισθησία που τον διέκρινε, δεν άργησε να διαπιστώσει τις αδυναμίες του τελευταίου. Αυτό συνετέλεσε στη συμπλήρωση των δύο αξόνων μελετών με έναν τρίτο, στον οποίο υπάγεται το έργο *Οικονομική μεγέθυνσις και φθίνουσα κοινωνική ευημερία* (1981).

Στο έργο αυτό αμφισβητείται η αρχή κατά την οποία η αύξηση του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος οδηγεί αυτομάτως στην κοινωνική ευημερία, που σημαίνει ότι η κοινωνία της αφθονίας δεν είναι στην πραγματικότητα παρά μια κοινωνία υπερκατανάλωσης. Επομένως, η συνέχιση της οικονομικής μεγεθύνσεως χωρίς ποιοτικές προδιαγραφές επιφέρει όχι μόνο ταχύτερη εξάντληση των φυσικών πόρων, αλλά και γενική υποβάθμιση του φυσικού περιβάλλοντος, αλλοτρίωση του απόμου και απότομη άνοδο του κοινωνικού κόστους. Στη μελέτη αυτή, που αφορά στην οικονομία των ΗΠΑ αλλά τα συμπεράσματά της έχουν γενικότερη ισχύ, καταρτίζεται ένας χρήσιμος δείκτης ανθρωπίνης ευημερίας, που στηρίζεται σε κατάλληλους ποιοτικούς παράγοντες.

* * *

Ως προς τη μέθοδο που χρησιμοποιούσε ο Ξενοφών Ζολώτας στις αναλύσεις του, πρέπει ιδιαίτερος να τονισθεί ότι εξ αρχής διακρίθηκε για τη διάθεσή του να στηρίζει τα συμπεράσματά του στο διαθέσιμο στατιστικό υλικό, το οποίο βεβαίως σε παρωχημένες περιόδους ήταν ανεπαρκές. Έτσι, σε μια εποχή κατά την οποία το ποσοτικό στοιχείο δεν είχε ακόμη αρχίσει να κατακτά την οικονομική επιστήμη, όχι μόνο χρησιμοποιούσε τα υπάρχοντα πρωτογενή δεδομένα κατά κόρον, αλλά και ανεγνώριζε την ανάγκη εφαρμογής σε αυτά των στατιστικών μεθόδων. Εν τούτοις, δεν πρέπει να νομισθεί ότι η χρήση στατιστικών στοιχείων μπορούσε να τον οδηγήσει σε ανεδαφικά συμπεράσματα, διότι οι πληροφορίες που προέρχονταν από τα στοιχεία αυτά τελούσαν συνεχώς υπό τον απόλυτο έλεγχο των θεωρητικών του γνώσεων, αλλά και ενός, εν πολλοίς αλάνθαστου, διαισθητικού κριτηρίου που διέθετε για τις περιπτώσεις που ήταν περιπεπλεγμένες ή συνέβαινε να χαρακτηρίζονται από υψηλού βαθμού αβεβαιότητα.

Τα αποτελέσματα των ερευνών του Ξενοφώντος Ζολώτα και οι προτάσεις οι οποίες

στηρίζονται σε αυτά περιείχαν τρόπους ριζικής και αποτελεσματικής αντιμετώπισης των αντίστοιχων προβλημάτων. Όπως ήδη είπαμε, πεποίθησή του ήταν πάντοτε ότι τα οικονομικά προβλήματα πρέπει να εξετάζονται υπό το πρίσμα της μεγιστοποίησης του εθνικού προϊόντος και της αριστοποίησης της διανομής του, με βάση τη νομισματική σταθερότητα. Είχε τη γνώμη ότι η θυσία ενός τέτοιου στόχου στον βωμό δογματικών ιδεολογιών πρέπει να αποφεύγεται, διότι τελικά αποβαίνει εις βάρος της κοινωνίας, δεδομένου ότι κοινωνική δικαιοσύνη με κατερχόμενο εισόδημα είναι φενάκη.

Ωστόσο, οι προτάσεις αυτές, όσο πειστικές και αν ήταν, δεν έτυχαν πάντοτε υιοθετήσεως –και μάλιστα στον απαιτούμενο βαθμό– από την πολιτική εξουσία. Στο θέμα αυτό μπορεί να λεχθεί ότι ο Ξενοφών Ζολώτας είχε την τύχη να συνυπάρξει, από τα μέσα της δεκαετίας του 1950, με ένα πολιτικό ηγέτη, τον Κωνσταντίνο Καραμανλή, ο οποίος δέχθηκε τις εισηγήσεις του τόσο για τη σταθεροποίηση της οικονομίας όσο και για τις κατευθύνσεις προς τις οποίες έπρεπε να στραφούν οι αναπτυξιακές προσπάθειες που κατεβλήθησαν τότε στο πλαίσιο των σχετικών προγραμμάτων. Ως αποτέλεσμα της εφαρμογής της πολιτικής αυτής, στην περίοδο 1955-1972, ο μέσος ρυθμός της οικονομικής ανάπτυξης (όπως εκφράζεται από το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν) ήταν 7%, των επενδύσεων 11% και του πληθωρισμού 2%, η δε κατά κεφαλήν εγχώρια ιδιωτική κατανάλωση (σε σταθερές τιμές) υπερδιπλασιάστηκε. Έτσι, θα μπορούσε να υποστηριχθεί ότι στην περίοδο αυτή συμπεκνώθηκε η μεγαλύτερη πρόοδος που σημειώθηκε στη νεότερη ελληνική οικονομική ιστορία.

Υπήρξαν όμως και περιπτώσεις κατά τις οποίες οι σωστές εισηγήσεις του Ξενοφώντος Ζολώτα δεν αξιοποιήθηκαν, όπως συνέβη το 1990, όταν δεν κατέστη δυνατόν να εφαρμοσθεί η “Εκθεση για τη σταθεροποίηση και ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας”, που καταρτίστηκε από την Επιτροπή Αγγελουπούλου κατόπιν εντολής του Ξενοφώντος Ζολώτα υπό την ιδιότητα του Πρωθυπουργού της τρίτης στη νεότερη ελληνική πολιτική ιστορία οικουμενικής κυβερνήσεως. Πάντως, το έργο του Ξενοφώντος Ζολώτα, ανεξάρτητα από τον βαθμό εφαρμογής του, δεν χωρεί αμφιβολία ότι είναι τόσο περιεκτικό, σαφές και εκτεταμένο, ώστε όχι μόνο συνέβαλε στη διαμόρφωση της σύγχρονης οικονομικής σκέψεως στην Ελλάδα, αλλά η εμβέλειά του ξεπέρασε τα όρια της χώρας.

* * *

Η καταγραφή της δράσεως και η αποτίμηση της προσφοράς του Ξενοφώντος Ζολώτα στην ελληνική οικονομική επιστήμη, ειδικότερα, θα ήταν ελλιπείς, αν δεν γινόταν αναφορά στις προγραμματισμένες και επίμονες προσπάθειές του για να δημιουργηθεί στη χώρα μας το κατάλληλο επιστημονικό δυναμικό που θα ανελάμβανε να φέρει εις πέρας το αναπτυξιακό έργο. Εν πρώτοις, ίδρυσε στην Τράπεζα της Ελλάδος Σχολή Τραπεζικών Σπουδών, διετούς φοιτήσεως, από την οποία παρήχθησαν μορφωμένα στελέχη ισάξια των αντίστοιχων σε ξένες τράπεζες.

Εξάλλου, η ριζική αναδιοργάνωση και διεύρυνση, από απόψεως αρμοδιοτήτων, της Διευθύνσεως Οικονομικών Μελετών στην Τράπεζα της Ελλάδος το 1955, αλλά και η εφαρμογή πολλών εκπαιδευτικών, επιμορφωτικών και ερευνητικών προγραμμάτων συνετέλεσαν στην ανάδειξη νέων οικονομολόγων υψηλής στάθμης, οι οποίοι αργότερα έγιναν υπουργοί, διοικητές τραπεζών και οργανισμών και πανεπιστημιακοί καθηγητές. Ουσιαστικά επρόκειτο για τη λειτουργία στην Τράπεζα της Ελλάδος πλήρους προπαρασκευαστικού τμήματος για μεταπτυχιακές σπουδές οικονομικών επιστημών στο εξωτερικό, οι οποίες ήταν αδύνατον να πραγματοποιηθούν στα ανώτατα εκπαιδευτικά ιδρύματα της χώρας. Πρέπει να σημειωθεί ότι η προσπάθεια του Ξενοφώντος Ζολώτα δεν περιορίστηκε στη λήψη οργανωτικών μέτρων. Ασχολήθηκε ο ίδιος με την κατάρτιση του επιστημονικού προσωπικού, επιβλέποντας εκ του σύνεγγυς την εφαρμογή των σχετικών προγραμμάτων, και όχι μόνο προσδιόρισε την κατεύθυνση και το περιεχόμενο των σπουδών, αλλά και –το σημαντικότερο– ενεφύσησε την αφοσίωση, αλλά και τον ενθουσιασμό που απαιτείται να συνυπάρχουν για να τελεσφορήσει ένα τέτοιο εγχείρημα.

Μια άλλη κατεύθυνση προς την οποία, από πολύ ενωρίς, εστράφη ο Ξενοφών Ζολώτας για να στηρίξει τους νέους οικονομολόγους στην επιστημονική τους ανέλιξη, ήταν η δημιουργία ενός βήματος παρουσιάσεως των ερευνών τους και προαγωγής της επιστημονικής συζητήσεως γενικότερα. Για τον σκοπό αυτό, προέβη ήδη από το 1932 στην έκδοση του τριμηνιαίου επιστημονικού περιοδικού *Επιθεώρησης Κοινωνικής και Δημοσίας Οικονομικής*, το οποίο εξέδιδε ανελλιπώς μέχρι την Κατοχή και μεταπολεμικώς μέχρι το 1967 υπό τον νέο τίτλο *Επιθεώρησης Οικονομικών και Πολιτικών Επιστημών*.

Κυρίες και Κύριοι,

Ο Ξενοφών Ζολώτας υπήρξε μια μεγάλη φυσιογνωμία και ένας εκ των πλέον επιφανών Ελλήνων της εποχής του, που ως υπέρτατο σκοπό δράσεως είχε πάντοτε την προαγωγή της οικονομικής επιστήμης και την εφαρμογή των πορισμάτων της προς προώθηση της ευτυχίας του ελληνικού λαού, για την οποία το ενδιαφέρον του δεν περιοριζόταν σε ποσοτικές επιτεύξεις, αλλά είχε και ποιοτικές διαστάσεις. Ο σκοπός αυτός κατήυθνε όλες τις σκέψεις και αποφάσεις του. Έτσι, η οικονομική επιστήμη στην Ελλάδα αναβαπτίσθηκε, και με νέες δυνάμεις και σύγχρονες αντιλήψεις μπόρεσε να εκτελέσει την αποστολή της. Αλλά και ο άθλος της μεταπολεμικής αναπτύξεως της χώρας, που άνοιξε τον δρόμο για την ευρωπαϊκή πορεία της, φέρει και αυτός τη δική του σφραγίδα. Όμως, δεν προσέφερε μόνο πολύτιμες υπηρεσίες σε μια πολύ κρίσιμη περίοδο για τη χώρα, αλλά και ένα πρότυπο οικονομολόγου-δημόσιου άνδρα, που χαρακτηριζόταν από κοινωνική ευαισθησία, αγωνιστικότητα και μαζί μετριοπάθεια, αξιοπρέπεια και υψηλό αίσθημα ευθύνης. Γι' αυτό, η μνήμη της προσωπικότητάς του θα μείνει φωτεινό παράδειγμα για τους επιγενομένους.

Βιβλιογραφία

- Βαρβαρέσος, Κ. (2003), *Έκθεσις επί του οικονομικού προβλήματος της Ελλάδος* (Πρόλογος: Ι. Πεσμαζόγλου, Εισαγωγή: Κ.Π. Κωστής), Αθήνα, εκδόσεις Σαββάλα.
- Βενέζης Η. (1955), *Χρονικόν της Τραπεζής της Ελλάδος*, Αθήνα.
- Δραγασάκης, Γ. (2004), “Ένα άγνωστο έργο του Ξ. Ζολώτα, συνηγορία υπέρ των κοινωνικών κινημάτων”, *Αυγή*, 28 Ιουνίου 2004.
- Δρακάτος, Κ. (2002), “Κρίσιμοι αναπτυξιακοί προβληματισμοί στις αρχές της δεκαετίας του 1950”, Ομιλία στη Συνεδρία της Ακαδημίας Αθηνών της 22.10.2002.
- Δρακάτος, Κ. (1977), *Ο μεγάλος κύκλος της ελληνικής οικονομίας, 1945-1995*, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα.
- Επιτροπή Αγγελόπουλου (1990), *Έκθεση για τη σταθεροποίηση και ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας*, Έκδοση ΕΤΒΑ, Αθήνα.
- Ζολώτας, Ξ. (1996), *Ξενοφών Ζολώτας - Επιλογή κειμένων από το έργο του*, Εισαγωγή-Επιμέλεια: Βάσος Π. Μαθιόπουλος, Δημοσιογραφικός Οργανισμός Λαμπράκη (σειρά: Προοδευτική Ευρωπαϊκή Σκέψη), Αθήνα.
- Ζολώτας, Ξ. (1997), *Νομισματικές και οικονομικές μελέτες, 1945-1996*, Τόμοι Α΄ και Β΄, Τράπεζα της Ελλάδος, Αθήνα.
- Ίδρυμα Κωνσταντίνος Γ. Καραμανλής - Εκδοτική Αθηνών (1992), *Κωνσταντίνος Καραμανλής, Αρχείο, γεγονότα και κείμενα*, τόμοι 12.
- Μίρκος, Γ. (2004), *Το δόγμα Truman και το σχέδιο Marshall στην Ελλάδα*, Εκδοτικός Οργανισμός Λιβάνη, Αθήνα.
- Σταθάκης, Γ. (1990), “Η διαμόρφωση του μεταπολεμικού μοντέλου εκβιομηχάνισης: Η κρίσιμη περίοδος 1944-1953”, *Τα Ιστορικά* 12/13.
- Σταθάκης, Γ. (2004), *Το Δόγμα Τρούμαν και το Σχέδιο Μάρσαλ*, εκδόσεις Βιβλιόραμα, Αθήνα.
- Τράπεζα της Ελλάδος (1978), *Τα πρώτα πενήντα χρόνια της Τραπεζής της Ελλάδος, 1928-1978*, Αθήνα.
- Ψαλιδόπουλος, Μ. (1997), *Η κρίση του 1929 και οι Έλληνες οικονομολόγοι*, Ίδρυμα Έρευνας και Παιδείας Εμπορικής Τραπεζής Ελλάδος, Αθήνα.

ΞΕΝΟΦΩΝ ΖΟΛΩΤΑΣ:

Ο ΑΝΘΡΩΠΟΣ ΚΑΙ Η ΠΡΟΣΦΟΡΑ ΤΟΥ ΣΤΟ ΔΗΜΟΣΙΟ ΒΙΟ

Μίνως Ζομπανάκης, Οικονομολόγος

Ο Γεώργιος Παπανδρέου είπε κάποτε στην Βουλή των Ελλήνων το εξής: “Γεννήθηκα στη φάτνη των αλόγων αλλά έφερα στο μέτωπο την σφραγίδα της δωρεάς του πνεύματος”. Το ίδιο θα μπορούσαμε να πούμε ότι ίσχυε και για τον αείμνηστο Ξενοφώντα Ζολώτα, μόνο που αυτός δεν γεννήθηκε στη φάτνη των αλόγων αλλά ήταν γόνος εύπορης οικογένειας. Ο πατέρας του είχε το μεγάλο χρυσοχοείο στην οδό Αθηνάς. Οι προλαλήσαντες έδωσαν μια πλήρη εικόνα της προσωπικότητας και της επιστημονικής ζωής του αείμνηστου καθηγητή. Μένουν μόνο λίγα πράγματα που μπορώ να προσθέσω. Όμως νομίζω ότι εκκρεμεί ένα τελευταίο ερώτημα που πρέπει να απαντηθεί, ιδίως στα πλαίσια μιας ομιλίας όπως η δική μου, που αναφέρεται στον άνθρωπο Ζολώτα και στη δημόσια προσφορά του.

Ποιο ήταν τελικά το κεντρικό χαρακτηριστικό γνώρισμα που καθόρισε τη δημόσια διαδρομή αυτού του σπάνιου και πολυσχιδούς ανθρώπου; Ποιον ακριβώς Ζολώτα θα καταγράφουμε βαθιά στη συλλογική μας μνήμη στα χρόνια που έρχονται;

Το διοικητή της Τραπεζής της Ελλάδος; Τον αγαπητό καθηγητή, οικονομολόγο και Ακαδημαϊκό; Τον θεωρητικό που έγραψε δεκάδες βιβλία; Ή τον Πρωθυπουργό της Οικουμενικής Κυβέρνησης;

Προσωπικά πιστεύω ότι θα πρέπει να τον θυμόμαστε για όλα αυτά, καθώς και για πολλά άλλα.

Ο καθηγητής Ζολώτας προσπάθησε ήδη από τη νεαρή του ηλικία να πραγματοποιήσει μια πρωτότυπη σύνθεση, *αδιανόητη* για την εποχή του, αλλά *άκρως επίκαιρη* για τον 21ο αιώνα. Ήθελε να συνδυάσει, τόσο στη θεωρία όσο και στην πράξη, μια στιβαρή οικονομική διαχείριση, που πολλοί θα την κατέτασσαν στα όρια του *μονεταρισμού*, με τον *πολιτικό και κοινωνικό φιλελευθερισμό*. Με αυτή την σύνθεση βοήθησε να μπολιάσει ένα κλειστό κομματικό σύστημα εξουσίας, χωρίς να έχει ο ίδιος μια συγκεκριμένη κομματική τοποθέτηση. Ήταν ο άνθρωπος της μεσότητας και του δημιουργικού κέντρου, σε μια χώρα και μια εποχή που δύσκολα ανεχόταν τέτοιες τοποθετήσεις. Αν αναλογιστούμε ότι κράτησε σταθερή αυτή την πορεία για παραπάνω από 70 χρόνια, εν μέσω δύο δικτατοριών, ενός παγκοσμίου πολέμου με κατοχή, ενός εμφυλίου πολέμου και σε ταραγμένες εποχές για τη δημοκρατία, μπορούμε να καταλάβουμε το μέγεθος του εγχειρήματος.

Πολλές φορές όταν συζητούσαμε, μου τόνιζε ότι θεωρούσε τον εαυτό του ως “*socially minded*” και ότι αυτό ήταν κάτι που διαπερνούσε όλες τις δραστηριότητές του.

Ακόμα ένα κρίσιμο στοιχείο της δημόσιας προσφοράς του ήταν ο παραδειγματικός

και ευέλικτος πραγματισμός του, στοιχείο που σπάνια συναντάται στον κύκλο των ακαδημαϊκών και των ανθρώπων της διανόησης. Επιτρέψτε μου εδώ να σας μιλήσω για την πρώτη επαφή μου με τον καθηγητή Ζολώτα το 1951.

Το 1951-52 ήταν η εποχή της σταθεροποίησης της ελληνικής οικονομίας. Με τον αείμνηστο Γεώργιο Καρτάλη, τότε Υπουργό Συντονισμού, ορισμένοι νέοι εργαζόμενα στη λεγόμενη “ομάδα κρούσεως” γύρω από τον υπουργό. Προσωπικά, είχα την ευθύνη του τομέα χρηματοδότησης του εμπορίου. Ο αείμνηστος καθηγητής Ζολώτας, ο οποίος συμμετείχε στις διαβουλεύσεις της Νομισματικής Επιτροπής και ήταν συμπαραστάτης του υπουργού στις προσπάθειες σταθεροποίησης, μου είπε: “Παιδί μου, να πηγαίνεις στην αγορά και να μου λες πόσα μαγαζιά κλείνουνε, διότι εάν δεν αρχίζουν να κλείνουν σημαίνει ότι χρειάζονται μεγαλύτερες περικοπές στις πιστώσεις”. Όπως καταλαβαίνετε, σ’ εμένα τον άπειρο των 25 χρόνων, φάνηκε πολύ περίεργο να ακούω ότι αν αρκετά μαγαζιά δεν κλείνουν σημαίνει ότι υπήρχε πρόβλημα νομισματικής σταθερότητας και πληθωρισμού. Αργότερα βέβαια κατάλαβα τι εννοούσε.

Ήταν ένας *πραγματιστής με αρχές*. Είχε στενές σχέσεις με τον Κωνσταντίνο Καραμανλή, τον οποίο θεωρούσε αρχιτέκτονα της μεταπολεμικής Ελλάδας, αλλά εξίσου καλές σχέσεις είχε και με τον Γεώργιο Παπανδρέου. Συνεργάστηκε στενά με τον Παναγή Παπαληγούρα, αργότερα με τον Κωνσταντίνο Μητσotάκη και στη συνέχεια με τον Χαρίλαο Φλωράκη, με τον οποίο και ανέπτυξε μια ουσιαστική επικοινωνία κατά τη διάρκεια της Οικουμενικής Κυβέρνησης.

Και τώρα, θα ήθελα να πω δυο λόγια για τον άνθρωπο Ζολώτα. Στον προσωπικό του χώρο, ο καθηγητής Ζολώτας εφάρμοσε το ίδιο εγχείρημα της μεσότητας αλλά και της δημιουργικής σύνθεσης. Λιτοδίαιτος, αλλά με αίσθηση των απολαύσεων των καλών πραγμάτων της ζωής. Έξυπνος, κομψός, εντυπωσιακός, έδινε εξαιρετική σημασία στην εξωτερική του εμφάνιση. Ποιος μπορεί να ξεχάσει το δέσιμο της γραβάτας του και το τσιγάρο στο στόμα, το οποίο, όσοι τον είχατε γνωρίσει, θα θυμάστε ότι το φυσούσε, αλλά δεν το εισέπνεε. Χειμερινός κολυμβητής, πιστός Χριστιανός και θαυμάσιος ψάλτης, με προοδευτικές ιδέες για τη ζωή. Αυθεντικός Έλληνας, με σεβασμό στις παραδόσεις, αλλά και πεπεισμένος κοσμοπολίτης. Η σύζυγός του και σύντροφος της ζωής του Λόλα, με την ομορφιά, την ευρύτατη καλλιέργεια, την καλοσύνη και το άμεμπτο ντύσιμό της, συμπλήρωνε την προσωπικότητα του καθηγητή, τόσο στην Ελλάδα όσο και διεθνώς.

Κυρίες και Κύριοι,

Η εισήγησή μου θα μπορούσε να τελειώσει σε αυτό το σημείο. Αλλά μια και η σημερινή εκδήλωση είναι μια εκδήλωση ενεργού μνήμης, επιτρέψτε μου να αναφερθώ σε μερικές κοινές εμπειρίες που είχα με τον καθηγητή Ζολώτα.

Στις αρχές της δεκαετίας του 1960, όταν προσλήφθηκα από αμερικανική τράπεζα, συχνά επισκεπτόμουν την Αθήνα από τη Ρώμη, όπου κατοικούσα. Από τότε αρχίσαμε μια άτυπη συνεργασία, η οποία διήρκεσε έως το τέλος της ανάμειξης του στα δημόσια πράγματα, δηλαδή μέχρι και την εποχή της πρωθυπουργίας του στην Οικουμενική Κυβέρνηση. Όπως ανέφερε και ο κ. Χαλικιάς, ο καθηγητής Ζολώτας είχε άριστη σχέση με τον αείμνηστο Κωνσταντίνο Καραμανλή, ειδικά από το 1955 έως το 1961. Ο Κωνσταντίνος Καραμανλής πίστευε σε μια απλή αλλά σωστή οικονομική πολιτική που βασιζόταν (όπως ο ίδιος μου είχε πει) στην άποψη ότι “το κράτος δεν πρέπει να τρώει τις αποταμιεύσεις του κόσμου, αλλά να του τις αφήνει για να επενδύονται”. Συνεπώς, δεν πίστευε σε δημοσιονομικά ελλείμματα και προσπαθούσε, κατά το δυνατόν, από τα πενιχρά περιορισμένα του προϋπολογισμού, να χρηματοδοτεί εγχειοβελτιωτικά έργα στην Μακεδονία. Είχε μια εμμονή με την ανάπτυξη της Μακεδονίας.

Οι αντιλήψεις αυτές του Πρωθυπουργού βρήκαν απόλυτα σύμφωνο τον τότε Διοικητή της Τραπέζης της Ελλάδος, ο οποίος, με την κατάλληλη νομισματική πολιτική, συνέβαλε στο να ζήσει η Ελλάδα μια χρυσή εποχή, με μεγάλους ρυθμούς ανάπτυξης της οικονομίας της και με ελάχιστο πληθωρισμό, όπως ακούσαμε και από τον κ. Χαλικιά.

Την εποχή εκείνη, ο καθηγητής Ζολώτας προσπαθούσε επίσης να δημιουργήσει τις υποδομές που θα διευκόλυναν τις επενδύσεις και θα μείωναν την εξάρτηση από τις εμπορικές τράπεζες. Πίστευε ότι αυτό θα συνέβαλλε σε μια πιο αποτελεσματική αξιοποίηση των κεφαλαίων προς επένδυση και σε μια πιο ρεαλιστική εκτίμηση του ρίσκου.

Με την βοήθεια του αείμνηστου Δημητρίου Γαλάνη, συνέστησε τον Οργανισμό Χρηματοδοτήσεως Οικονομικής Αναπτύξεως (ΟΧΟΑ), ενώ στη συνέχεια προώθησε και τη σύσταση του Οργανισμού Βιομηχανικής Αναπτύξεως (ΟΒΑ). Οι οργανισμοί αυτοί, ως επί το πλείστον, έγιναν για να διευκολύνουν επενδύσεις μικρού και μεσαίου μεγέθους, διότι ο καθηγητής Ζολώτας είχε την θεωρία ότι οι επενδύσεις σε μικρές και μεσαίες μονάδες ήταν πιο αποδοτικές για την οικονομία από ό,τι τα μεγάλα έργα. Για το λόγο αυτό, διαφώνησε με τον Πρωθυπουργό για τα μεγάλα έργα του ομίλου Ανδρεάδη, ο οποίος, παρακάμπτοντας την Τράπεζα της Ελλάδος, προχωρούσε, έχοντας τη στήριξη του Πρωθυπουργού, σε έργα που μοιραία κατέστησαν προβληματικά.

Η εποχή αυτή σημαδεύεται και από την επιλογή του Κωνσταντίνου Καραμανλή να ενταχθεί η χώρα στην Κοινή Αγορά. Λέγεται ότι το 1958 ο Ντε Γκωλ και ο Αντενάουερ πρότειναν στην Ελλάδα να γίνει ένα από τα ιδρυτικά μέλη της ΕΟΚ, αλλά ορισμένοι έπεισαν τον Πρωθυπουργό ότι η εισοδός μας θα ήταν πρόωρη, λόγω του ότι δεν θα μπορούσαμε να αντεπεξέλθουμε στον ανταγωνισμό των άλλων εταίρων. Αντ’ αυτού, προσχωρήσαμε στην Ευρωπαϊκή Ζώνη Ελευθέρων Συναλλαγών (ΕΖΕΣ), που αποδείχτηκε ένα κατασκευάσμα της Αγγλίας για να δημιουργήσει προβλήματα στην εξέλιξη της ΕΟΚ. Αν πράγματι έγινε έτσι, ήταν τεράστιο σφάλμα με αρνητικές επιπτώσεις στα χρόνια που ακολούθησαν.

Όταν άρχισαν οι διαπραγματεύσεις, η Τράπεζα της Ελλάδος αποτελούσε ένα είδος επιτελικού γραφείου. Ο Γιάγκος Πεσμαζόγλου, βοηθούμενος από τον Νίκο Κυριαζίδη και σε συνεργασία με τον Γεώργιο Κοντογεώργη και άλλους, είχε κατά καιρούς διεξαγάγει σκληρές διαπραγματεύσεις, οι οποίες συνεχίστηκαν έως το 1967, όταν η εξουσία καταλήφθηκε από τους στρατιωτικούς.

Με την αποχώρηση του Κωνσταντίνου Καραμανλή το 1963 και την ανάληψη της εξουσίας από την Ένωση Κέντρου, οι σχέσεις της Τραπέζης της Ελλάδος και της Κυβέρνησης χαλάωσαν. Αν και ο καθηγητής Ζολώτας είχε άριστες προσωπικές σχέσεις με τον αείμνηστο Γεώργιο Παπανδρέου, ο ρόλος της Τραπέζης μειώθηκε, πράγμα που οφειλόταν τόσο στην επιθυμία της νέας κυβέρνησης να ακολουθήσει μια πιο χαλαρή οικονομική πολιτική όσο και στην έλευση νέων ανθρώπων με διαφορετικές απόψεις από εκείνες του οικονομολόγου Ξενοφώντα Ζολώτα, ιδίως στη νομισματική πολιτική.

Δεν θα υπεισεέλθω στην αξιολόγηση της οικονομικής πολιτικής εκείνης της εποχής, διότι υπήρξαν μεγάλες διαφωνίες, αναμειγμένες με πολιτικές επιδιώξεις. Θα τελειώσω την πρώτη αυτή αναφορά μου στη θητεία του καθηγητή Ζολώτα το έτος 1967, όταν ο τελευταίος παραιτήθηκε, τον Αύγουστο του ίδιου έτους, αφενός για λόγους αρχής και αφετέρου διότι η στρατιωτική κυβέρνηση παρέκαμψε τη διοίκηση της Τραπέζης της Ελλάδος σε θέματα που αφορούσαν την ίδια την Τράπεζα. Μαζί του παραιτήθηκε και ο Γιάγκος Πεσμαζόγλου, ενώ Διοικητής παρέμεινε ο Δημήτριος Γαλάνης.

Κατά την περίοδο 1967-1974, ο καθηγητής Ζολώτας ασχολήθηκε με τις μελέτες του και ταξίδευε στο εξωτερικό. Αν και αναμφισβήτητα δημοκράτης, δεν αναμίχθηκε ενεργά στην αντίσταση. Προτιμούσε να συναντά διακριτικά προσωπικότητες στο εξωτερικό, με σκοπό να συμβάλει στην επάνοδο της δημοκρατίας.

Το 1974 ξεκινά η δεύτερη περίοδος του Ξενοφώντα Ζολώτα στη διοίκηση της Τραπέζης της Ελλάδος, αφού θήτευσε για μικρό χρονικό διάστημα στην κυβέρνηση της Εθνικής Ενότητας. Αρχίζει μια εντυπωσιακή συνεργασία με τον Κωνσταντίνο Καραμανλή και γίνεται ένας από τους βασικούς συμβούλους του. Στο σημείο αυτό θα μου επιτρέψετε να πω ότι είναι η εποχή που και για μένα αρχίζει μια στενή συνεργασία με τον Πρωθυπουργό, σε θέματα οικονομικής πολιτικής και όχι μόνο. Δημιουργείται γύρω του μια ομάδα ανθρώπων, η οποία περιλαμβάνει τον καθηγητή, εμένα και άλλους σε θέματα οικονομικής πολιτικής και τον Ευάγγελο Αβέρωφ σε θέματα εξοπλισμού των στρατιωτικών δυνάμεων της χώρας. Ο καθηγητής Ζολώτας γίνεται ο σύνδεσμος μεταξύ όλων, πράγμα που δείχνει πόσο κοντά βρισκόταν στον Πρωθυπουργό. Δυστυχώς, η περίοδος της μεταπολίτευσης συμπίπτει με την πρώτη πετρελαϊκή κρίση και την άνοδο της τιμής του πετρελαίου. Ο Πρωθυπουργός και οι στενοί του συνεργάτες στην κυβέρνηση, ως επί το πλείστον για λόγους πολιτικού σχεδιασμού, αποφασίζουν το κράτος να απορροφήσει το μεγαλύτερο ποσοστό της αύξησης, έτσι ώστε να μην επιβαρυνθεί ο καταναλωτής.

Τόσο αυτό όσο και η τάση για μεγαλύτερες κοινωνικές παροχές, που σκοπό είχαν να αποτρέψουν το λαό από πιθανή στροφή προς το σοσιαλιστικό ΠΑΣΟΚ, προκαλούν τεράστια ελλείμματα στον προϋπολογισμό του κράτους. Έτσι, το δημοσιονομικό βάρος αρχίζει να μειώνει τη σημασία της νομισματικής πολιτικής. Τα ελλείμματα προκαλούν πληθωρισμό. Ο καθηγητής ανησυχεί για τις επιπτώσεις και προσπαθεί να σώσει ό,τι μπορεί, πιο πολύ διά της πειθούς παρά μέσω του ελέγχου των νομισματικών μεγεθών.

Όταν ο Κωνσταντίνος Μητσοτάκης ανέλαβε το Υπουργείο Συντονισμού, τον επισκέφθηκα μαζί με τον καθηγητή και του προτεινάμε να εισαχθεί μια πολιτική ελεγχόμενης διολίσθησης, προκειμένου να ανακοπεί η ανεξέλεγκτη πώση του νομίσματος. Ο Ξενοφών Ζολώτας πίστευε ότι μια υποτίμηση του νομίσματος απλώς επιδοτεί προσωρινά την παραγωγή αγαθών και υπηρεσιών, αποτρέποντας την ανάγκη βελτίωσης της παραγωγικότητας.

Τη συνέχεια τη γνωρίζουμε όλοι. Το 1981 ο καθηγητής Ζολώτας παραιτείται από την Τράπεζα της Ελλάδος και ασχολείται για μια ακόμη φορά με τη συγγραφή βιβλίων και άρθρων.

Στο σημείο αυτό, θα ήθελα να πω και λίγα λόγια για τη δράση του καθηγητή στο εξωτερικό. Είχε άριστες σχέσεις με πολλούς από τους συναδέλφους του στην Ευρώπη. Στις επίσημες συνόδους του Νομισματικού Ταμείου και της Παγκόσμιας Τράπεζας ήταν πάντοτε παρών και θεωρούνταν ένας από τους δημιουργούς του διεθνούς οικονομικού συστήματος. Γι' αυτό και έχαιρε μεγάλου σεβασμού μεταξύ των ξένων συναδέλφων του. Κυκλοφορούσε πάντοτε ως statesman και αναγνωριζόταν ως τέτοιος. Ήταν πάντοτε έτοιμος να δώσει συμβουλές σε όσους συναδέλφους του τις ζητούσαν. Σημαντικός ήταν ο ρόλος του στην προώθηση του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος, όπου, σε στενή συνεργασία με τον Βαλερύ Ζισκάρ Ντ' Εσταίν και τον Χέλμουτ Σμιτ, συμμετείχε σε άτυπη επιτροπή σοφών που συνέβαλε τα μέγιστα και στην υιοθέτηση του ευρώ. Έγινε μέλος της επιτροπής των "Τεσσάρων Σοφών", που μετέτρεψαν τον ΟΟΣΑ σε ένα power house τις δεκαετίες του 1960 και του 1970.

Κυρίες και Κύριοι,

Θα ήθελα να ολοκληρώσω την ομιλία μου αναφερόμενος στην πρωθυπουργία Ζολώτα στην Οικουμενική Κυβέρνηση του 1989. Όπως προανέφερα, υπήρχε πάντοτε ένας ετεροχρονισμός ανάμεσα στο όραμα Ζολώτα για την Ελλάδα και τις εκάστοτε ανάγκες της συγκυρίας. Ο καθηγητής ήταν συχνά μπροστά από την εποχή του. Γέφυρα υπέρβασης του κενού ήταν ο πολυμήχανος πραγματισμός του. Όμως κανείς δεν θα μπορούσε να φανταστεί, ούτε καν ο ίδιος, ότι η χώρα θα τον καλούσε να αναλάβει το σημαντικότερο αξίωμα της κυβέρνησης στην ηλικία των 86 ετών.

Συνέβη το 1989 και ο καθηγητής, όπως πάντοτε, ανέλαβε με πάθος, ενθουσιασμό και ακούραστη επιμονή να φέρει εις πέρας την πρόκληση. Δώρισε την αποζημίωση του αξιώματός του στο Δημόσιο και προσπάθησε από την πρώτη ημέρα της πρωθυπουργίας του να δώσει έναν άνεμο αλλαγής και συναίνεσης στη χώρα. Όμως ο χρόνος ήταν ελάχιστος, η εντολή υπό περιορισμό και ο καθηγητής Ζολώτας προσπάθησε να διαφυλάξει το ελάχιστο: την ομαλή μετάβαση στις εκλογές και την αποτροπή οικονομικής κατάρρευσης και χρεοκοπίας της χώρας.

Θυμάμαι όταν μου είχε τηλεφωνήσει έντρομος στο Λονδίνο στα τέλη Δεκεμβρίου, λέγοντάς μου ότι δεν είχαμε ως κράτος να πληρώσουμε τους μισθούς και τις συντάξεις των δημοσίων υπαλλήλων. Αναζητούσε στοιχεία για την πιθανότητα έκτακτου δανεισμού από τις διεθνείς αγορές. Ήταν συγκλονιστική η εξομολόγησή του. “Εγώ που σε όλη μου τη ζωή καταπολεμούσα τον δανεισμό και την νομισματική αστάθεια, βρέθηκα άθελά μου να κινδυνεύω να γίνω ο πρωθυπουργός της χρεοκοπίας”. Όταν τον είδα αργότερα στην Αθήνα, είχε κάπως ηρεμήσει και είχαμε μια ενδιαφέρουσα συζήτηση.

Του διηγήθηκα, μεταξύ άλλων, μια συνομιλία που είχα με τον Κωνσταντίνο Καραμανλή το 1979. Ενώ σχολίαζα τις πιθανές αρνητικές επιπτώσεις από την είσοδό μας στην ΕΟΚ, με διακόπτει και μου λέει: “Θα σου πω εγώ γιατί βιάζομαι να μπούμε. Για να μας σέβονται οι εχθροί μας και για να ανοίξω τις πόρτες της Ευρώπης στον Έλληνα επιχειρηματία. Σε 30 χρόνια η Ευρώπη θα είναι ένα σουβλατζίδικο”. Αν το πάρουμε με τη μεταφορική του έννοια, αυτό έχει ήδη ξεκινήσει σε μεγάλη έκταση. Στο Λονδίνο, π.χ., εργάζονται σήμερα περίπου 500 Έλληνες γιατροί, ο δε σύλλογος Ελλήνων τραπεζιτών απαρτίζεται από περίπου 450 μέλη. Το φαινόμενο αυτό της μετανάστευσης θα συνεχιστεί, εφόσον η οικονομία δεν θα μπορέσει να δημιουργήσει νέες θέσεις εργασίας, λόγω της χαμηλής ανταγωνιστικότητας.

Κυρίες και Κύριοι,

Ο καθηγητής Ζολώτας έφυγε πλήρης ημερών. Ήταν ένας σπάνιος Έλληνας, ένας σπάνιος άνθρωπος και το δημόσιο παράδειγμά του παραμένει φωτεινή πυξίδα για τους νεότερους. Οι νεότερες γενιές νομίζω πως θα αξιοποιήσουν το έργο του ακόμη καλύτερα από εμάς που τον ζήσαμε από κοντά.

Αιωνία του η μνήμη.

Σας ευχαριστώ πολύ.

Αποτελεί ιδιαίτερη τιμή και πρόκληση για κάθε Έλληνα οικονομολόγο και ερευνητή να επιχειρήσει μια αποτίμηση του έργου ενός μεγάλου Έλληνα, Καθηγητή, Ακαδημαϊκού και Διοικητή της Τραπέζης Ελλάδος. Το έργο του κορυφαίου αυτού Έλληνα οικονομολόγου του 20ού αιώνα, καθηγητή Ξενοφώντα Ζολώτα, διατηρεί, όπως θα δούμε, μια εξαιρετική επικαιρότητα. Η μελέτη του έργου αυτού σήμερα συμβάλλει στην κατανόηση των προβλημάτων της ελληνικής οικονομικής πολιτικής και αποτελεί απαραίτητη πηγή για τους μελετητές της ιστορίας της οικονομικής σκέψης και της οικονομικής ιστορίας στην Ελλάδα.

Η παρούσα μελέτη αναφέρεται στην περίοδο 1926-1955, δηλαδή την πρώτη περίοδο δραστηριοποίησης του καθηγητή Ζολώτα στη δημόσια ζωή της χώρας. Δεν θα αναφερθούμε αναλυτικά στο διεθνές πλαίσιο και τις παγκόσμιες εξελίξεις αναφορικά με την πορεία της οικονομικής σκέψης, περιοριζόμενοι στην ανάδειξη των απόψεων του Ξ. Ζολώτα. Η εποχή που επιλέξαμε χαρακτηρίζεται από πολλά ζητήματα που απασχόλησαν την οικονομική επιστήμη και πολιτική και, παρά το γεγονός ότι η οικονομική πραγματικότητα στη χώρα έχει ριζικά μεταβληθεί, εξακολουθούν να είναι επίκαιρα, καθώς είναι διαχρονικά: το σωστό μείγμα δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής, ο ρυθμιστικός ρόλος του Δημοσίου και η παρέμβασή του στην κοινωνική οικονομία, η επιτάχυνση της οικονομικής ανάπτυξης, η δίκαιη διανομή του εισοδήματος και άλλα.

Ο Ζολώτας σπούδασε στην Ελλάδα και στη Γερμανία και έγινε διδάκτωρ το 1926. Οι σπουδές του στη Γερμανία έγιναν στο πλευρό του καθηγητή Λούντβιχ Πόλε, ο οποίος ήταν ένας από τους πιο φιλελεύθερους Γερμανούς καθηγητές που υπηρετούσαν σε γερμανικά ανώτατα εκπαιδευτικά ιδρύματα κατά το μεσοπόλεμο. Είναι γνωστό ότι στη Γερμανία κυριαρχούσε μέχρι και το μεσοπόλεμο η Ιστορική Σχολή, η οποία πρέσβευε έναν έντονο κρατικό παρεμβατισμό, κυρίως στον τομέα της κοινωνικής πολιτικής. Η κρατική ρυθμιστική παρέμβαση ασκούνταν ad hoc από τις γερμανικές κυβερνήσεις, ενώ η σύσταση των οικονομολόγων της Ιστορικής Σχολής ήταν η πολιτική αυτή να ακολουθείται και από άλλες χώρες που θα ήθελαν να προοδεύσουν οικονομικά όπως η Γερμανία.

Ο Πόλε, ο επιβλέπων καθηγητής της διατριβής του Ζολώτα, δεν ήταν μέλος αυτής της σχολής. Συνεργαζόταν πολύ στενά με τον Γκούσταβ Κάσσελ, γνωστό Σουηδό οικονομολόγο του μεσοπολέμου, ένα συγγραφέα με έντονο ενδιαφέρον για τα νομισματικά θέματα και τη νομισματική σταθερότητα σε παγκόσμια κλίμακα, ο οποίος αρθρογραφούσε πυκνά και επηρέαζε ως οικονομικός σύμβουλος πάμπολλες κυβερνήσεις της Ευρώπης,

και όχι μόνο. Αξίζει να σημειωθεί επίσης ότι οι περισσότεροι Έλληνες που σπούδαζαν την εποχή εκείνη στη Γερμανία, η οποία ήταν ο τόπος μεταπτυχιακών σπουδών για όλους τους μορφωμένους Έλληνες που ήθελαν να ακολουθήσουν σταδιοδρομία στα οικονομικά, σπούδαζαν δίπλα σε μέλη της Ιστορικής Σχολής. Είναι μοιραίο λοιπόν να υποθέσουμε ότι η μαθητεία του Ζολώτα στον καθηγητή Πόλε ήταν καθοριστική για τη μετέπειτα σταδιοδρομία του και το διαφορετικό επιστημονικό δρόμο που χάραξε σε σύγκριση με άλλους Έλληνες οικονομολόγους του μεσοπολέμου.

Στο σημείο αυτό ας θυμηθούμε ορισμένα οικονομικά ζητήματα που απασχόλησαν την οικονομική πολιτική στην Ελλάδα κατά την περίοδο που μας απασχολεί (Ψαλιδόπουλος, 1989). Στη δεκαετία του 1920 είχαμε την αποκατάσταση των προσφύγων, αποτέλεσμα της Μικρασιατικής Καταστροφής, και την ανάγκη άσκησης κοινωνικής πολιτικής. Υπήρχε νομισματική αταξία, η οποία κατ' αρχήν έληξε το 1928 με την ίδρυση της Τράπεζας της Ελλάδος και τη σταθεροποίηση της δραχμής στις 375 δραχμές/λίρα. Εκτελέστηκαν επίσης τα εκτεταμένα παραγωγικά έργα της περιόδου 1928-32 που έκαναν οι κυβερνήσεις Βενιζέλου, έργα υποδομών σε όλη την Ελλάδα. Στη δεκαετία του 1930 και υπό την πίεση της κρίσης του 1929, έχουμε την πτώχευση του 1932 και την ανάγκη διακανονισμού του δημόσιου χρέους που ξεκινά από το 1935. Έχουμε την πτώση των τιμών και την ανάγκη αναζωογόνησης της οικονομικής δραστηριότητας, η οποία βεβαίως –κάτω από το καθεστώς της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης– έχει συρρικνωθεί. Συνακόλουθα, παρατηρείται η αναδιοργάνωση του διεθνούς εμπορίου της χώρας και η θεμελίωσή του σε συμψηφιστική βάση. Αντίθετα, στη δεκαετία του 1940, και λόγω της Κατοχής, η οικονομία καταστρέφεται, υπάρχει ο υπερπληθωρισμός της προκατοχικής και μετακατοχικής περιόδου και, μετά το 1944, αρχίζουν οι προσπάθειες για ανασυγκρότηση, βιωσιμότητα και νομισματική σταθεροποίηση της οικονομίας, που οδηγούν μετά από πολλούς πειραματισμούς και προσπάθειες στη νομισματική μεταρρύθμιση του 1953. Η μεταρρύθμιση αυτή θεμελιώνει την αρχή του ελληνικού “οικονομικού θαύματος”, που θα μεταμορφώσει τη χώρα από μια καθυστερημένη βαλκανική οικονομία σε πλήρες μέλος της ευρωζώνης περίπου 50 χρόνια αργότερα.

Ο Ξενοφών Ζολώτας εκλέγεται καθηγητής το 1928 χάρις στο πολύ σημαντικό και πλούσιο έργο το οποίο παρήγαγε, ένα έργο που τον διαφοροποίησε από τους άλλους οικονομολόγους της περιόδου, οι οποίοι ήταν πιο φειδωλοί στο να καταθέσουν απόψεις, είτε στο χώρο της θεωρίας, είτε στο χώρο της εφαρμοσμένης οικονομικής πολιτικής (Για το έργο αυτό βλ. την εργογραφία του που συνοδεύει την παρούσα μελέτη.) Έγραψε για πάρα πολλά θέματα. Αρχικά τον απασχόλησε η νομισματική θεωρία και πολιτική, που εξελίχθηκε σε προνομιακό, για τον ίδιο, πεδίο θεωρητικών αναζητήσεων και πολιτικής πρακτικής. Ασχολήθηκε με τη δημοσιονομική πολιτική και τη δανειακή επιβάρυνση της Ελλάδος. Δημοσίευσε μελέτες για θέματα θεωρητικής συγκρότησης της πολιτικής οικονομίας –

κατά πόσον δηλαδή η θεωρία, και συνακόλουθα η οικονομική επιστήμη, όπως ισχυρίζονταν πολλοί στη δεκαετία του 1930, περνούσε κρίση. Στη συνέχεια, από το 1936 και μετά, διαφοροποιούμενος ελαφρά στις απόψεις του, όπως θα έχουμε την ευκαιρία να δούμε παρακάτω, ήταν εξαιρετικά παραγωγικός σε βιβλία και άρθρα οικονομικής πολιτικής. Το 1942 κυκλοφόρησε το βασικό του σύγγραμμα, καρπός μακρόχρονης διδασκαλίας της Θεωρητικής Οικονομικής στο Πανεπιστήμιο, ενώ από το 1944 και μετά στρέφει το ενδιαφέρον του στη μεταπολεμική ανασυγκρότηση με νέο καταιγισμό δημοσιεύσεων.

Πρωτοεμφανιζόμενος στο επιστημονικό στερέωμα της Ελλάδος, ο Καθηγητής Ζολώτας παρουσιάστηκε ως οπαδός της νομισματικής σταθερότητας, ως οπαδός της ποσοτικής θεωρίας του χρήματος. Είναι ο πρώτος που συμπεριέλαβε ψυχολογικούς παράγοντες στη διαμόρφωση της τιμής του συναλλάγματος και τόνισε τον ρόλο της κερδοσκοπίας, κάτι που έκανε ο Αφταλιόν στη Γαλλία την ίδια εποχή, ενώ άσκησε έντονη κριτική στον κρατικό παρεμβατισμό της τετραετίας Βενιζέλου, ακολουθώντας τον Ανδρέα Ανδρεάδη, ο οποίος είχε εισηγηθεί την καθηγεσία του. Άσκησε πολύ δριμυία κριτική, αλλά με αυστηρώς επιστημονικά κριτήρια, στα παραγωγικά έργα του Βενιζέλου, θεωρώντας ότι εκτοπίζουν την ιδιωτική οικονομική δραστηριότητα και δίνουν απαισιόδοξα μηνύματα στους οικονομικούς δρώντες σχετικά με τις παρεμβατικές προθέσεις του κράτους. Στη σημαντική του μελέτη για τη φορολογική επιβάρυνση της Ελλάδος το 1930, επεσήμανε ότι η επιβάρυνση των φορολογουμένων είχε ξεπεράσει τη φοροδοτική τους ικανότητα και, ως εκ τούτου, το ιδιωτικό κεφάλαιο αντιμετώπιζε προβλήματα για να δραστηριοποιηθεί σε παραγωγικές δραστηριότητες. Στη μελέτη του για τη δανειακή επιβάρυνση της Ελλάδος, γραμμένη το 1931, δηλαδή λίγο πριν από την πτώχευση, ασκεί πάλι κριτική στα παραγωγικά έργα και προτείνει, αντί της διάκρισης που γινόταν ως τότε από άλλους συγγραφείς σε καταναλωτικά και παραγωγικά, η οποία οδηγούσε τους συγγραφείς αυτούς να επικροτούν τα έργα αυτά μιας και ήταν σαφώς παραγωγικά, να αναλύονται τα δημόσια δάνεια υπό το πρίσμα του αν είναι αποδοτικά ή μη αποδοτικά, αν δηλαδή το προϊόν τους αποδίδει οικονομικούς πόρους που χρησιμοποιούνται για την αποπληρωμή τους. Και βέβαια, κατέληγε στο συμπέρασμα ότι μόνο το δάνειο των Σιδηροδρόμων του 1925 ήταν αποδοτικό. Συνιστούσε δε φειδώ στην κρατική παρέμβαση στην οικονομία.

Στο θέμα της οικονομικής επιστήμης, ο Ζολώτας ακολουθούσε, όπως δείχνει και η εναρκτήρια ομιλία του στο Πανεπιστήμιο της Θεσσαλονίκης, τον Κάσσελ, συνεργάτη του μέντορά του Λούντβιχ Πόλε. Η οικονομική επιστήμη, κατά τον Ζολώτα, δεν μοιάζει απόλυτα με τις φυσικές επιστήμες. Ενώ έχει θεωρητικό χαρακτήρα, έχει ανάγκη τη στατιστική, έχει ανάγκη την οικονομική ιστορία, έχει ανάγκη –έλεγε ο Ζολώτας ήδη από το 1928 και το επαναλάμβανε και το 1934– την παρατήρηση του οικονομικού βίου. Με άλλα λόγια, η αφηρημένη σκέψη δεν πρέπει να εξαντλείται σε θεωρητικές αναζητήσεις χωρίς να λαμβάνει υπόψη της τα συγκεκριμένα προβλήματα που απασχολούν νοικοκυριά και

επιχειρήσεις. Ένας οικονομολόγος θα έπρεπε, κατά τον Ζολώτα, να συμβουλεύει αυτούς που ασκούν την οικονομική πολιτική για το πρακτέο, παρατηρώντας ταυτόχρονα τις συνέπειες των συστάσεών του στην οικονομική ζωή. Έτσι θα μπορούσε να βρει εφικτές λύσεις που θα οδηγούσαν σε βελτίωση της οικονομικής κατάστασης των πολιτών και της κοινωνίας. Η δογματική προσκόλληση σε μια συγκεκριμένη θεωρία δεν εξυπηρετούσε τα συμφέροντα του συνόλου των πολιτών.

Καθώς μέσα στη δεκαετία του 1930, βέβαια εκ των πραγμάτων, ίσχυε στην Ελλάδα ένας πολύ έντονος κρατικός παρεμβατισμός, το 1936 σε νέο του βιβλίο παραδέχεται και ο ίδιος ότι η οικονομία, όπως λέει, θα προοδεύσει “διά της επεμβάσεως του κράτους, διά του παρεμβατισμού”. Ωστόσο, ο προσεκτικός αναγνώστης της μελέτης του αυτής βλέπει ότι, ενώ μεν παραδέχεται την κρατική παρέμβαση, συνιστά μια ευελιξία και ένα ισχυρό κράτος το οποίο, στην ουσία, θα εφαρμόσει ένα θεσμικό πλαίσιο στην οικονομία το οποίο θα της επιτρέψει να προοδεύσει με κύριο μοχλό την ιδιωτική πρωτοβουλία. Οι κατευθύνσεις δηλαδή της οικονομικής πολιτικής εκείνη την εποχή έπρεπε, κατά τον Ζολώτα, πρώτα να έχουν ως μέλημα το σταθερό νόμισμα, στη συνέχεια την πρόληψη εσφαλμένων τοποθετήσεων ιδιωτικών κεφαλαίων –το κράτος δηλαδή να προλαμβάνει τέτοιου τύπου τοποθετήσεις– και, τέλος, τη διαμόρφωση ευνοϊκότερων συνθηκών για την κερδοφορία των επενδύσεων.

Το 1939, στον τιμητικό τόμο εις μνήμην του Ανδρέα Ανδρεάδη, δημοσιεύεται η μελέτη του “Φορολογία, αποταμίευσις και επένδυσις”, όπου για πρώτη φορά συζητά την κεινσιανή θεωρία που έχει ήδη διατυπωθεί. Εδώ, εκφράζοντας αισιοδοξία ότι το χειρότερο από την παγκόσμια οικονομική κρίση έχει ήδη παρέλθει, ο Ζολώτας είναι πολύ επιφυλακτικός απέναντι στην κεινσιανή θεωρία. Θεωρεί δηλαδή ότι ο Κένυς είχε παρασυρθεί από τη δριμύτητα της παγκόσμιας κρίσης και συνιστούσε μέσω της θεωρίας του στο κράτος να παρεμβαίνει έντονα, ενώ ήταν η ιδιωτική αποταμίευση –την οποία ο Κένυς στην ανάλυσή του είχε, κατά κάποιον τρόπο, βάλει στο περιθώριο– αυτή που έπρεπε, κατά τον Ζολώτα, να ενθαρρύνεται. Η οικονομική ζωή προσέφερε, κατά τον Ζολώτα, άπειρες ευκαιρίες κερδοφορίας στους ιδιώτες, αρκεί το οικονομικό σύστημα να λειτουργούσε κατά τους ρυθμούς του.

Τις ίδιες φιλελεύθερες κατά βάση απόψεις βρίσκουμε και στο έργο του *Δημιουργικός Σοσιαλισμός*, γραμμένο το 1944. Η έμφαση στο έργο αυτό πρέπει να δίνεται στον επιθετικό προσδιορισμό “δημιουργικός”. Φυσικά, την ίδια εποχή και μέσα στο ζόφο του Β΄ Παγκοσμίου Πολέμου, παγκοσμίως η κοινότητα των οικονομολόγων πρέσβευε ότι η κοινωνία που θα ερχόταν μετά το τέλος του αγώνα κατά του φασισμού θα ήταν μια κοινωνία ισότητας και δικαιοσύνης. Αλλά, τόνιζε ο Ζολώτας, και οικονομικής αποτελεσματικότητας. Και το δημιουργικό στο σοσιαλισμό, όπως αυτό αναλύεται σ’ αυτό το βιβλίο, είναι, πέρα από τις αγγλικές και αμερικανικές θεωρίες σχετικά με τη δυνατότητα οικονομικού λογισμού στο σοσιαλιστικό σύστημα, ότι πρέπει να δίνεται μεγάλο πεδίο

δράσης στην ιδιωτική πρωτοβουλία και στην ελεύθερη οικονομία. Όπου όμως αυτό το πεδίο δεν τύγχανε εκμετάλλευσης από τους ιδιώτες, τότε και μόνο τότε το κράτος θα μπορούσε να πειραματιστεί και να παρέμβει στην οικονομία με εργαλεία τις σκιάδεις τιμές και τον γραμμικό προγραμματισμό.

Όπως είναι γνωστό, η συμβολή του Καθηγητή Ζολώτα στη μεταπολεμική οικονομική πολιτική ήταν καθοριστική. Οι απόψεις του στο μικρό διάστημα της συνδιοίκησης από αυτόν της Τραπέζης Ελλάδος, το 1944, ήταν ότι η ελληνική οικονομία ήταν προτιμότερο να περάσει μια θεραπεία σοκ και να σταθεροποιηθεί το συνάλλαγμα μέσα από την ελεύθερη αγορά, παρά να επιδιωχθεί διά διοικητικών μέτρων και μεθόδων η σταθεροποίηση και η καθοδήγησή της. Οι απόψεις αυτές, οι οποίες βέβαια έβρισκαν σύμφωνους οικονομολόγους και προσωπικότητες που ανήκαν στο ΕΑΜ, όπως τον Σβώλο, έτυχαν εφαρμογής για μικρό χρονικό διάστημα χωρίς να κριθούν αποτελεσματικές. Η πολιτική κατάσταση ήταν άλλωστε εξαιρετικά ρευστή. Ακολούθησε, και απέτυχε, το “πέρισμα Βαρβαρέσου”, ενώ μέχρι την εξαγγελία του δόγματος Τρούμαν η οικονομική πολιτική παράδερνε χωρίς προσανατολισμό. Αλλά και αργότερα η κατάσταση δεν βελτιωνόταν. Η αβεβαιότητα περί του αν θα γίνει ανασυγκρότηση με βιομηχανία ή χωρίς, αν θα γίνει ανασυγκρότηση με τη ρυθμιστική παρέμβαση του κράτους ή χωρίς, ή αν η ανασυγκρότηση θα πάρει μια άλλη ποιότητα και θα δοθεί έμφαση στη βαριά βιομηχανία, οδήγησε οπωσδήποτε στην καθυστέρηση διαμόρφωσης πολιτικής συναίνεσης, στην καθυστέρηση της σταθεροποίησης του νομίσματος που τελικά ήρθε σχετικά καθυστερημένα το 1953.

Στο μεταξύ και όπως δείχνει η εναρκτήρια ομιλία του στην Ακαδημία Αθηνών, ο Ζολώτας αποδέχεται τον Κένυς ως μεγάλο θεωρητικό, ως οικονομολόγο που με το έργο του συνέβαλε στη σταθεροποίηση του καπιταλιστικού συστήματος και στην υπόδειξη της οδού για οικονομική ανάπτυξη με νομισματική σταθερότητα. Στις νέες συνθήκες που ξεπήδησαν μετά το τέλος του Β΄ Παγκοσμίου Πολέμου, ο Ζολώτας προχωρεί σε μια νέα σύνθεση των απόψεών του: η νομισματική σταθερότητα εξακολουθεί να είναι ο πρωταρχικός στόχος και το κριτήριο για περισσότερη οικονομική ανάπτυξη, αλλά και ο ρόλος του κράτους πρέπει να είναι διακριτός και αποδεκτός για την εύρυθμη λειτουργία της οικονομίας (Ψαλιδόπουλος, 1990).

Όλα αυτά τα χρόνια, ο Καθηγητής Ζολώτας βρισκόταν ανελλιπώς και στην πανεπιστημιακή του έδρα. Εξέδιδε επιστημονικά περιοδικά ήδη από το 1932 (*Επιθεώρησης Κοινωνικής και Δημοσίας Οικονομικής*) και ξανά μετά το 1947 (*Επιθεώρησης Πολιτικών και Οικονομικών Επιστημών*). Βοηθούσε νέους επιστήμονες να κάνουν διδακτορικό και ήταν κριτής υφηγεσιών. Με την έννοια αυτή, βοήθησε και στην αναπαραγωγή της οικονομικής επιστήμης στη χώρα. Σχεδόν όλοι οι καθηγητές ανωτάτων εκπαιδευτικών ιδρυμάτων ως το 1974 είχαν υφηγεσία από το Πανεπιστήμιο της Αθήνας, δηλαδή με εισήγηση του Ζολώτα, και οι περισσότεροι από αυτούς (το 50% σύμφωνα με εκτιμήσεις) διέθεταν

και διδακτορικό δίπλωμα από την Ελλάδα. Αυτό σημαίνει ότι αρκετοί από τους παραπάνω είχαν κάνει και διδακτορικό με τον Ζολώτα (Ψαλιδόπουλος, 1999).

Όταν λοιπόν έρχεται το 1955 και αναλαμβάνει τη διοίκηση της Τράπεζας της Ελλάδος, ο Ζολώτας έχει να επιδείξει ένα τεράστιο σε όγκο έργο που αφορά θέματα οικονομικής θεωρίας και θέματα οικονομικής πολιτικής. Έχει να επιδείξει ένα θαρραλέο πολίτη στο πρόσωπό του, έναν άνθρωπο που ποτέ δεν δίστασε να παρέμβει στην επικαιρότητα, άλλοτε για να επικρατήσουν οι απόψεις του, άλλοτε για να γίνουν δεκτές με επιφυλάξεις, και να ξεκινήσει μια δεύτερη καριέρα – γιατί είναι μόλις 51 ετών – στη διοίκηση της Τράπεζας, να συνεχίσει τη δραστηριότητά του στο πανεπιστήμιο και την παγκόσμια πια δραστηριότητά του, μιας και αναδεικνύεται σε μεγάλο γνώστη των νομισματικών θεμάτων παγκοσμίως.

Η σημαντικότερη ίσως παρακαταθήκη που έχει αφήσει για την ελληνική οικονομική σκέψη ο Ζολώτας είναι η εξής: ότι η οικονομική επιστήμη είναι μια επιστήμη χρήσιμη για τη βελτίωση της οικονομικής ζωής των ανθρώπων. Σαφώς, το πλαίσιο λειτουργίας της οικονομίας πρέπει, κατ' αυτόν, να δομείται γύρω από φιλελεύθερες αρχές. Η νομισματική σταθερότητα είναι απαραίτητο συστατικό για την οικονομική πρόοδο. Ωστόσο, ο Ζολώτας δεν ήταν δογματικός σε θέματα θεωρίας, ήταν εκλεκτικός. Ήταν, όπως είδαμε, ανοικτός σε νέες ιδέες, σε πειραματισμούς, γιατί αυτό που προείχε για τον ίδιο δεν ήταν το να θριαμβεύσει ή να εφαρμοσθεί στην πράξη μια συγκεκριμένη θεωρία στην οποία πίστευε. Ο σκοπός ήταν η βελτίωση των κοινωνικών και οικονομικών συνθηκών διαβίωσης των Ελλήνων. Αυτό το έργο το πέτυχε. Επί των ημερών του, και με την συμβολή του, συντελέστηκε η οικονομική μεταμόρφωση της Ελλάδος. Γι' αυτό του είμαστε, και θα του είμαστε αιώνια, ευγνώμονες.

Βιβλιογραφία

- Ζολώτας, Ξ. (1926), *Η Ελλάς εις το στάδιον της εκβιομηχανίσεως*, Αθήναι.
- Ζολώτας, Ξ. (1927), “Η ποσοτική θεωρία του χρήματος και αι διακυμάνσεις των τιμών”, *Αρχείον Οικονομικών και Κοινωνικών Επιστημών* 7: 139-150.
- Ζολώτας, Ξ. (1927), “Αι συναλλαγματικά θεωρία”, *Αρχείον Οικονομικών και Κοινωνικών Επιστημών* 7: 310-336.
- Ζολώτας, Ξ. (1928), *Νομισματικά και συναλλαγματικά φαινόμενα εν Ελλάδι, 1910-1927*, Αθήναι.
- Ζολώτας, Ξ. (1929), *Νομισματική σταθεροποίησις*, Αθήνα.
- Ζολώτας, Ξ. (1929), *Αι νεώτεραι τάσεις της θεωρητικής Κοινωνικής Οικονομίας*, Αθήναι.
- Ζολώτας, Ξ. (1930), *Η φορολογική επιβάρυνσις εν Ελλάδι*, Αθήναι.
- Ζολώτας, Ξ. (1931), *Η δανειακή επιβάρυνσις της Ελλάδος*, Αθήναι.
- Ζολώτας, Ξ. (1931), “Η εισροή και εκροή κεφαλαίων. Η επίδρασις των επί του νομισματός μας”, *Εργασία*, 2 (25.4.1931).

- Ζολώτας, Ξ. (1932), *Νομισματικά μελέται*, Αθήναι.
- Ζολώτας, Ξ. (1932), “Τα διεθνή νομισματικά προβλήματα”, *Επιθεώρησης Κοινωνικής και Δημοσίας Οικονομικής*, 1: 404-416.
- Ζολώτας, Ξ. (1932), “Η εξέλιξις της οικονομικής κρίσεως”, *Μηνιαία Οικονομική και Κοινωνική Επιθεώρησης της Ελλάδος*, 9: 727-733.
- Zolotas, X. (1933), *L' étalon-or en théorie et en pratique*, Paris.
- Ζολώτας, Ξ. (1934), “Διέρχεται κρίσιν η θεωρητική Οικονομική;”, *Επιθεώρησης Κοινωνικής και Δημοσίας Οικονομικής*, 3: 335-55.
- Ζολώτας, Ξ. (1936), *Κατευθύνσεις της οικονομικής μας πολιτικής*, Αθήναι.
- Zolotas, X. (1937), “La question de l'or et le problème monétaire”, σελ. 360-402, στο: *Congres international des sciences économiques*, Τόμος 1: *Economie politique*, Paris.
- Zolotas, X. (1938), “La théorie économique, traverse-t-elle une crise?”, σελ. 532-546, στο: *Mélanges dédiés à M. le professeur Henry Truchy*, Paris.
- Ζολώτας, Ξ. (1939), “Φορολογία, αποταμίευσις και επένδυσις”, στο: *Etudes dédiés à la mémoire de A. Andreades*, Αθήναι.
- Ζολώτας, Ξ. (1942), *Θεωρητική Οικονομική*, Αθήναι.
- Ζολώτας, Ξ. (1944), *Αι οικονομικαί διακυμάνσεις*, Αθήναι.
- Ζολώτας, Ξ. (1944), *Δημιουργικός σοσιαλισμός*, Αθήναι.
- Ζολώτας, Ξ. (1947), “Η διανομή του εισοδήματος και η κοινωνική εκμετάλλευσις”, *Επιθεώρησης Οικονομικών και Πολιτικών Επιστημών* 1: 55-64.
- Ζολώτας, Ξ. (1953), *Η μεταμόρφωσις της κεφαλαιοκρατίας*, Αθήναι.
- Ψαλιδόπουλος, Μ. (1989), *Η Κρίση του 1929 και οι Έλληνες Οικονομολόγοι*, Ίδρυμα Έρευνας και Παιδείας της Εμπορικής Τράπεζας της Ελλάδος, Αθήναι.
- Ψαλιδόπουλος, Μ. (1990), *Κεϋνσιανή θεωρία και ελληνική οικονομική πολιτική: Μύθος και πραγματικότητα*, εκδόσεις Κριτική, Αθήναι.
- Ψαλιδόπουλος, Μ. (1999), *Πολιτική Οικονομία και Έλληνες Διανοούμενοι*, εκδόσεις Τυπωθήτω - Γ. Δαρδανός, Αθήναι.

Διάλεξη μνήμης και τιμής
για τον καθηγητή Ξενοφώντα Ζολώτα

Βράδυ 25ης Φεβρουαρίου 2005



ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΕΣ ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ
ΣΤΗ ΔΙΑΛΕΞΗ ΤΟΥ κ. JEAN-CLAUDE TRICHET

Νικόλαος Χ. Γκαργάνας

Κυρίες και Κύριοι,

Με πολλή χαρά σάς υποδέχομαι στην Τράπεζα της Ελλάδος για να παρακολουθήσουμε μαζί την αποψινή διάλεξη του Προέδρου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας κ. Jean-Claude Trichet. Πρόκειται για την τρίτη διάλεξη στο πλαίσιο της σειράς διαλέξεων που καθιέρωσε η Τράπεζα για να τιμήσει τον πρώην Διοικητή της, τον αείμνηστο Ξενοφώντα Ζολώτα. Η σημασία των διαλέξεων έγκειται στο ότι οι ομιλητές είναι επιφανείς προσωπικότητες που διακρίνονται όχι μόνο για την επιστημονική τους αριότητα και εμπειρία, αλλά και για την πλούσια πείρα τους και την ενεργό συμβολή τους στην αντιμετώπιση των ζητημάτων τα οποία πραγματεύονται. Στις προηγούμενες διαλέξεις της σειράς είχαμε την τιμή να φιλοξενήσουμε ως ομιλητές τον κ. Hans Tietmeyer, πρώην Πρόεδρο της Ομοσπονδιακής Τράπεζας της Γερμανίας (Bundesbank), και τον κ. Wim Duisenberg, Πρόεδρο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και προκάτοχο του κ. Trichet.

Επιτρέψτε μου να κάνω μερικές εισαγωγικές παρατηρήσεις σχετικά με τον καθηγητή Ξενοφώντα Ζολώτα και τον Πρόεδρο κ. Trichet, από τις οποίες θα φανούν κάποιες ομοιότητες μεταξύ τους όσον αφορά το όραμά τους για την Ευρώπη.

Ο καθηγητής Ξενοφών Ζολώτας ήταν μια μοναδική και πολύπλευρη προσωπικότητα που διέπρεψε τόσο στον επιστημονικό τομέα όσο και στον τομέα της χάραξης και άσκησης της οικονομικής και νομισματικής πολιτικής. Η ακαδημαϊκή του σταδιοδρομία στο Αριστοτέλειο Πανεπιστήμιο της Θεσσαλονίκης και στο Πανεπιστήμιο Αθηνών διήρκεσε πάνω από 40 χρόνια. Υπήρξε πολυγλωσσικός, έχοντας στο ενεργητικό του πολυάριθμα βιβλία και άρθρα, κυρίως σε θέματα διεθνούς νομισματικής πολιτικής και οικονομικής ανάπτυξης. Στην ιδιότητα του καθηγητή απέδιδε πρωτεύουσα σημασία, είναι γνωστό άλλωστε ότι προτιμούσε να τον προσφωνούν “κ. Καθηγητά” και όχι “κ. Διοικητά”. Διετέλεσε Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος επί 20 έτη συνολικά, συμβάλλοντας στη συνέπεια της ασκούμενης νομισματικής πολιτικής. Δεν είναι τυχαίο ότι σε δύσκολες περιστάσεις κλήθηκε να δώσει λύσεις σε πιεστικά προβλήματα που αντιμετώπιζε η χώρα, ως Υπουργός Εθνικής Οικονομίας και μετέπειτα ως Πρωθυπουργός. Ως πανεπιστημιακός καθηγητής, Διοικητής, Υπουργός Εθνικής Οικονομίας και Πρωθυπουργός, ο Ξενοφών Ζολώτας είχε πολλαπλή και πολύτιμη συμβολή στην οικονομική σκέψη, στην εξέλιξη αυτού εδώ του ιδρύματος και στην οικονομική ανάπτυξη της χώρας μας. Η προσφορά του όμως ξεπέρασε τα σύνορα της Ελλάδος. Οραματίστηκε μια ενωμένη Ευρώπη. Ως ένας από

τους τέσσερεις σοφούς στους οποίους ανατέθηκε, το 1960, η αναδιοργάνωση του ΟΟΣΑ, καθώς και ως μέλος της Επιτροπής για τη Νομισματική Ένωση της Ευρώπης το 1986 υπό την προεδρία του Ζισκάρ ντ' Εσταίν και του Χέλμουτ Σμιτ, είχε την ευκαιρία να προωθήσει τις ιδέες και το όραμά του σε διεθνείς οργανισμούς και φορείς χάραξης οικονομικής και νομισματικής πολιτικής.

Όπως αρμόζει σε μια σειρά διαλέξεων αφιερωμένη στη μνήμη ενός ανθρώπου που προσέφερε τόσα πολλά στην άσκηση της οικονομικής και νομισματικής πολιτικής, ένας από τους στόχους των διαλέξεων είναι να μας βοηθήσουν να εμβαθύνουμε σε σημαντικά ζητήματα που συνδέονται με την άσκηση πολιτικής. Γι' αυτό και χαίρομαι ιδιαίτερα που ο Πρόεδρος της ΕΚΤ κ. Trichet ανταποκρίθηκε στην πρόσκλησή μας και επέλεξε να μας μιλήσει με θέμα “Νομισματική πολιτική και ιδιωτικές προσδοκίες”.

Το θέμα αυτό αγγίζει τον πυρήνα της άσκησης της νομισματικής πολιτικής, διότι η πολιτική αυτή είναι αποτελεσματική μόνο όταν παρέχει έγκαιρες και διαφανείς πληροφορίες σχετικά με τις επιδιώξεις των αρμόδιων αρχών. Επιτρέψτε μου να προσθέσω ότι οι κεντρικοί τραπεζίτες δεν ασπάζονταν πάντοτε αυτή την άποψη. Όπως αναφέρει ο Arthur Bloomfield στην κλασική πλέον μελέτη οικονομικής ιστορίας που έγραψε πριν από 50 χρόνια περίπου, σχετικά με τη νομισματική πολιτική των κεντρικών τραπεζών ανά τον κόσμο κατά τις πρώτες δεκαετίες του 20ού αιώνα, “όλοι ανεξαιρέτως οι κεντρικοί τραπεζίτες επέλεγαν να δίνουν όσο το δυνατόν λιγότερες πληροφορίες για τις πράξεις και τις πολιτικές τους και μάλιστα να τις δίνουν με τέτοιο τρόπο ώστε να παρουσιάζουν μια εικόνα όσο γινόταν πιο κολακευτική για τα αντίστοιχα ιδρύματά τους”. Αυτή η νοοτροπία είναι πλέον ξεπερασμένη. Σήμερα αναγνωρίζουμε όλοι ότι έχει αποφασιστική σημασία να γνωστοποιούμε όσο μπορούμε πιο αναλυτικά και αποτελεσματικά τις αποφάσεις μας και τις προθέσεις μας σχετικά με τη νομισματική πολιτική. Μόνο με αυτό τον τρόπο μπορούμε να παρέχουμε ένα σημείο αναφοράς για τη διαμόρφωση των προσδοκιών του ιδιωτικού τομέα, ενισχύοντας έτσι τη σταθερότητα. Περιμένουμε λοιπόν με ενδιαφέρον να ακούσουμε τον Jean-Claude, ο οποίος ασφαλώς θα έχει πολλά να μας πει επ' αυτού.

Ο κ. Jean-Claude Trichet είναι περισσότερο από κάθε άλλον αρμόδιος να μιλήσει γι' αυτά τα θέματα, καθώς και για τις προκλήσεις πολιτικής που αντιμετωπίζει η ΕΚΤ. Η βαθιά γνώση του και η τεράστια πείρα του σε θέματα νομισματικής πολιτικής αντανakλώνται στις υπεύθυνες θέσεις που κατείχε επί σειρά ετών: διετέλεσε Γενικός Διευθυντής του Γαλλικού Υπουργείου Οικονομικών, Διοικητής της Τράπεζας της Γαλλίας επί δύο διαδοχικές θητείες, Πρόεδρος των διοικητών των κεντρικών τραπεζών των χωρών της Ομάδας των 10 και Πρόεδρος της Νομισματικής Επιτροπής της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Το Νοέμβριο του 2003 διορίστηκε Πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Γνωρίζω τον Jean-Claude εδώ και πολλά χρόνια, αλλά και πριν ακόμη τον γνωρίσω

προσωπικά εκτιμούσα ιδιαίτερα την προσφορά του στην οικονομική σκέψη και την οικονομική πολιτική στην Ευρώπη. Ως μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ, είχα την ευκαιρία να διαπιστώσω ότι πιστεύει ακράδαντα στο όραμα μιας ενωμένης Ευρώπης και στο σπουδαίο ρόλο που μπορεί να διαδραματίσει αυτή η Ενωμένη Ευρώπη στην παγκόσμια σκηνή. Από αυτή την άποψη, ο κ. Trichet έχει κάτι κοινό με τον καθηγητή Ξενοφάντα Ζολώτα: το ευρωπαϊκό όραμα.

Δεν είναι η πρώτη φορά που ο Jean-Claude επισκέπτεται την Τράπεζα της Ελλάδος ως Πρόεδρος της ΕΚΤ. Στις αρχές Νοεμβρίου του 2003, λίγο καιρό μετά την ανάληψη των καθηκόντων του, είχε έλθει στη χώρα μας για να συμμετάσχει στις εκδηλώσεις για τον εορτασμό της επετείου των 75 χρόνων από την ίδρυση της Τράπεζας της Ελλάδος. Ήταν η πρώτη επίσημη εμφάνισή του εκτός Γερμανίας υπό τη νέα του ιδιότητα.

Jean-Claude, είμαστε ευτυχείς που σε υποδεχόμαστε και πάλι και ανυπομονούμε να ακούσουμε τις απόψεις σου πάνω σ' αυτό το επίκαιρο και σημαντικό θέμα.

ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΚΑΙ ΙΔΙΩΤΙΚΕΣ ΠΡΟΣΔΟΚΙΕΣ

Jean-Claude Trichet, Πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας

Ο Ξενοφών Ζολώτας, Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος επί σειρά ετών και Πρωθυπουργός, είπε κάποτε, με μια εξαιρετικά πυκνή διατύπωση: “Οι πολιτικές αλχημείες είναι πάντοτε επιβλαβείς για την οικονομία”. Στο παρελθόν, η νομισματική πολιτική προσέφυγε αρκετές φορές σε αλχημείες προκειμένου να αποφύγει την οικονομική πραγματικότητα. Είναι γνωστό τι αποτελέσματα είχαν αυτές οι αλχημείες και ότι δεν ευδοκίμησαν για πολύ.

Πριν από 30 χρόνια, σε μεγάλο μέρος του βιομηχανικού κόσμου άρχισε μια αποφασιστική στροφή, με αφορμή τη βαθύτερη κατανόηση του ρόλου των προσδοκιών στη διαμόρφωση της οικονομικής συμπεριφοράς. Σήμερα πλέον, σε πολλές χώρες έχουν δημιουργηθεί στέρεοι και αξιόπιστοι θεσμοί και ιδρύματα, που έχουν αποκτήσει καλό όνομα όσον αφορά τη σωστή άσκηση πολιτικής. Η πείρα δεκαετιών από την εξέλιξη των θεσμών και την πρόοδο της οικονομικής σκέψης μάς παρέχουν τις κατευθύνσεις για το σχεδιασμό αξιόπιστων θεσμών που βασίζονται σε υγιείς οικονομικές αρχές.

Η οικονομική πρόοδος δεν είναι μια προδιαγεγραμμένη διαδικασία. Έτσι, οι κεντρικές τράπεζες βρίσκονται αντιμέτωπες συνεχώς με νέες και πρωτόγνωρες προκλήσεις.



και αναμφίβολα, κύριο μέλημά τους κατά τα επόμενα χρόνια θα είναι η διατήρηση των προσδοκιών για χαμηλό πληθωρισμό και η διαφύλαξη της αξιοπιστίας τους. Μια χαρακτηριστική πρόκληση είναι η δημιουργία του ευρώ.

Γι' αυτά τα ζητήματα θα μιλήσω σήμερα. Ο Ξενοφών Ζολώτας υπήρξε ένας από τους πρώτους υποστηρικτές ενός νομισματικού καθεστώτος στο οποίο η διαδικασία διαμόρφωσης των τιμών είναι πλήρως προστατευμένη από βραχυπρόθεσμες σκοπιμότητες. Για το λόγο αυτό, ίσως είναι ταιριαστός φόρος τιμής στη μνήμη του η διατύπωση ορισμένων σκέψεων σχετικά με τις προσδοκίες και τη λεπτή τους αλληλεπίδραση με τους θεσμούς και τις ασκούμενες πολιτικές.

1. Η μακρά αναζήτηση της μακροοικονομικής σταθερότητας από τις κεντρικές τράπεζες

Πριν από 30 χρόνια, η διαμόρφωση των προσδοκιών, από περιφερειακό θέμα της οικονομικής έρευνας, βρέθηκε στον πυρήνα της μακροοικονομικής σκέψης. Σήμερα πλέον, τα οικονομικά των προσδοκιών και τα μακροοικονομικά σε μεγάλο βαθμό καλύπτουν την ίδια γνωστική περιοχή. Το έναυσμα για τη μετατόπιση αυτή έδωσε, όπως είναι γνωστό, η “επανάσταση των ορθολογικών προσδοκιών”, με αφετηρία το πρωτοποριακό έργο του Robert Lucas (1972, 1973) και των Thomas Sargent και Neil Wallace (1975).¹

Σύμφωνα με τη θεωρία των ορθολογικών προσδοκιών, τουλάχιστον σε έναν κόσμο όπου οι πληροφορίες είναι διαθέσιμες στο κοινό και μεταδίδονται με ταχύτητα, τα άτομα αναμένεται να μην κάνουν συστηματικά σφάλματα πρόβλεψης. Αυτό δεν σημαίνει ότι οι προβλέψεις των ατόμων θα είναι πάντοτε ακριβείς, καθώς είναι αναπόφευκτες και οι τυχαίες μεταβολές. Όμως, οι εικασίες τους σχετικά με το μέλλον είναι ορθές κατά μέσον όρο, διαφορετικά, όταν δηλαδή διαπιστώνουν ότι γίνονται συστηματικά σφάλματα, τα άτομα δεν θα είναι πλέον ικανοποιημένα από το μηχανισμό διαμόρφωσης των προσδοκιών τους και θα έχουν κίνητρο να τροποποιήσουν τη βάση των προβλέψεών τους. Οι προσδοκίες λοιπόν διαμορφώνονται μέσα από μια διαδικασία λήψης αποφάσεων, μια διαδικασία που προσαρμόζεται στις εκάστοτε συνθήκες, ιδίως δε στις πιθανές μεταβολές της συμπεριφοράς των νομισματικών αρχών.

Από τη στιγμή που η διαμόρφωση των προσδοκιών έγινε αντιληπτή ως διαδικασία, καταδείχθηκε η στρατηγική της αλληλεξάρτησης με τους θεσμούς της οικονομίας. Όταν αναγνώρισαν αυτή την αλληλεξάρτηση οι κεντρικές τράπεζες και οι νομοθετούντες,

¹ Robert Lucas (1972), “Expectations and the neutrality of money”, *Journal of Economic Theory*, 4, σελ. 103-24, και Robert Lucas (1973), “Some international evidence on output-inflation trade-off”, *American Economic Review*, τόμ. 63(3), σελ. 326-34. Thomas Sargent and Neil Wallace (1975), “Rational Expectations, the optimal monetary instrument and the optimal money supply rule”, *Journal of Political Economy*, τόμ. 83(2), σελ. 241-54.

άλλαξε εκ βάθρων ο τρόπος με τον οποίο οι μακροοικονομικές αρχές αντιμετώπιζαν τη φύση της χάραξης πολιτικής. Οι κεντρικές τράπεζες κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι η νομισματική πολιτική δεν είναι μια ακολουθία από μεμονωμένες ενέργειες. Εφόσον επιδίωξη των οικονομικών μονάδων, κατά τη διαμόρφωση των προσδοκιών τους, είναι να κατανοήσουν το γενικό σχήμα της νομισματικής πολιτικής, το πρόβλημα που απασχολεί την κεντρική τράπεζα δεν είναι μόνο π.χ. πόσο ή πότε θα μεταβάλει τα επιτόκιά της αντιδρώντας στις συγκεκριμένες συνθήκες της οικονομίας, αλλά και γενικότερα η στρατηγική της, η οποία θα υπαγορεύει πώς θα προσαρμόζεται εκάστοτε αυτό το μέσο άσκησης πολιτικής ανάλογα με την κατάσταση της οικονομίας, όποια και αν είναι αυτή.

Έτσι λοιπόν, οι φορείς χάραξης της νομισματικής πολιτικής και, σταδιακά, και οι νομοθετούντες αναγνώρισαν ότι για την κοινωνία έχει ουσιαστικό περιεχόμενο η επιλογή μεταξύ των διαφόρων καθεστώτων νομισματικής πολιτικής, όπου ως “καθεστώς” νοείται ο σαφής καθορισμός του σκοπού της κεντρικής τράπεζας και της στρατηγικής της για την αντιμετώπιση των οικονομικών εξελίξεων. Η αντίληψη ότι τα νομισματικά καθεστάτα επηρεάζουν έντονα τις προσδοκίες του κοινού τεκμηριώθηκε δραματικά με την κατάρρευση της παλαιάς νομισματικής τάξης, δηλαδή του συστήματος του Bretton Woods. Την εποχή εκείνη, ο ιδιωτικός τομέας σε πολλές βιομηχανικές χώρες βρισκόταν στο σκοτάδι όσον αφορά τους “πραγματικούς” σκοπούς της νομισματικής πολιτικής και ως προς το πόσο διατεθειμένες ήταν οι κεντρικές τράπεζες να εμμένουν στους σκοπούς αυτούς.

Μια νέα νομισματική τάξη δεν θα ήταν δυνατόν να εγκαθιδρυθεί παρά μόνο αν αντιμετώπιζε ευθέως το πρόβλημα της αποστολής και της στρατηγικής των κεντρικών τραπεζών. Μερικοί συγγραφείς, βασιζόμενοι στη δοκιμασμένη από το χρόνο παράδοση ορισμένων κεντρικών τραπεζών ως προς την άσκηση συνετής πολιτικής –η οποία παράδοση συνεχιζόταν στη Γερμανία, στην Ελβετία και σε κάποιες άλλες οικονομίες– διατύπωσαν την ουσία του προβλήματος της αποστολής των κεντρικών τραπεζών.² Κρίθηκε ότι, για να σταθεροποιηθούν ο πληθωρισμός και, συνακόλουθα, οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό, είναι κυρίως απαραίτητο να ανατεθεί η άσκηση της νομισματικής πολιτικής σε μια ανεξάρτητη κεντρική τράπεζα, της οποίας ο πρωταρχικός σκοπός μακροπρόθεσμα θα είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών.

Καθώς εξελισσόταν ο συλλογικός προβληματισμός, η ιδέα αυτή πήρε πολύ πιο συγκεκριμένη μορφή. Στη διάρκεια της δεκαετίας του 1990, στα καταστατικά πολλών κεντρικών τραπεζών συμπεριλήφθηκαν διατάξεις που κατοχυρώνουν τη θεσμική ανεξαρτησία τους και ορίζουν ως πρωταρχική αποστολή τους τη νομισματική σταθερότητα. Η απόφαση

² Roberto Barro and David Gordon (1983), “A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model”, *Journal of Political Economy*, τόμ. 91, σελ. 589-610, Kenneth Rogoff (1985), “The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target”, *Quarterly Journal of Economics*, τόμ. 100, σελ. 1169-89.

που έλαβε το 1998 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ να εκφράσει με ποσοτικούς όρους το πώς αντιλαμβάνεται τη σταθερότητα των τιμών ανάγεται στην άποψη – που συμμερίζονταν πολλοί – ότι τέτοιου είδους ρήτρες συμβάλλουν στη σταθερότερη εστίαση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό. Πράγματι, πρόσφατες εμπειρικές μελέτες επιβεβαιώνουν ότι οι νομισματικές αρχές που εκφράζουν ρητά (δηλ. σε αριθμητικούς όρους) τι εννοούν ως “σταθερότητα των τιμών” έχουν μεγαλύτερη επιτυχία στη μείωση του πληθωρισμού και της μεταβλητότητας του προϊόντος.³

Ωστόσο, ο καθορισμός της αριζουσας αποστολής για μια κεντρική τράπεζα είναι αναγκαία, αλλά όχι ικανή προϋπόθεση για την επίτευξη διαρκούς μακροοικονομικής σταθερότητας. Εάν η κεντρική τράπεζα δεν έχει αποσαφηνίσει επαρκώς την αντίληψη και τη στρατηγική της για τη νομισματική πολιτική, ακόμη και αν διαθέτει ρητή εντολή για τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών, ενδέχεται να ανακύψουν σημαντικές πηγές αστάθειας των προσδοκιών για τον πληθωρισμό. Η απόφαση που έλαβε τον Οκτώβριο του 1998 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ να περιγράψει με σαφήνεια τη στρατηγική της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ μαρτυρεί σε ποιο βαθμό η έννοια της στρατηγικής της νομισματικής πολιτικής έχει αποκτήσει λειτουργικό περιεχόμενο.

Για να εξασφαλίζει τη σταθερότητα, η κεντρική τράπεζα πρέπει να ενεργεί με δυναμισμό και προληπτικά για να αντιμετωπίσει αρχόμενες πληθωριστικές τάσεις ή τάσεις πτώσης του επιπέδου των τιμών.⁴ Οι έγκαιρες και επαρκώς δυναμικές παρεμβάσεις μπορούν να συμβάλουν στη σταθεροποίηση των προσδοκιών για τη μακροπρόθεσμη εξέλιξη των τιμών και, συνεπώς, στην ταχεία εξάλειψη των αποσταθεροποιητικών διαταραχών. Εάν η κεντρική τράπεζα είναι σε θέση να πείσει τις αγορές σχετικά με την εκτίμησή της για την κατάσταση της οικονομίας και τα μέτρα που προτίθεται να λάβει για να την αντιμετωπίσει, δεν χρειάζεται να υπεραντιδρά στις οικονομικές διαταραχές, εφόσον λειτουργούν εξισορροπητικές δυνάμεις μέσω των οποίων οι αγορές αφομοιώνουν τις νέες πληροφορίες και τις ενσωματώνουν στις εκτιμήσεις τους με τον τρόπο που θα το έκανε και η ίδια η κεντρική τράπεζα.⁵

³ Antonio Fatás, Ilian Mihov and Andrew Rose (2004), “Quantitative Goals for Monetary Policy”, <http://www.insead.fr/%7Efatas/quant.pdf>. Περαιτέρω ενδείξεις σχετικά με τη σταθερότητα των τιμών και την ικανότητά της να σταθεροποιεί τις προσδοκίες βλ. στο Efram Castelnuovo, Diego Rodriguez-Palenzuela and Sergio Nicoletti-Altimari (2003), “Definition of price stability, range and point inflation targets: the anchoring of long-term inflation expectations”, ECB Working Paper No. 273.

⁴ Οι Richard Clarida, Jordi Gali and Mark Gertler (1999) εξετάζουν αναλυτικά τη λεγόμενη “αρχή του Taylor” στο άρθρο τους “The Science of Monetary Policy: a New Keynesian Perspective”, *Journal of Economic Literature*, American Economic Association, τόμ. 37(4), σελ. 1661-1707.

⁵ Ο Michael Woodford (2004) περιέγραψε πρόσφατα αυτό το μηχανισμό στο Κεφάλαιο 7 του βιβλίου του *Interest and prices*, Princeton: Princeton University Press.

Βεβαίως, απόλυτη ευθυγράμμιση ανάμεσα στα μέτρα πολιτικής που προτίθεται να λάβει η κεντρική τράπεζα και στις απόψεις των αγορών μάλλον υπάρχει μόνο στις αναλύσεις των εγχειριδίων. Ωστόσο, η σοβαρή ενασχόληση των κεντρικών τραπεζών με τις προσδοκίες του ιδιωτικού τομέα έχει δημιουργήσει ένα νέο κλίμα αλληλοκατανόησης μεταξύ αφενός των κεντρικών τραπεζών και αφετέρου των οικονομικών μονάδων και του κοινού εν γένει. Οι κεντρικές τράπεζες ενίσχυσαν το θεσμοθετημένο διάλογο και αύξησαν τις περιπτώσεις στις οποίες τεκμηριώνουν τη στρατηγική τους και εξηγούν με προσοχή τις ενέργειές τους στο ευρύ κοινό. Το 1998, όταν σχεδίαζε την επικοινωνιακή της προσέγγιση όσον αφορά τη νομισματική πολιτική, η ΕΚΤ επέλεξε να πρωτοπορήσει σ' αυτή τη νέα πρακτική.

Ως εκ τούτου, η επίδραση των δηλώσεων και των ενεργειών των κεντρικών τραπεζών στην οικονομική συμπεριφορά του ιδιωτικού τομέα έχει ενισχυθεί σημαντικά. Ένα από τα βασικά καθήκοντα των κεντρικών τραπεζών σήμερα είναι να καθοδηγούν τις αγορές και να σταθεροποιούν το οικονομικό κλίμα.

Οι σκέψεις αυτές μπορεί να γεννήσουν δύο ερωτήματα. Πρώτον, πώς καταξιώθηκε το νέο ευρωπαϊκό νομισματικό καθεστώς στη συνείδηση του κοινού; Δεύτερον, ποιες είναι οι νέες προκλήσεις και οι νέες μάχες για τις οποίες πρέπει να προετοιμαστούμε; Θα προσπαθήσω να απαντήσω στα ερωτήματα αυτά.

2. Η μετάβαση προς την Οικονομική και Νομισματική Ένωση

Ο τρόπος με τον οποίο αντιδρούν οι προσδοκίες σε μια σημαντική αλλαγή καθεστώτος πολιτικής παραμένει ένα αμφιλεγόμενο θέμα. Πριν από 20 χρόνια, οι πατέρες της επανόστασης των ορθολογικών προσδοκιών ασπάζονταν μια αισιόδοξη άποψη: εάν μια θεσμική αλλαγή – ακόμη και απότομη – είναι επαρκώς αξιόπιστη, οι προσδοκίες θα εστιαστούν αμέσως στη νέα ισορροπία. Άλλοι μελετητές όμως τείνουν να θεωρούν ότι δεν είναι πιθανό να αλλάξει αμέσως η εστίαση των προσδοκιών αλλά μάλλον πρέπει να αναμένεται ότι οι οικονομικές μονάδες θα “μάθουν” σταδιακά το νέο καθεστώς, εξετάζοντας και δοκιμάζοντάς το σε βάθος χρόνου. Η σύγκλιση προς την Οικονομική και Νομισματική Ένωση που επιτεύχθηκε στην Ευρώπη το δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του 1990 αποτελεί μια “εργαστηριακή περίπτωση” που προσφέρεται για να ελεγχθούν αυτές οι δύο υποθέσεις.

Η Συνθήκη του Μάαστριχτ τέθηκε σε ισχύ το Νοέμβριο του 2003. Βασική πηγή έμπνευσής της ήταν η ανάγκη να εξασφαλιστεί ότι οι συμμετέχοντες στην ΟΝΕ έχουν παρόμοια αντίληψη κατά την επιδίωξη της οικονομικής και νομισματικής σταθερότητας. Η Συνθήκη παρέχει στο Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών πολύ υψηλό επίπεδο ανεξαρτησίας και εξασφάλιση από εξωτερικές παρεμβάσεις και ορίζει ότι η νέα ενιαία νομισματική αρχή πρέπει να είναι αδιαφιλονίκητα προσηλωμένη σε έναν πρωταρχικό

σκοπό, τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών στη ζώνη του ευρώ. Από αυτή την άποψη, η Συνθήκη ενσωματώνει ό,τι καλύτερο είχε να επιδείξει η νομισματική παράδοση της Ευρώπης, αλλά και την ουσία των αρχών στις οποίες καταστάλαξε η οικονομική σκέψη μέσα από πολυετείς διεργασίες.

Επιπλέον, ορίστηκαν κριτήρια σύγκλισης που θα χρησίμευαν στις χώρες ως σημεία αναφοράς για να μετρούν την πρόοδό τους προς τη διαμόρφωση μιας αληθινής νοοτροπίας σταθερότητας κατά την πορεία προς τη Νομισματική Ένωση. Όμως, για πολλά χρόνια αφότου δημοσιεύθηκε η Συνθήκη, υπήρξε διάσταση απόψεων ως προς την ερμηνεία των κριτηρίων αυτών. Άλλοι θεωρούσαν ότι τα κριτήρια της Συνθήκης είναι υπέρ το δέον αυστηρά και φιλόδοξα, δεδομένου του αρχικού επιπέδου από το οποίο ορισμένες χώρες-μέλη έπρεπε να ξεκινήσουν τη διαδικασία σύγκλισης. Άλλοι πάλι, βλέποντας το θέμα από τη σκοπιά των πιο σταθερών οικονομιών της ΕΕ, ήταν πεπεισμένοι ότι τα κριτήρια επιτρέπουν σημαντική – για την ακρίβεια υπερβολική – χαλαρότητα.

Αυτή η διχογνωμία περί αυστηρότητας ή χαλαρότητας έδωσε λαβή για διαφορετικές ερμηνείες, οι οποίες επηρέασαν έντονα την εξέλιξη των προσδοκιών πριν από το 1998. Αφενός, η αντίληψη ότι οι χώρες που απείχαν πολύ από την ικανοποίηση των κριτηρίων θα ήταν ίσως αδύνατον να τα ικανοποιήσουν δημιούργησε αβεβαιότητα σχετικά με το πόσες χώρες θα πληρούσαν τα κριτήρια και θα συμμετείχαν στη Νομισματική Ένωση από την αρχή. Αφετέρου, η υποψία ότι τα κριτήρια του Μάαστριχτ άφηναν περιθώρια για πολύ διαφορετικά επίπεδα οικονομικών επιδόσεων μεταξύ των χωρών δημιούργησε ανησυχίες ότι η Νομισματική Ένωση – αν γινόταν ποτέ πραγματικότητα – θα σήμαινε σύγκλιση προς ένα μέσο επίπεδο και όχι προς το άριστο πρότυπο μακροοικονομικής πειθαρχίας.

Η ικανότητα μιας αξιόπιστης θεσμικής αλλαγής να μεταβάλλει τις προσδοκίες έγινε φανερό στα τέλη του 1996 και το 1997. Προς τα τέλη του 1996 η Ιταλία και η Ισπανία έκαναν αποφασιστικά βήματα προς τη δημοσιονομική προσαρμογή, διευκολύνοντας έτσι την έντονη μείωση των ασφαλιστρών που ενσωματώνονται στα μακροπρόθεσμα επιτόκια και τη χαλάρωση των νομισματικών συνθηκών γενικότερα (βλ. Διαγράμματα 1δ και 1α). Τον Ιούνιο του 1997 στο Άμστερνταμ υπογράφηκε το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Το γεγονός αυτό βεβαίωσε τις αγορές ότι η δημοσιονομική προσαρμογή που πραγματοποιήθηκε σε πολλές χώρες της ΕΕ θα είχε διάρκεια και θα συνεχιζόταν και μετά την υιοθέτηση του ευρώ στις αντίστοιχες χώρες. Το πρώτο εξάμηνο του 1997 οι διαφορές των επιτοκίων μεταξύ των χωρών είχαν συμπιεστεί σε επίπεδα που δεν είχαν καταγραφεί επί πολλές δεκαετίες. Πολύ σύντομα εξαλείφθηκε η *αβεβαιότητα* σχετικά με τον αριθμό των χωρών που θα εντάσσονταν στη Νομισματική Ένωση από την έναρξή της.

Ωστόσο, εξακολουθούσαν να υπάρχουν κάποιες *ανησυχίες* σχετικά με τα πρότυπα που θα ίσχυαν σ' αυτή τη νέα οικονομική και νομισματική οντότητα. Οι ανησυχίες αυτές

ήλθαν στην επιφάνεια το καλοκαίρι του 1997, όταν οι αποδόσεις των μεσοπρόθεσμων τίτλων στις χώρες του “πυρήνα”, δηλ. σ’ αυτές που είχαν επιτύχει πλήρη σύγκλιση, άρχισαν να αυξάνονται ταυτόχρονα (βλ. Διαγράμματα 1β και 1γ). Οι προσδοκίες των αγορών φάνηκαν να κλίνουν προς την ερμηνεία ενός χαλαρότερου νέου καθεστώτος. Άρχισε να εδραιώνεται η πεποίθηση ότι η ταχεία πώση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων στις συγκλίνομενες οικονομίες της Ιταλίας, της Ισπανίας και της Πορτογαλίας θα αντισταθμιζόταν από τη σταδιακή άνοδο των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων των οικονομιών που χαρακτηρίζονταν από χαμηλές αποδόσεις, για να συναντηθούν τελικά κάπου στη μέση.

Αυτή η αστάθεια των προσδοκιών των αγορών δεν διέφυγε της προσοχής ιδίως των κεντρικών τραπεζών των χωρών των οποίων τα νομίσματα είχαν ήδη συγκλίνει. Οι ενδείξεις για άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας και για πληθωριστικές πιέσεις σ’ αυτές τις χώρες που αποτελούσαν τον πυρήνα της υπό δημιουργία νομισματικής ένωσης δεν ήταν ακόμη ξεκάθαρες. Παρ’ όλα αυτά, τον Οκτώβριο έγινε προληπτική παρέμβαση για να ανακοπεί η συσσώρευση πληθωριστικών πιέσεων στην ευαίσθητη φάση της μετάβασης προς τη νομισματική ένωση. Η απόφαση μεταβολής των επιτοκίων παρέμβασης έστειλε ένα ηχηρό μήνυμα αποφασιστικότητας, το οποίο ενισχύθηκε με μια κατάλληλη επικοινωνιακή εκστρατεία που διεξήγαγαν τους τελευταίους μήνες του 1997 οι εμπλεκόμενες κεντρικές τράπεζες σε συνεργασία με το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα για να εξηγήσουν το νόημα της ενέργειάς τους. Η ουσία του μηνύματος ήταν η εξής:

Η υπόθεση ορισμένων παρατηρητών και αναλυτών ότι το επιτόκιο της ομάδας των χωρών που θα υιοθετούσαν το ευρώ την 1η Ιανουαρίου 1999 θα ήταν, κατά κάποιο τρόπο, ο μέσος όρος των επιτοκίων των επιμέρους εθνικών νομισμάτων ήταν τελείως εσφαλμένη. Αντίθετα, σύμφωνα με το σκεπτικό της δημιουργίας του, το ευρώ θα αποτελούσε συνέχεια των πιο αξιόπιστων εθνικών νομισμάτων. Η μετάβαση στο ενιαίο νόμισμα είχε την έννοια της σύγκλισης προς κάποια πρότυπα, δηλ. προς τις καλύτερες επιδόσεις, και όχι προς ένα μέσο όρο. Η μέτρια αύξηση των επιτοκίων που πραγματοποιήθηκε σε ορισμένες χώρες είχε αποκλειστικό σκοπό να διαφυλάξει τη νομισματική σταθερότητα και να συγκρατήσει τις πληθωριστικές προσδοκίες όσον αφορά τα νομίσματα των χωρών αυτών, που αποτελούσαν πρότυπο για το ευρώ. Η ίδια η ΕΚΤ, η υπό ίδρυση νέα νομισματική αρχή, θα ήταν άτεγκτη στο ρόλο της ως θεματοφύλακα της σταθερότητας των τιμών, συνεχίζοντας την παράδοση των προκατόχων της. Ως εκ τούτου, ήταν απολύτως δικαιολογημένο η σύγκλιση των επιτοκίων στη μελλοντική ζώνη του ευρώ να γίνει προοδευτικά, καθώς οι επιμέρους καμπύλες αποδόσεων των διαφόρων νομισμάτων θα συνέπιπταν με την καμπύλη αποδόσεων αναφοράς που αντιστοιχούσε στα νομίσματα των χωρών του πυρήνα που είχαν ήδη συγκλίνει.

Ποια ήταν η αντίδραση των αγορών στην ενέργεια αυτή; Ειδικότερα, πώς επηρεάστηκαν τα μακροπρόθεσμα επιτόκια από την αύξηση των επιτοκίων τον Οκτώβριο του 1997;

Προτού απαντήσω, είναι χρήσιμο να θυμηθούμε πώς αντιδρούν *συνήθως* οι αγορές σε μια αύξηση των επιτοκίων. Η εφαρμογή αυστηρότερης νομισματικής πολιτικής προκαλεί αύξηση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων. Αφού τα πιο μακροπρόθεσμα επιτόκια καθορίζονται σε σημαντικό βαθμό ως οι μέσοι όροι των αναμενόμενων μελλοντικών βραχυπρόθεσμων επιτοκίων, σε πρώτη φάση η εφαρμογή αυστηρότερης πολιτικής –που δεν πρόκειται να αντιστραφεί αμέσως– αναμένεται να ασκήσει ανοδική ώθηση στις αποδόσεις των πιο μακροπρόθεσμων τοποθετήσεων. Ωστόσο, οι παράγοντες που καθορίζουν τα μακροπρόθεσμα επιτόκια, ιδίως τα επιτόκια για τις μεγαλύτερες διάρκειες, συνδέονται ως επί το πλείστον με το ασφάλιστρο που αποτελεί αντιστάθμισμα του αναμενόμενου πληθωρισμού και του κινδύνου να υπάρξουν ευρείες διακυμάνσεις του πληθωρισμού στις συγκεκριμένες διάρκειες. Ως εκ τούτου, αν η αγορά θεωρήσει ότι η εφαρμογή αυστηρότερης πολιτικής είναι μια αποτελεσματική ενέργεια για την αποκατάσταση ή τη διαφύλαξη συνθηκών σταθερότητας των τιμών, μια αύξηση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων δεν συνεπάγεται κατ' ανάγκη και αύξηση των επιτοκίων της αγοράς για τις πολύ μακροπρόθεσμες τοποθετήσεις. Απεναντίας, επειδή διασκεδάζει τις ανησυχίες για τον πληθωρισμό στο απώτερο μέλλον, μια αύξηση των επιτοκίων πολιτικής μπορεί να προκαλέσει εν τέλει μείωση του ασφάλιστρου πληθωρισμού και των ονομαστικών επιτοκίων των μακροπρόθεσμων ομολόγων.

Πράγματι, οι εμπειρικές μελέτες δείχνουν ότι η κατεύθυνση της συνολικής αντίδρασης των μακροπρόθεσμων επιτοκίων σε μια μεταβολή της νομισματικής πολιτικής δεν είναι ανεξάρτητη από την αξιοπιστία του νομισματικού καθεστώτος, όπως την αξιολογούν οι αγορές. Κάπως απλουστευμένα, μπορούν να εντοπιστούν δύο ακραίες περιπτώσεις. Αφενός, απόλυτα αξιόπιστο καθεστώς είναι εκείνο όπου δεν υπάρχει καμία αμφιβολία σχετικά με τον “αληθινό” σκοπό της νομισματικής πολιτικής και την αποφασιστικότητα της κεντρικής τράπεζας να κάνει ό,τι χρειάζεται για να διατηρήσει τον πληθωρισμό σε χαμηλά και σταθερά επίπεδα κοντά στο στόχο της. Οι αγορές δεν έχουν την τάση να προβάλλουν στο απώτερο μέλλον μια εμφανιζόμενη πληθωριστική διαταραχή, καθώς οι προσδοκίες είναι σταθεροποιημένες. Έτσι, τα μακροπρόθεσμα επιτόκια επηρεάζονται ελάχιστα από μια πληθωριστική διαταραχή που τυχόν θα πλήξει την οικονομία και από τη μεταβολή της νομισματικής πολιτικής που μπορεί να αποφασίσουν οι αρχές αντιδρώντας στην εν λόγω διαταραχή. Κατά τεκμήριο λοιπόν, υπό το καθεστώς αυτό τα ονομαστικά επιτόκια των μακροπρόθεσμων ομολόγων αντιδρούν ελάχιστα στις μεταβολές της πολιτικής. Στην περίπτωση αυτή, τα μακροπρόθεσμα ομόλογα θεωρούνται συντηρητική επένδυση, με σταθερές και αξιόπιστες πραγματικές αποδόσεις.

Το αντίθετο συμβαίνει όταν οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό δεν είναι σταθερά εστιασμένες. Σε συνθήκες ατελούς αξιοπιστίας, είναι πιθανότερο οι αγορές να προβάλλουν στο απώτερο μέλλον μια εμφανιζόμενη πληθωριστική διαταραχή, επειδή ο ίδιος ο πληθω-

ρισμός είναι πιο επίμονος και επειδή οι μεταβολές των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων θεωρούνται λιγότερο αποτελεσματικές για τον περιορισμό των πληθωριστικών πιέσεων. Στο καθεστώς αυτό, η εφαρμογή αυστηρότερης πολιτικής συνοδεύεται από προσδοκίες για υψηλότερο και πιο επίμονο πληθωρισμό στο μέλλον. Έτσι, οι ονομαστικές αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων τείνουν να αυξάνονται μετά από μια αύξηση των επιτοκίων.

Είναι δυνατή επίσης μια τρίτη περίπτωση: οι αγορές να θεωρήσουν ότι υπάρχει μεταβολή καθεστώτος. Φανταστείτε μια κατάσταση στην οποία οι συμμετέχοντες στην αγορά θεωρούν ότι μια κίνηση πολιτικής σηματοδοτεί τη διάλυση όλων των αμφιβολιών που μπορεί να υπήρχαν μέχρι τότε σχετικά με τους πραγματικούς σκοπούς της νομισματικής πολιτικής. Φανταστείτε μία και μόνο κίνηση να αποκαλύπτει τις βάσεις ενός νέου καθεστώτος πολιτικής και να δείχνει ότι το καθεστώς αυτό είναι πιο πιθανό από ό,τι το παλιό να λειτουργεί σύμφωνα με τους κανόνες ενός πλήρως αξιόπιστου νομισματικού προτύπου. Στην περίπτωση αυτή, θα ήταν αναμενόμενο η αύξηση των επιτοκίων να συνοδευθεί από μείωση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων.⁶

Ας επανέλθουμε στο 1997. Τα στοιχεία που προκύπτουν από το περιστατικό αυτό είναι δύσκολο να ερμηνευθούν και είναι εξαιρετικά αντιφατικά, καθόσον μάλιστα οι χρηματοοικονομικές κρίσεις στην Ασία και τη Ρωσία – που περίπου συνέπεσαν χρονικά με την εξεταζόμενη αύξηση των επιτοκίων – μπορεί να θαμπώνουν την εικόνα. Συνολικά, ασφαλώς απαιτείται προσεκτικότερη μελέτη των στοιχείων. Όμως, η ερμηνεία που δίνω στο περιστατικό αυτό είναι ότι σηματοδοτεί τη μετάβαση σε ένα πιο αξιόπιστο καθεστώς πολιτικής.

Μετά την ανακοίνωση της αύξησης των επιτοκίων τον Οκτώβριο του 1997 και την επικοινωνιακή εκστρατεία που ακολούθησε, τα επιτόκια της αγοράς αντέδρασαν με τρόπο που ελάχιστοι ανέμεναν. Όχι μόνο μηδενίστηκε σταδιακά η διαφορά επιτοκίων μεταξύ των οικονομιών που συνέκλιναν και των χωρών του πυρήνα που είχαν ήδη επιτύχει σύγκλιση, με αποτέλεσμα να εξαλειφθούν τελικά όσες αμφιβολίες είχαν απομείνει σχετικά με το χαρακτήρα της διαδικασίας σύγκλισης, αλλά και η ίδια η *καμπύλη αποδόσεων αναφοράς*, όπως παρατήρησαν πολλοί σχολιαστές, συμμετέχοντες στην αγορά, αλλά και οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής, άρχισε να αλλάζει σχήμα προς μια κατεύθυνση που

⁶ Στο συμπέρασμα ότι η αντίδραση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων σε μια μεταβολή πολιτικής εξαρτάται από την αξιοπιστία του καθεστώτος της νομισματικής πολιτικής καταλήγει ο Marvin Goodfriend (1998), “Using the term structure of interest rates for monetary policy”, *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly*, τόμ. 84/3. Η υπόθεση αυτή επιβεβαιώνεται εμπειρικά από τους Jagjit Chadha and Joen Ganley (1998), “Monetary policy, inflation persistence and the term structure of interest rates: Estimates for the United Kingdom, Germany and the United States” στο Ignazio Angeloni and Riccardo Rovelli (επιμ.), *Monetary policy and the term structure of interest rates*, London: McMillan, καθώς και από τους Tore Ellingsen and Ulf Söderström (2001), “Monetary policy and market interest rates”, *American Economic Review*, τόμ. 91(5), σελ. 1594-1607.

μαρτυρούσε μια σαφή μεταβολή (τομή) στις προσδοκίες.⁷ Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια κατέγραψαν έντονη μείωση (βλ. Διάγραμμα 1δ'). Η μείωση αυτή ήταν εμφανής και από την εξέλιξη του προθεσμιακού βραχυπρόθεσμου επιτοκίου που τεκμαίρεται από τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί μακροπρόθεσμων τίτλων και το οποίο αποτελεί δείκτη του βραχυπρόθεσμου επιτοκίου που ανέμεναν οι αγορές ότι θα καθορίσει η νέα κεντρική τράπεζα μετά από 10 χρόνια (βλ. Διάγραμμα 2). Η πτώση των προθεσμιακών επιτοκίων έδειχνε ότι η αβεβαιότητα σχετικά με τη μελλοντική πολιτική μειωνόταν.⁸

Αναμφίβολα, πρόκειται για αξιοσημείωτη επιτυχία. Όμως, η επιτυχία αυτή δεν οφείλεται σε αληθείες, αλλά βασίζεται σε μια ακολουθία ορθών θεσμικών, οικονομικών και νομισματικών αποφάσεων.

3. Εξασφάλιση και ενίσχυση της αξιοπιστίας

Για να συνοψίσω πώς, κατά τη γνώμη μου, επιτύχαμε την ομαλή μετάβαση στο ευρώ με τόσο εντυπωσιακό τρόπο, θα αναφέρω έξι αναγκαίες προϋποθέσεις που έπρεπε να ικανοποιηθούν και ικανοποιήθηκαν. Εάν δεν εκπληρωνόταν έστω και μία απ' αυτές, η μετάβαση θα αποτύγχανε. Οι προϋποθέσεις αυτές ήταν οι εξής:

1. *Ανεξαρτησία*: Η Συνθήκη εγγυάται πλήρως την ανεξαρτησία της ΕΚΤ.
2. *Σαφήνεια*: Η Συνθήκη προβλέπει σαφώς ότι πρωταρχικός σκοπός του νέου ανεξάρτητου ιδρύματος, της ΕΚΤ, είναι η σταθερότητα των τιμών.
3. *Συνέχεια*: Το νέο ίδρυμα επέλεξε ως αριθμητικό ορισμό της σταθερότητας

⁷ Μια πιθανή ερμηνεία είναι ότι οι αγορές πίστευαν όλο και περισσότερο ότι το νέο καθεστώς θα υπερέιχε σε αξιοπιστία ακόμη και σε σχέση με τις εθνικές κεντρικές τράπεζες που είχαν τις καλύτερες επιδόσεις στην Ευρώπη όσον αφορά το νομισματικό τομέα. Επ' αυτού σημειώνεται επίσης ότι τον Ιανουάριο του 1997 η Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Γερμανίας είχε αναθεωρήσει τον “κανόνα των τιμών”, δηλ. τον “αναπόφευκτο ρυθμό πληθωρισμού” που χρησιμοποιούσε για τον υπολογισμό του στόχου της νομισματικής πολιτικής, από 2% σε 1,5-2%, και η Τράπεζα της Γαλλίας όριζε ποσοτικά τη σταθερότητα των τιμών ως πληθωρισμό κάτω του 2%. Είναι σπουδαίο επίτευγμα ότι ο ορισμός της σταθερότητας των τιμών ως “ρυθμός πληθωρισμού χαμηλότερος του 2%” μεταφέρθηκε αυτούσιος σε ολόκληρη τη νομισματική ένωση. Σ' αυτό μπορεί να συνέβαλε το γεγονός ότι εκείνη ακριβώς την περίοδο οι διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές συνειδητοποιούσαν και ενσωμάτωναν στη συμπεριφορά τους την έναρξη μιας νέας εποχής χαμηλού πληθωρισμού και υψηλής αξιοπιστίας σε πολλές βιομηχανικές χώρες. Υπέρ της ερμηνείας αυτής συνηγορεί και το ότι τα επιτόκια των μακροπρόθεσμων ομολόγων και τα τεκμαρτά προθεσμιακά βραχυπρόθεσμα επιτόκια των ΗΠΑ ακολουθούσαν και αυτά πτωτική πορεία.

⁸ Την άποψη ότι οι μεταβολές των προθεσμιακών βραχυπρόθεσμων επιτοκίων αντανακλούν κυρίως αναθεωρήσεις των προσδοκιών για τον πληθωρισμό υποστηρίζουν και οι Refet Gürkaynak, Brian Sack and Eric Swanson (2003): “The excess sensitivity of long-term interest rates: Evidence and implication for macroeconomic models”, Federal Reserve Board of Governors, αδημοσίευτη μελέτη.

- των τιμών στη ζώνη του ευρώ μεσοπρόθεσμα τον ίδιο ορισμό που χρησιμοποιούσαν και οι χώρες του πυρήνα της νέας νομισματικής ζώνης.
4. *Εννοιολογικό πλαίσιο για τη σταθεροποίηση των προσδοκιών*: Το νέο ίδρυμα επέλεξε τη θεωρητική έννοια της νομισματικής πολιτικής που βασίζεται σε δύο πυλώνες, όχι μόνο τον οικονομικό, αλλά και το νομισματικό, ο οποίος συμβάλλει ιδιαίτερα στη σταθεροποίηση των μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό.
 5. *Διαφάνεια*: Αποφασίστηκε να δημοσιοποιηθούν από την πρώτη κιόλας στιγμή ο αριθμητικός ορισμός της σταθερότητας των τιμών και η στρατηγική της νομισματικής πολιτικής που θα ακολουθούσε η ΕΚΤ, καθώς και να ανακοινώνονται σε πραγματικό χρόνο, στο πλαίσιο συνέντευξης τύπου αμέσως μετά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου, η μηνιαία “διάγνωση” της κατάστασης από το Διοικητικό Συμβούλιο και η αιτιολόγηση των αποφάσεών του σχετικά με τα επιτόκια.
 6. *Συνέπεια της δημοσιονομικής πολιτικής*: Τα κριτήρια του Μάαστριχτ εγγυώνται την άσκηση υγιούς δημοσιονομικής πολιτικής, ενώ οι κανονισμοί του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης εγγυώνται την κατάλληλη εφαρμογή αυτών των αρχών.

Είμαι πεπεισμένος ότι καθεμιά από αυτές τις έξι προϋποθέσεις ήταν και είναι αναγκαία. Προσωπικά, θεωρώ ότι και οι έξι μαζί αποδείχθηκαν επαρκείς για να καταστήσουν δυνατή την απόλυτη επιτυχία της μετάβασης. Και πάλι όμως, είναι εντυπωσιακό ότι η πρόοδος που είχε συντελεστεί στον πυρήνα της νομισματικής ζώνης ως προς τη μείωση των πληθωριστικών προσδοκιών λίγους μήνες πριν από την τελική απόφαση του Μαΐου 1998 για τη συμμετοχή στην ΟΝΕ διατηρήθηκε πλήρως κατά το χρόνο της μετάβασης, αλλά και στη συνέχεια. Νομίζω ότι η οικονομική έρευνα πρέπει να συνεχίσει να ασχολείται με το θέμα της επιτυχίας της μετάβασης. Εξάλλου, η δημιουργία του ευρώ αποτελεί τη σημαντικότερη νομισματική μεταρρύθμιση στην ιστορία και η μετάβαση στο ενιαίο νόμισμα παρέχει πλούσιες πληροφορίες και διδάγματα που δεν έχουν ακόμη μελετηθεί πλήρως.

Η προσπάθεια για σταθεροποίηση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό σε χαμηλό επίπεδο ήδη από τη γένεση του νέου νομίσματος στέφθηκε με επιτυχία. Όμως, η αξιοπιστία δεν κερδίζεται άπαξ και διά παντός, αλλά πρέπει να διατηρείται και να ενισχύεται συνεχώς. Γι’ αυτό το λόγο, η επαγρύπνηση έχει πάντοτε μεγάλη σημασία για τις κεντρικές τράπεζες. Για να είναι αποτελεσματική η επαγρύπνηση, είναι απαραίτητο και να σταθεροποιούνται και να παρακολουθούνται οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό, ιδίως οι μακροπρόθεσμες. Θα αναπτύξω λίγο περισσότερο αυτό το θέμα.

Γνωρίζουμε ότι η μη ομαλή εξέλιξη των νομισματικών και πιστωτικών συνθηκών μπορεί να σηματοδοτεί υπερβολική μεταβλητότητα των προσδοκιών. Αυτό πιθανόν ισχύει όταν, υπό συνθήκες υπερβάλλουσας ρευστότητας, παρατηρούνται μη διατηρήσιμες αυξήσεις

των τιμών των περιουσιακών στοιχείων – πυροδοτούμενες από υπεραισιοδοξία και στηριζόμενες σε ασταθείς προσδοκίες. Η απόκλιση των προσδοκιών από το στόχο της κεντρικής τράπεζας, προς την κατεύθυνση του χρόνιου πληθωρισμού ή προς την κατεύθυνση της επιβλαβούς πτώσης του επιπέδου των τιμών, ιστορικά συνδέεται με νομισματικές ανισορροπίες που προοιωνίζονται και διευκολύνουν τη διαδικασία αυτή. Έτσι, εάν το πεδίο της μακροοικονομικής ανάλυσης διευρυνθεί ώστε να περιλαμβάνει τη συστηματική παρακολούθηση των νομισματικών και πιστωτικών εξελίξεων, θα δημιουργηθεί μια ισχυρή ασφαλιστική δικλίδα ώστε να αποφεύγεται ο κίνδυνος, στην περίπτωση που οι πληθωριστικές πιέσεις φαίνεται να είναι υπό έλεγχο, να ενθαρρυνθεί η κεντρική τράπεζα να ευνοήσει ή να ανεχθεί εναλλασσόμενες ανοδικές-καθοδικές τάσεις των πιστώσεων και της ρευστότητας. Όταν η κεντρική τράπεζα έχει δεσμευθεί να παρακολουθεί τις νομισματικές εξελίξεις και να έχει ως σημείο αναφοράς μια δεδομένη εξέλιξη του μακροχρόνιου ρυθμού αύξησης της ποσότητας χρήματος, συμβατή με τη σταθερότητα των τιμών και το μακροχρόνιο ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας, διαθέτει ένα ισχυρό εργαλείο για να πετύχει την εστίαση των μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό. Έτσι, ελαχιστοποιείται η πιθανότητα να μην είναι εστιασμένες οι προσδοκίες ή να είναι εστιασμένες σε ένα ρυθμό πληθωρισμού που δεν είναι συμβατός με το διακηρυγμένο στόχο της κεντρικής τράπεζας.⁹ Παράλληλα, αν είναι “πειθαρχημένες” οι συνθήκες ρευστότητας, μπορεί να εξλειφθεί μια σημαντική πηγή μη διατηρήσιμων αυξήσεων των τιμών των περιουσιακών στοιχείων αλλά και – σε περίπτωση που τέτοιες αυξήσεις αφεθούν να διαμορφωθούν και να εκδηλωθούν ανεξέλεγκτα – μπορεί να εξλειφθεί ο κίνδυνος να προκληθούν σημαντικές δυσλειτουργίες στην οικονομία.¹⁰

Παρακολούθηση πολλών δεικτών των προσδοκιών

Η ΕΚΤ παρακολουθεί διάφορους δείκτες των προσδοκιών, οι οποίοι παρέχουν πιο άμεσες ενδείξεις για τις πληθωριστικές προσδοκίες στη ζώνη του ευρώ.

⁹ Οι Lawrence Christiano and Massimo Rostagno (2001) παρουσιάζουν ένα θεωρητικό πλαίσιο που τονίζει το ρόλο της ποσότητας χρήματος στη σταθεροποίηση των μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό στο “Money Growth Monitoring and the Taylor Rule”, NBER Working Paper No. 8539. Οι Lawrence Christiano, Roberto Motto and Massimo Rostagno (2003) αναλύουν το ρόλο της ποσότητας χρήματος στην αποκατάσταση της σταθερότητας σε μια κατάσταση “παγίδας ρευστότητας” στο “The Great Depression and the Friedman-Schwartz hypothesis”, *Journal of Money, Credit and Banking*, τόμ. 35(6), σελ. 1119-97.

¹⁰ Πρόσφατα εμπειρικά στοιχεία παρουσιάζονται από τους Claudio Borio and Philip Lowe (2002), “Asset Prices, Financial and Monetary Stability: Exploring the Nexus”, BIS Working Paper No. 114, οι οποίοι τεκμηριώνουν το πληροφοριακό περιεχόμενο των νομισματικών και πιστωτικών εξελίξεων και τη δυνατότητά τους να σηματοδοτούν την ύπαρξη μη ομαλών διακυμάνσεων των τιμών των περιουσιακών στοιχείων που μπορεί να προοιωνίζονται δυσμενείς χρηματοοικονομικές εξελίξεις.

Είναι προφανές ότι ο τρόπος με τον οποίο διαμορφώνονται οι προσδοκίες του ιδιωτικού τομέα ποικίλλει σημαντικά μεταξύ των διαφόρων τμημάτων του ιδιωτικού τομέα. Γι' αυτό η κεντρική τράπεζα δεν πρέπει να βασίζεται σε ένα και μόνο δείκτη κατά την παρακολούθηση των προσδοκιών αυτών, αλλά να ακολουθεί μια πιο ολοκληρωμένη και πραγματιστική προσέγγιση, σταθμίζοντας πληροφορίες από διάφορες πηγές.¹¹ Από την άποψη αυτή, ένας μοναδικός δείκτης των προσδοκιών για τον πληθωρισμό –που θα καταρτιζόταν με βάση την εσωτερική ανάλυση που διεξάγεται εντός της ίδιας της κεντρικής τράπεζας– θα μπορούσε να είναι ιδιαίτερα παραπλανητικός.

Από τη φύση τους, οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό δεν είναι άμεσα παρατηρήσιμες. Ωστόσο, μπορούν να καταρτιστούν δείκτες των προσδοκιών αυτών, με κυρίως δύο τρόπους. Ο άμεσος τρόπος είναι με έρευνες, όπου οι συμμετέχοντες ερωτώνται σχετικά με τις προσδοκίες τους για το μελλοντικό πληθωρισμό. Ένας πιο έμμεσος τρόπος είναι η εξαγωγή πληροφοριών από παρατηρήσιμα χρηματοοικονομικά δεδομένα. Η ΕΚΤ χρησιμοποιεί συνεχώς και τα δύο είδη δεικτών.

Οι άμεσοι δείκτες των προσδοκιών για τον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ προέρχονται από διάφορες έρευνες και αναλύονται σε τακτική βάση στο *Μηνιαίο Δελτίο* της ΕΚΤ. Ένας από αυτούς τους δείκτες προέρχεται από την τριμηνιαία Έρευνα της ΕΚΤ μεταξύ των Επαγγελματιών Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων. Στο πλαίσιο αυτής της έρευνας, ζητείται από εμπειρογνώμονες συνεργαζόμενους με (χρηματοπιστωτικούς και μη) οργανισμούς που εδρεύουν στην ΕΕ να δώσουν την πρόβλεψή τους για τον πληθωρισμό σε έναν ορίζοντα έως πέντε χρόνια. Αξίζει να σημειωθεί ότι οι ερωτώμενοι παρέχουν και μια ποσοτική εκτίμηση της αβεβαιότητας που χαρακτηρίζει τις προβλέψεις τους, με τη μορφή διαστημάτων τιμών. Η διασπορά των εκτιμήσεων και η ασυμμετρία σε σχέση με το μέσο όρο παρέχουν χρήσιμες πληροφορίες σχετικά με τυχόν επικείμενες μεταβολές των προσδοκιών για τον πληθωρισμό.

Ένας άλλος δείκτης των προσδοκιών για τον πληθωρισμό προέρχεται από την έρευνα που διεξάγει η ιδιωτική εταιρία Consensus Economics. Στο πλαίσιο της έρευνας αυτής, ζητείται από οικονομολόγους του ιδιωτικού τομέα να δώσουν τις βραχυπρόθεσμες και τις μακροπρόθεσμες προσδοκίες τους για τον πληθωρισμό. Μια άλλη πηγή πληροφοριών είναι η μηνιαία Έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις Επιχειρήσεις και τους Κατα-

¹¹ Οι συνέπειες τις οποίες έχει για τη νομισματική πολιτική η ανομοιογενής πληροφόρηση του ιδιωτικού τομέα αναλύονται από τον Klaus Adam (2004), “Optimal Monetary Policy with Imperfect Common Knowledge”, CEPR Discussion Paper No. 4594. Τη χρησιμότητα των προσδοκιών του ιδιωτικού τομέα για μια κεντρική τράπεζα προσανατολισμένη στη σταθερότητα αναλύουν οι Athanasios Orphanides and John Williams (2003), “Inflation Scares and Forecast-Based Monetary Policy”, Federal Reserve Bank of Atlanta Working Papers No. 2003-21.

ναλωτές. Στην έρευνα αυτή, η οποία βασίζεται σε μεγάλο δείγμα, ερωτώνται αφενός επιχειρήσεις του μεταποιητικού τομέα σχετικά με τις προσδοκίες τους για τις τιμές πώλησης των προϊόντων τους και αφετέρου οι καταναλωτές σχετικά με τις προσδοκίες τους για τον πληθωρισμό. Ωστόσο, η έρευνα αυτή έχει ορισμένους περιορισμούς, καθώς παρέχει μόνο ποιοτικές πληροφορίες¹² και αφορά προσδοκίες για πολύ μικρή περίοδο (12 μηνών). Παρά τους περιορισμούς αυτούς, από τις καταγραφόμενες μεταβολές των προσδοκιών των επιχειρήσεων και των καταναλωτών μπορούν να αντληθούν χρήσιμες πληροφορίες.

Οι πληροφορίες που συγκεντρώνουμε από όλες αυτές τις πηγές επί του παρόντος δείχνουν σταθερότητα των προσδοκιών. Σύμφωνα με τις απαντήσεις των ερωτηθέντων στην έρευνα της ΕΚΤ για το δ' τρίμηνο του 2004, η μέση εκτίμηση για τον πληθωρισμό βάσει του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) είναι πλησίον και κάτω του 2%, δηλ. συμβατή με τον ποσοτικό ορισμό που δίνει η ΕΚΤ στη σταθερότητα των τιμών. Αυτό ισχύει για τις προσδοκίες που αφορούν τα έτη 2005 και 2006, αλλά και την πενταετία 2005-2009. Η αβεβαιότητα που χαρακτηρίζει τις εν λόγω προβλέψεις είναι αρκετά μικρή, συνεπώς μικρή είναι –σύμφωνα με τους ερωτηθέντες – και η πιθανότητα να διαμορφωθεί τελικά ο πληθωρισμός σε επίπεδο διαφορετικό από αυτό που προβλέπει το κύριο σενάριο.

Πρέπει να λαμβάνεται υπόψη ότι ορισμένοι από αυτούς τους δείκτες – ιδίως όσοι προέρχονται από τους ρυθμούς πληθωρισμού “νεκρού σημείου”, όπως υπολογίζονται με βάση τις τιμές των τιμαριθμοποιημένων ομολόγων– εξακολουθούν να είναι ατελείς δείκτες των προσδοκιών για τον πληθωρισμό, επειδή είναι πιθανό να ενσωματώνουν και ποικίλα ασφάλιστρα, όπως ειδικότερα το “ασφάλιστρο κινδύνου πληθωρισμού”, αλλά και το “ασφάλιστρο ρευστότητας”. Ως εκ τούτου, οι διαχρονικές μεταβολές των ρυθμών πληθωρισμού “νεκρού σημείου” μπορεί να αντανακλούν μεταβολές στο επίπεδο του αναμενόμενου πληθωρισμού, στην αβεβαιότητα των επενδυτών σχετικά με το μελλοντικό πληθωρισμό, στον εκτιμώμενο κίνδυνο ρευστότητας ή μεταβολές και στους τρεις αυτούς παράγοντες μαζί. Επιπλέον, το πληροφοριακό τους περιεχόμενο μπορεί να υφίσταται παροδική στρέβλωση λόγω τεχνικών παραγόντων της αγοράς ή θεσμικών παραγόντων, οπότε θα πρέπει να ερμηνεύονται με επιφύλαξη.

Το πρώτο εξάμηνο του 2004 οι ρυθμοί πληθωρισμού “νεκρού σημείου” στη ζώνη του ευρώ παρουσίασαν ελαφρά ανοδική πορεία, αντίθετα με τα στοιχεία των ερευνών που προαναφέρθηκαν. Τους τελευταίους μήνες η εξέλιξη αυτή αντιστράφηκε εν μέρει. Ενώ η διαφορετική συμπεριφορά των ρυθμών πληθωρισμού “νεκρού σημείου” και των προσδοκιών βάσει των ερευνών ενδέχεται να αντανακλά τη διαχρονική μεταβολή του ασφάλιστρου κινδύνου που περιέχεται στις ονομαστικές αποδόσεις των ομολόγων, λόγω π.χ.

¹² Εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ, μετά από επεξεργασία των ποιοτικών αυτών πληροφοριών, κατέληξαν και σε ποσοτικές εκτιμήσεις. Βλ. Magnus Forsells and Geoff Kenny (2002), “The Rationality of Consumers’ Inflation Expectations: Survey-Based Evidence for the Euro-Area”, ECB Working Paper No. 163.

της αβεβαιότητας που συνδέεται με τις πρόσφατες αυξήσεις στις τιμές της ενέργειας, αυτές οι πρόσφατες εξελίξεις δεν διέφυγαν της προσοχής της ΕΚΤ.¹³ Δεν είναι ακόμη σαφές αν οι μεταβολές στους ρυθμούς πληθωρισμού “νεκρού σημείου”, οι οποίες είναι αρκετά μικρές ως απόλυτα μεγέθη, αντανακλούν μεταβολές των διαφόρων ασφαλιστρών κινδύνου. Γι’ αυτό το λόγο, εξετάζουμε το θέμα πολύ προσεκτικά.

4. Συμπεράσματα

Η ανανέωση της συνεργασίας μεταξύ της ακαδημαϊκής κοινότητας, των αγορών και των κεντρικών τραπεζών –τόσο ασυνήθιστη με δεδομένες τις διαφωνίες του μακρινού παρελθόντος– υπήρξε επωφελής για το σχεδιασμό κατάλληλων θεσμών και νομισματικών στρατηγικών που δίνουν τη δυνατότητα στις κεντρικές τράπεζες να επιτυγχάνουν τα αποτελέσματα που σε τελική ανάλυση χρειάζεται η κοινωνία: σταθερότητα και προβλεψιμότητα στα νομισματικά θέματα.

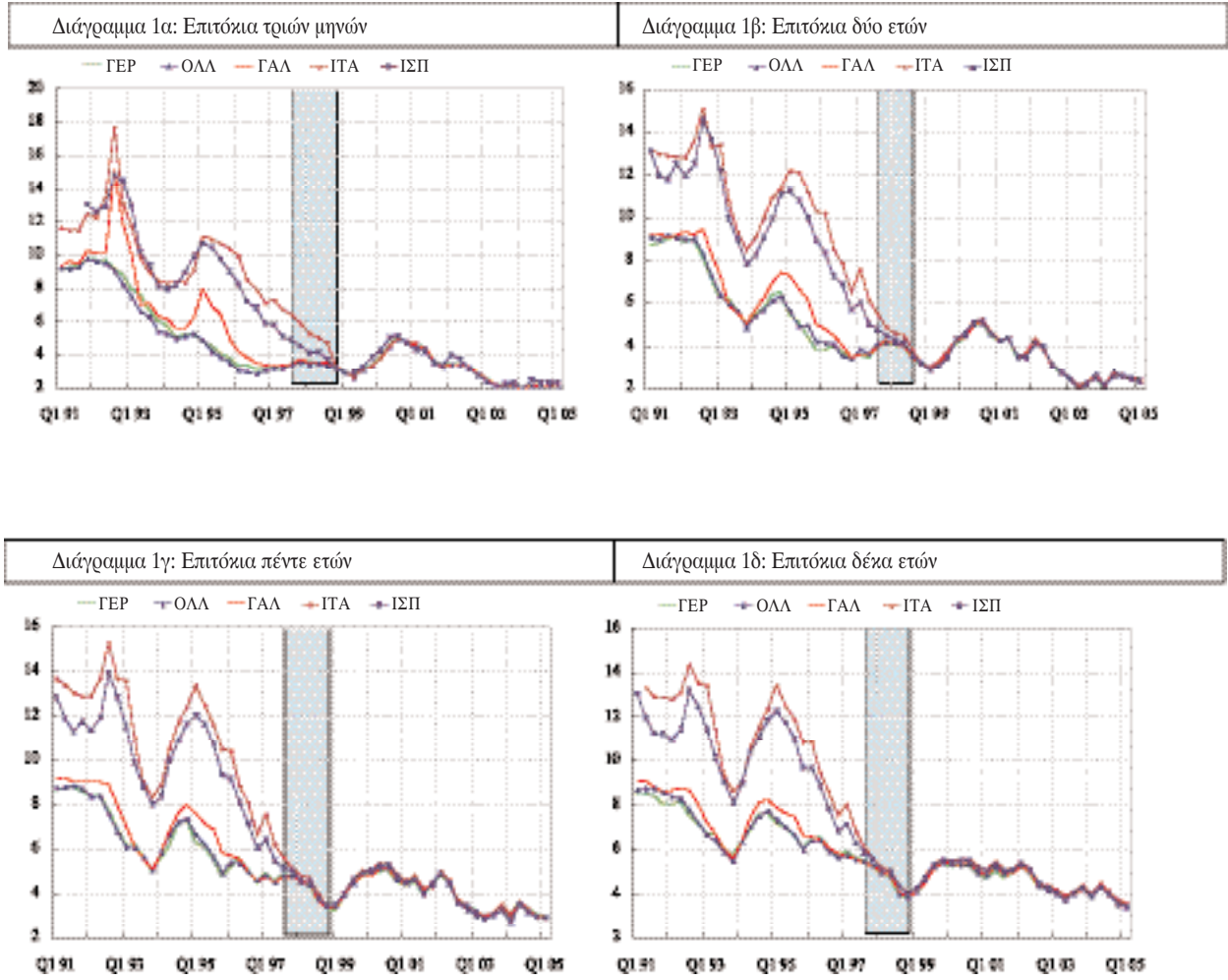
Το σημαντικότερο είναι ότι, χάρη σ’ αυτή τη θεωρητική πρόοδο, ο πληθωρισμός έχει καταστεί μια “διαδικασία επανόδου στο μέσο όρο”, με αποτέλεσμα οι κατά καιρούς αποκλίσεις από τη σταθερότητα των τιμών να είναι προσωρινές. Ζούμε σ’ ένα κόσμο όπου η δυνατότητα να σταθεροποιηθούν οι μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό και να εξαλειφθεί η συσχέτιση μεταξύ αυτών των προσδοκιών και του τρέχοντος πληθωρισμού έχει γίνει πραγματικότητα.

Η ΕΚΤ και το Ευρωσύστημα υπερηφανεύονται διότι βρέθηκαν στην πρώτη γραμμή όσον αφορά αυτά τα βήματα προς τα εμπρός. Όχι μόνο διαφύλαξαν τη σταθερή εστίαση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό την τελευταία εξαετία, αλλά και απέδειξαν ότι μπορούσαν να “μεταβιβάσουν” στο νέο νόμισμα, από την πρώτη ημέρα της ύπαρξής του, ότι καλύτερο ήταν διαθέσιμο στην Ευρώπη ως προς τη σταθεροποίηση των προσδοκιών, συμβάλλοντας έτσι σημαντικά στην επίτευξη διατηρήσιμης ανάπτυξης και δημιουργίας θέσεων εργασίας. Έχω πλήρη επίγνωση της εξαιρετικά μεγάλης εμπιστοσύνης με την οποία μας περιβάλλει ο ιδιωτικός τομέας – και σωστά πράττει. Οι οικονομικές μονάδες, οι συμμετέχοντες στην αγορά και οι πολίτες της Ευρώπης μπορούν να είναι βέβαιοι ότι είμαστε αποφασισμένοι να παραμείνουμε αντάξιοι της εμπιστοσύνης τους και τα επόμενα χρόνια.

¹³ Αυτή τη στιγμή βρίσκεται σε εξέλιξη ερευνητικό έργο στην ΕΚΤ με σκοπό την ποσοτική εκτίμηση και την κατασκευή υποδειγμάτων των ασφαλιστρών κινδύνου που περιέχονται στις ονομαστικές αποδόσεις των ομολόγων, αλλά είναι ακόμη πολύ νωρίς για να συναχθούν οριστικά συμπεράσματα. Βλ. Peter Hördahl, Oreste Tristani and David Vestin (2005), “A joint econometric model of macroeconomic and term structure dynamics”, *Journal of Econometrics* (υπό έκδοση). Οι George Evans and Seppo Honkapohja (2003), “Adaptive Learning and Monetary Policy”, CEPR Working Paper No. 3962, συνιστούν με έμφαση την προσεκτική παρακολούθηση των προσδοκιών του ιδιωτικού τομέα από τις κεντρικές τράπεζες.

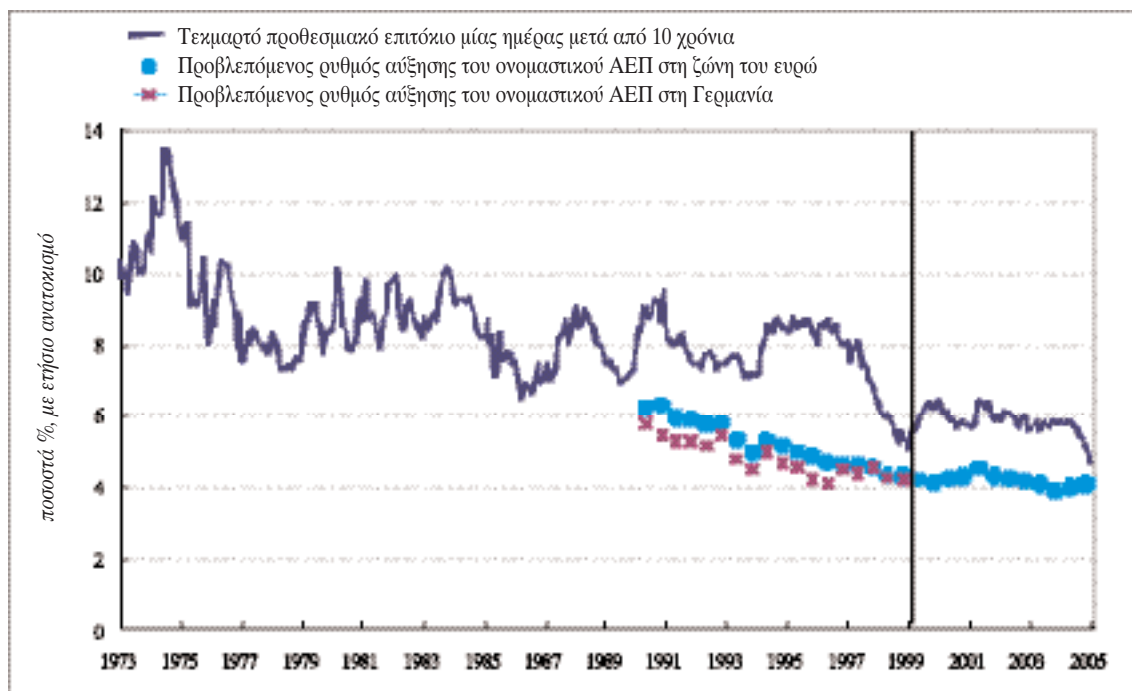
Διάγραμμα 1. Επιτόκια στη Γερμανία, τη Γαλλία, την Ισπανία, την Ιταλία και την Ολλανδία (1991-2005)

Ποσοστά % ετησίως



Πηγή: Datastream.
Σημείωση: Q1=1ο τρίμηνο.

Διάγραμμα 2. Γερμανικό τεκμαρτό προθεσσιακό επιτόκιο μίας ημέρας μετά από δέκα χρόνια



Πηγές: Consensus Economics, Deutsche Bundesbank και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Τελευταία παρατήρηση: Ιανουάριος 2005.

Σημείωση: Το τεκμαρτό προθεσσιακό επιτόκιο μίας ημέρας είναι το αντίστοιχο ονομαστικό επιτόκιο που αναμένεται να επικρατεί σε 10 χρόνια. Υπολογίζεται με βάση την παραδοχή ότι η τελική αξία ενός χαρτοφυλακίου που έχει επενδυθεί σε ομόλογο διάρκειας t ισούται με την αξία την οποία θα είχε το χαρτοφυλάκιο εάν επανεπενδύονταν με το επιτόκιο μίας ημέρας.

