

# Η ανεξαρτησία της Κεντρικής Τράπεζης: Επισκόπηση\*

Αθ. Ν. Χριστοδουλόπουλος  
Τράπεζα της Ελλάδος,  
Διεύθυνση Νομισματικής  
Πολιτικής



Το υψηλό κόστος σε όρους κοινωνικής ευημερίας που συνεπάγεται η οικονομική αναποτελεσματικότητα που προκαλεί ο πληθωρισμός έχει κάνει επιτακτική την ανάγκη περιορισμού των πληθωριστικών πιέσεων. Υπάρχει μια αξιοσημείωτη ομοφωνία μεταξύ διοικητικών παραγόντων και ακαδημαϊκών, συντηρητικών και προοδευτικών, πάνω στην ιδέα ότι η απελευθέρωση της νομισματικής πολιτικής από πολιτικές παρεμβάσεις διευκολύνει την επίτευξη της σταθερότητας των τιμών με ελάχιστο ί και καθόλου πραγματικό οικονομικό κόστος. Η θέση αυτή υποστηρίζεται καθαρά στο άρθρο των Alesina και Summers (1993) ενώ η αρνητική συσχέτιση μεταξύ ανεξαρτησίας της κεντρικής τράπεζας και μέσου ρυθμού πληθωρισμού έχει επισημανθεί, μεταξύ άλλων, και από τους Alesina (1988), Grilli, Masciandaro και Tabellini (1991), Cukierman, Webb και Neyapti (1992). Εξετάζοντας το θέμα από την πλευρά της σχέσης εντολέα-εντολοδόχου, οι δύο προτεινόμενες θεωρικές λύσεις είναι αυτές της ανεξαρτησίας και των συμβάσεων που συνδέονται με την αποδοτικότητα, με την πρώτη να υπερτερεί (Fratianni, Von-Hagen, Waller (1997)). Η δημιουργία νομικών εμποδίων για να αποκλείσθει ο έλεγχος της νομισματικής πολιτικής από την εκάστοτε

εκλεγμένη κυβέρνηση προβλέπεται ρητά από τη συνθήκη του Μάαστριχτ για τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, έχει συμφωνηθεί (όπου δεν είχε ήδη εφαρμοσθεί) για τις άλλες χώρες-μέλη του ΟΟΣΑ, ενώ προς την ίδια κατεύθυνση βαδίζει και ένας διαρκώς αυξανόμενος αριθμός αναπτυσσόμενων χωρών. Οι Mourmouras και Su (1995) βρίσκουν ότι η ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας παίζει καταλυτικό ρόλο στην επιβολή δημοσιονομικής πειθαρχίας και στη σταθεροποίηση της οικονομίας, καταλήγοντας υπέρ της ανεξαρτησίας της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας όπως αυτή ορίζεται στη συνθήκη του Μάαστριχτ. Στο παρόν άρθρο επιχειρείται μια επισκόπηση του θέματος της ανεξαρτησίας της κεντρικής τράπεζας. Η ανεξαρτησία εκλαμβάνεται γενικά σαν ενιοχυτικό στοιχείο της αξιοπιστίας της κεντρικής τράπεζας που είναι και το ζητούμενο ενώ παρουσιάζονται και άλλοι παράγοντες που σχετίζονται με την αξιοπιστία. Επίσης παρουσιάζεται σαν άμεσα συνδεδεμένο με την ανεξαρτησία και το θέμα του ελέγχου της κεντρικής τράπεζας.

Η χάραξη της οικονομικής πολιτικής

\* Οι απόψεις που εκφράζονται στο άρθρο είναι του συγγραφέα και δεν συμπίπτουν κατ' ανάγκη με αυτές της Τράπεζης της Ελλάδος.

πρέπει να αποβλέπει στον περιορισμό του πληθωρισμού με ταυτόχρονη ελαχιστοποίηση του κόστους που μια τέτοια προσπάθεια συνεπάγεται σε όρους διακύμανσης και απώλειας εθνικού προϊόντος. Υπάρχουν όμως ορισμένα προβλήματα-εμπόδια στην επιτυχή έκβαση μιας αντιπληθωριστικής προσπάθειας. Πρώτον, το πρόβλημα της έλλειψης συνέπειας διαχρονικά το οποίο επισημαίνεται από τους Kydland και Prescott (1977) και το οποίο οι Barro και Gordon (1983) περιλαμβάνουν στο πλαίσιο μιας ανάλυσης των αποτελεσμάτων της νομιμοτικής πολιτικής με κατακόρυφο την καμπύλη Phillips μακροχρόνια. Αναφέρεται στη ροπή των κυβερνήσεων να δημιουργούν απρόσμενες πληθωριστικές εξάρσεις με σκοπό να επιτύχουν βραχυπρόθεσμα οφέλη από την αύξηση του προϊόντος και της απασχόλησης καθώς επίσης και την αύξηση των εσόδων (Neumann (1995)). Οι οικονομικές μονάδες, ενίμερες για το ενδεχόμενο μιας τέτοιας εξέλιξης, αναθεωρούν προς τα πάνω τον προσδοκώμενο πληθωρισμό με αποτέλεσμα να δημιουργείται στις προσδοκίες μια μεροληπτική υπέρ του πληθωρισμού. Δεύτερον, το πρόβλημα πολιτικής που σχετίζεται με το γεγονός ότι ο ορίζοντας των κυβερνήσεων είναι σχετικά βραχυχρόνιος και συνεπώς η προσοχή στρέφεται σε τρέχοντα ζητήματα με σχεδόν δεδομένη την απουσία πολιτικής βούλησης για ενασχόληση με μακροχρόνια ζητήματα όπως ο πληθωρισμός. Οι Waller και Walsh (1996) επισημαίνουν ότι ο διορισμός της διοίκησης της κεντρικής τράπεζας για μεγάλο χρονικό διάστημα μειώνει το ρόλο των εκλογικών εκπλήξεων και οδηγεί σε μείωση του πληθωρισμού χωρίς απαραίτητα διακυμάνσεις στο προϊόν.

Η προτεινόμενη θεωρική λύση στην απουσία πολιτικού κινήτρου μείωσης του πληθωρισμού και για την εξάλειψη από τις προσδοκίες της μεροληπτικής υπέρ του πληθωρισμού, είναι η δημιουργία ανεξάρτητων κεντρικών τραπεζών. Η θεωρητική θεμελίωση της ανεξαρτησίας υπάρχει στα άρθρα των Rogoff (1985) και Walsh (1995). Εμπειρικές μελέτες όπως του Bleaney (1996), των Froyen και Waud (1995), του Debelle (1996) καταλήγουν σε συμπέρασμα υπέρ της ανεξαρτησίας αφού διαπιστώνουν χαμηλότερο πληθωρισμό πρώτη, και χαμηλότερο κόστος στην

προσπάθεια μείωσης του πληθωρισμού οι δύο άλλες, στην περίπτωση που η κεντρική τράπεζα είναι ανεξάρτητη. Μια ανεξάρτητη κεντρική τράπεζα μπορεί να λειτουργήσει με μακροχρόνιο ορίζοντα λύνοντας το πρόβλημα της μεροληπτικής υπέρ του πληθωρισμού και να συνεισφέρει στη βελτίωση της οικονομίας ασκώντας πιέσεις προς την κυβέρνηση. Για παράδειγμα, για να καταστεί δυνατή μια μείωση των επιτοκίων απαιτείται να ασκηθούν πιέσεις για την εγκατάλειψη μιας υπερβολικά διασταλτικής δημιοւνομικής πολιτικής. Η νομικά κατοχυρωμένη ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας έχει ταυτισθεί με μία αξιοπιστή αντιπληθωριστική προσπάθεια. Η ενίσχυση αυτή της αξιοπιστίας της κεντρικής τράπεζας υποτίθεται ότι είναι και η πηγή της συχνά διαπιστωμένης αρνητικής συσχέτισης μεταξύ ανεξαρτησίας και μέσου ρυθμού πληθωρισμού. Το δρελος που προκύπτει από μία ανεξάρτητη κεντρική τράπεζα δεν είναι δεδομένο αλλά εξαρτάται (Heylen και Van-Poeck (1996)) από παράγοντες όπως η πολιτική σταθερότητα, το καθεστώς της συναλλαγματικής ιστοιμίας, το ύψος του φυσικού ποσοστού ανεργίας, Επίσης, οι De Haan και Van-t-Hag (1995) εξετάζοντας τους λόγους διακύμανσης του βαθμού της ανεξαρτησίας από χώρα σε χώρα καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι αυτός σχετίζεται θετικά με την ιστορική εξέλιξη του πληθωρισμού και αρνητικά με την πολιτική αστάθειας.

Σχετικά με το θεωρικό πλαίσιο ο Fischer (1995) προσδιορίζει δύο τύπους ανεξαρτησίας: α) Ανεξαρτησία στόχων, όπου η κεντρική τράπεζα ελεύθερα θέτει τους απότερους στόχους της νομιμοτικής πολιτικής και εργάζεται για την επίτευξή τους και β) Ανεξαρτησία μέσων, όπου οι στόχοι προσδιορίζονται εξωγενώς και η κεντρική τράπεζα είναι ελεύθερη να αποφασίσει πώς θα ενεργήσει για την επίτευξή τους. Ο Fischer υποστηρίζει την άποψη ότι στην κεντρική τράπεζα πρέπει να προσδιορίζονται καθαρά οι στόχοι (ή ένας μοναδικός στόχος) και να της δίνεται εξουσία επί των μέσων, ταυτόχρονα δε να είναι και υπόλογη για το αποτέλεσμα. Επίσης επισημαίνει ότι ανεξαρτησία μέσων υπάρχει όταν η κεντρική τράπεζα είναι ελεύθερη από κάθε υποχρέωση χρηματοδότησης άμεσης ή έμμεσης των ελλειμμάτων του προϋπολογισμού και έχει τον έλεγχο των επιτοκίων. Η ανεξαρτησία

μέσων έχει ιδιαίτερη σημασία για τον έλεγχο του πληθωρισμού αντίθετα με το συντηρητισμό της κεντρικής τράπεζας (= αποστροφή στον πληθωρισμό) ή τις άλλες όψεις της ανεξαρτησίας που δεν έχουν καμία επίπτωση (De-Haan και Kooi (1997)). Ο Prast (1996) διακρίνει μεταξύ της περίπτωσης που η κεντρική τράπεζα διαθέτει ανεξαρτησία στόχων-ανεξαρτησία μέσων και της περίπτωσης που διαθέτει ανεξαρτησία μέσων με μοναδικό στόχο τη σταθερότητα των τιμών και καταλήγει στο συμπέρασμα, εξετάζοντας ένα δείγμα δεκαέξι βιομηχανικών χωρών, ότι στη δεύτερη περίπτωση ο πληθωρισμός είναι χαμηλότερος χωρίς να επηρεάζεται το προϊόν.

Για τις αναπτυσσόμενες χώρες ο Fry (1996) υποστηρίζει ότι αυτό που προσδιορίζει το βαθμό ανεξαρτησίας της κεντρικής τράπεζας είναι το μέγεθος του δημοσιονομικού ελλείμματος και ο τρόπος χρηματοδότησής του. Αν η κεντρική τράπεζα πάρει μέτρα εξουδετέρωσης των μεταβολών των πιστωτικών αναγκών του δημοσίου τότε κατά τον Fry η κεντρική τράπεζα είναι ανεξάρτητη. Ο Mas (1995) επισημαίνει ότι στην περίπτωση των αναπτυσσόμενων χωρών το όφελος από μια ανεξάρτητη κεντρική τράπεζα μπορεί να μην είναι το προσδοκώμενο εξαιτίας της έλλειψης βάθους των χρηματοοικονομικών αγορών και αντιφάσεων μεταξύ νομιματικής-δημοσιονομικής πολιτικής, προτείνει δε ο στόχος του χαμηλού πληθωρισμού να συνοδεύεται με θεομηκές ρυθμίσεις που αποσκοπούν στην επιβολή δημοσιονομικής πειθαρχίας άμεσα και όχι έμφεσα μέσω της νομιματικής πολιτικής. Η εμπειρική μελέτη των Froyen και Waud (1995) καταλήγει στη διαπίστωση ότι το χαμηλότερο κόστος της προσπάθειας μείωσης του πληθωρισμού που συνεπάγεται η ανεξαρτησία στην περίπτωση των ανεπτυγμένων χωρών, δεν ισχύει για τις αναπτυσσόμενες.

Για να είναι μια κεντρική τράπεζα αξιόπιστη πρέπει να έχει στη διάθεσή της τα κατάλληλα εργαλεία για να επιτύχει τους στόχους της. Το θέμα της αξιοπιστίας της κεντρικής τράπεζας, όπως και η ανάλυση στη συνέχεια θα δείξει, είναι πολυδιάστατο. Περιλαμβάνει τη νομική/θεομηκή πλευρά του θέματος της ανεξαρτησίας καθώς επίσης και τη μη νομική με ερωτήματα όπως η επαρκής υποστήριξη της ανεξαρτησίας από ομάδες ειδικών συμφερόντων (ιδιαίτερα του

χρηματοπιστωτικού τομέα) και της αποδοχής της ανεξαρτησίας της κεντρικής τράπεζας από το κοινό γενικότερα.

Μελέτες που έχουν εξετάσει εμπειρικά τη σχέση μεταξύ πληθωρισμού και ανεξαρτησίας της κεντρικής τράπεζας έχουν κατά κύριο λόγο επικεντρώσει το ενδιαφέρον τους στις νομικές/θεομηκές ρυθμίσεις για ανεξαρτησία δηλ. σε ποιο βαθμό το νομικό πλαίσιο λειτουργίας της κεντρικής τράπεζας διαφυλάσσει την ανεξαρτησία της. Ο Cukierman (1992), για παράδειγμα, κατατάσσει τα χαρακτηριστικά της ανεξαρτησίας σε τέσσερις ευρύτερες κατηγορίες: 1) Ιδιότητες της Διοίκησης -Ποιος διορίζει τη διοίκηση; με ποια διάρκεια; μπορεί να γίνει ξαφνική παύση της; 2) Διαμόρφωση της πολιτικής - Ποιος διαμορφώνει τη νομιματική πολιτική; ποιος αποφασίζει τελικά σε περίπτωση διαφωνίας; πώς καίποιο ρόλο η κεντρική τράπεζα στη διαμόρφωση του κρατικού προϋπολογισμού; 3) Στόχοι - Πόση έμφαση δίνεται στη σταθερότητα του γενικού επιπέδου των τιμών σαν στόχου της κεντρικής τράπεζας; υπάρχουν άλλοι στόχοι; 4) Ορια στο δανεισμό - Ως ποιο βαθμό μπορεί να δανείσει η κεντρική τράπεζα την κυβέρνηση (ή τον ιδιωτικό τομέα); πώς καθορίζονται τα όρια/έλεγχος;

Η μέτρηση της ανεξαρτησίας της κεντρικής τράπεζας μέσω της δημιουργίας ενός ενιαίου σύνθετου δείκτη που απαρτίζεται από επιμέρους δείκτες που μετρούν τα παραπάνω χαρακτηριστικά, έχει οδηγήσει στη διαπίστωση ότι υπάρχει γενικά αρνητική σχέση μεταξύ ανεξαρτησίας της κεντρικής τράπεζας και πληθωρισμού. Οι Briault, Haldane και King (1995), για παράδειγμα, σημειώνουν ότι “η αρνητική συσχέτιση μεταξύ ανεξαρτησίας και πληθωρισμού φαίνεται να είναι ένα τυπικό χαρακτηριστικό (stylized fact) που διαπιστώνουν οι μελετητές του θεομού της κεντρικής τράπεζας”. Η ανωτέρω θέση δεν είναι, πάντως, χωρίς κριτική<sup>(1)</sup>. Η ταξινόμηση των κεντρικών τραπεζών είναι αναπόφευκτα μηχανιστική και κατά συνέπεια η καταχώριση των τόσο πολύ διαφορετικών μεταξύ τους πλαισίων λειτουργίας σε αυστηρά καθορισμένες κατηγορίες σήμουρα δημιουργεί οριομένα

<sup>(1)</sup> Βλέπε για παράδειγμα JORDAN (1997), FUJIKI (1996), JENKINS (1996), CARGILL (1995).

προβλήματα. Ισως πιο σημαντικά δυσκολία να είναι το νομικό/θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας μιας κεντρικής τράπεζας να έχει ελάχιστη σχέση με το πώς αυτή λειτουργεί στην πράξη. Για παράδειγμα είναι δυνατόν βάσει του νομικού πλαισίου λειτουργίας μια κεντρική τράπεζα να φαίνεται ότι είναι υπό τον άμεσο έλεγχο της κυβέρνησης, στην πράξη όμως να έχει καθιερωθεί να λειτουργεί αρκετά ανεξάρτητα. Παρομοίως, μια κατά τα φαινόμενα ανεξάρτητη κεντρική τράπεζα μπορεί στην πράξη να συνεργάζεται με την κυβέρνηση για τη χάραξη της νομισματικής πολιτικής. Ως προς τα συμπεράσματα των μελετών αυτών δύο επισημάνοεις θα μπορούσαν να γίνουν. Πρώτον, ακόμα και αν η αρνητική σχέση μεταξύ ανεξαρτησίας και πληθωρισμού έχει διαπιστωθεί, οι λόγοι που την προκαλούν δεν είναι ξεκάθαροι. Η ανεξάρτητη κεντρική τράπεζα και ο χαμπλός πληθωρισμός μπορεί να είναι αποτέλεσμα εξωγενών δυνάμεων όπως η ύπαρξη μιας γενικότερης αποστροφής της συγκεκριμένης κοινωνίας προς τον πληθωρισμό. Δεύτερον, δεν είναι ξεκάθαρο για μερικούς από τους φερόμενους ως δείκτες της νομικά κατοχυρωμένης ανεξαρτησίας πώς σχετίζονται με τη διατάρων της σταθερότητας των τιμών. Παράδειγμα παρότι δυνατότητα διορισμού/παύσης του διοικητού από την εκάστοτε κυβέρνηση και ο ρόλος της επί της σταθερότητας των τιμών. Οι Eijffinger, Van-Rooij και Schaling (1996) πάντως, χρησιμοποιώντας το συνδυασμό χρονολογικών σειρών δεδομένων από διαφορετικές χώρες, καταλήγουν σε συμπεράσματα που συμπίπτουν με αυτά των μελετών που στηρίζονται σε δείκτες της νομικά κατοχυρωμένης ανεξαρτησίας.

Η νομικά θεμοιθετημένη ανεξαρτησία δεν φτάνει από μόνη της για την καθιέρωση της αξιοπιστίας της κεντρικής τράπεζας. Οι ακόλουθοι παράγοντες είναι εξίσου σημαντικοί.

**α)** Οι επιτυχίες του παρελθόντος στην επίτευξη των στόχων (πχ για τον πληθωρισμό, ισοτιμία, νομισματική επέκταση) είναι πολύ σημαντικές και παίρνει χρόνο να δημιουργηθεί μια τέτοια παράδοση.

**β)** Η εξειδικευμένη γνώση που η κεντρική τράπεζα μπορεί να παρέχει σε θέματα της αρμοδιότητάς της, αρχής γενομένης από τις

παρεμβάσεις στις χρηματαγορές αλλά επίσης από την ποιότητα της έρευνας και των δημιοւσεων που κάνει, και την επιτυχημένη συνεργασία με ομάδες εργασίας εκτός τραπέζης. Επί πλέον εξειδικευμένη γνώση απαιτείται και στους τομείς της επιθεώρησης και των συστημάτων πληρωμών εφόσον αυτοί εμπίπτουν στις αρμοδιότητες της κεντρικής τράπεζας.

**γ)** Η διαφάνεια όσον αφορά τους στόχους αλλά και τα μέσα επίτευξής τους είναι ένας ουσιαστικός παράγοντας για την αξιοπιστία της κεντρικής τράπεζας. Είναι σημαντικό η αγορά να κατανοεί γιατί η κεντρική τράπεζα συμπεριφέρεται με τον τρόπο που συμπεριφέρεται.

**δ)** Η συνέπεια της ασκούμενης πολιτικής αναφορικά με τους στόχους και τα μέσα. Σίγουρα δεν ενισχύεται η αξιοπιστία όταν τη μια χρονιά στόχος είναι η νομισματική επέκταση και την επομένη ο πληθωρισμός. Η συνέπεια στα μέσα εγγυάται ότι η αγορά γνωρίζει “τους κανόνες του παιχνιδιού” καθώς επίσης σημαντική είναι και η συνέπεια μεταξύ των διαφορετικών στόχων της κεντρικής τράπεζας. Παράδειγμα τέτοιας ασυνέπειας είναι η διατήρηση μιας οκληρής συναλλαγματικής ισοτιμίας (πχ έναντι του μάρκου για ορισμένες ευρωπαϊκές οικονομίες) και ταυτόχρονα χαμπλών επιτοκίων για υποβοήθηση της ανάπτυξης.

**ε)** Ο συντονισμός με τη δημοσιονομική πολιτική. Το περιβάλλον στο οποίο εφαρμόζεται η νομισματική πολιτική είναι μη στατικό ενώ ταυτόχρονα στην οικονομία εκδηλώνονται και τα αποτελέσματα της δημοσιονομικής πολιτικής. Ο διαχωρισμός μεταξύ νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής και η έλλειψη συντονισμού στο μείγμα πολιτικής που ακολουθείται μπορεί εύκολα να οδηγήσει σε μη επιθυμητές καταστάσεις. Στην πράξη, η ανεπιθύμητη αυτή εξέλιξη, εκδηλώνεται με την ταυτόχρονη ύπαρξη υψηλών ελλειμμάτων και πραγματικών επιτοκίων και συχνά είναι το αποτέλεσμα του καθοδηγητικού ρόλου της δημοσιονομικής πολιτικής στο σύνολο

<sup>(2)</sup> Οι BEETSMA και BOVENBERG (1997) μελετώντας τη σύνδεση νομισματικής πολιτικής και δημοσίου χρέους επισημάνουν ότι χωρίς πολιτικές παρεμβάσεις η ανεξάρτητη κεντρική τράπεζα παράγει το επιθυμητό αποτέλεσμα ενώ με πολιτικές παρεμβάσεις ή από κοινού άσκοπη νομισματικής δημοσιονομικής πολιτικής είναι απαραίτητο να τίθεται και ένας στόχος για το δημόσιο χρέος.

της οικονομικής πολιτικής που εφαρμόζεται<sup>(2)</sup>. Ο καθοδηγητικός ρόλος της δημοσιονομικής πολιτικής συχνά υπονομεύει την αποτελεσματικότητα της νομιμοτικής πολιτικής και μειώνει την αξιοπιστία της. Κατά συνέπεια για να αποκτήσει και να διατηρήσει την αξιοπιστία της μια κεντρική τράπεζα θα πρέπει να προάγει τον εαυτό της σε σημαντικό παράγοντα επί ίσοις όροις απέναντι στη δημοσιονομική αρχή. Στην πράξη, το να ενεργεί σαν τέτοιος παράγοντας απαιτεί την υιοθέτηση μιας κριτικής στάσης στις οικονομικές αποφάσεις της κυβέρνησης ιδιαίτερα αυτών που άποτονται δημοσιονομικών θεμάτων και θεμάτων της αγοράς εργασίας. Μια τέτοια κριτική στάση δεν έχει καμία χρησιμότητα αν δεν μπορεί να διαφοροποιήσει τη συμπεριφορά της κυβέρνησης, γι' αυτό και πρέπει η κεντρική τράπεζα να δώσει έμφαση στην πολιτική που ακολουθεί σχετικά με την επικοινωνία και την ενημέρωση. Η κεντρική τράπεζα πρέπει να επιδιώκει να έχει ισχυρό έρεισμα στην κοινή γνώμη, τις χρηματοοικονομικές αγορές και τα πολιτικά κόμματα. Η ανάγκη των ερεισμάτων πηγάζει από τη θέση αδυναμίας που εκ των πραγμάτων βρίσκεται η κεντρική τράπεζα απέναντι στην κυβέρνηση.

**στ)** Η αποδοχή εκ μέρους της κεντρικής τράπεζας του ρόλου της αγοράς. Η αγορά αποτελεί έναν αποτελεσματικό μηχανισμό επιβολής δημοσιονομικής πειθαρχίας. Μια αποτελεσματική αγορά κρατικών χρεογράφων επιτρέπει την χωρίς δυσμενείς επιπτώσεις χρηματοδότηση των αναγκών του προϋπολογισμού και εξαλείφει την πίεση για χρηματοδότηση τους από την κεντρική τράπεζα. Κατά συνέπεια μια καλά πληροφορημένη και αποτελεσματική αγορά κρατικών χρεογράφων μπορεί να συνεισφέρει κατά πολύ στην υπόθεση της ανεξαρτησίας της κεντρικής τράπεζας. Για το λόγο αυτό η κεντρική τράπεζα πρέπει να έχει ενεργό ρόλο στην ανάπτυξη της αγοράς κρατικών χρεογράφων και την απρόσκοπτη λειτουργία της. Παρόλο που η αγορά κρατικών χρεογράφων μπορεί να αποτελέσει κύριο μέσο στήριξης της κεντρικής τράπεζας μπορεί να αντιδράσει και αρνητικά αν διαπιστώσει ασυνέπεια στις ενέργειες της κεντρικής τράπεζας. Η κατάλληλη πολιτική επικοινωνίας και ενημέρωσης παίζει και εδώ το ρόλο της.

**ζ)** Η αποδοχή από το κοινό. Η κεντρική

τράπεζα έχει ανάγκη υποστήριξης των ενεργειών της από την κοινή γνώμη. Η τελευταία αποτελεί την πηγή της εξουσίας που μεταβιβάζεται στην κεντρική τράπεζα μέσω των πολιτικών και του σχεδιασμού των θεσμών. Οπως ο Levy (1996) επισημαίνει η ανεξαρτησία είναι θέμα διαβάθμισης μεταξύ απόλυτης ανεξαρτησίας και απόλυτου ελέγχου, με την ακραία μορφή της απόλυτης ανεξαρτησίας ανέφικτη. Η εξασφάλιση της αποδοχής από το κοινό λειτουργεί σαν περιορισμός στις ενέργειες και τους στόχους της κεντρικής τράπεζας με τον ακόλουθο τρόπο: Η κεντρική τράπεζα πρέπει να θέτει στόχους οι οποίοι δεν απαιτούν θυσίες πολύ μεγαλύτερες από αυτές που θα μπορούσε να ανεχθεί η κοινή γνώμη αφού στην αντίθετη περίπτωση και οι στόχοι δεν μπορεί να θεωρηθούν αξιόπιστοι λόγω της αντίδρασης που αναμένεται να εκδηλωθεί και το καθεστώς της ίδιας της τράπεζας μπορεί να αμφισβητηθεί και τελικά να αναμορφωθεί. Ο παράγοντας αυτός αποκτά ιδιαίτερη βαρύτητα σε περιόδους γρήγορων μεταρρυθμίσεων στην οικονομία.

Παρόλο που δεν υπάρχουν μέχρι στιγμής μελέτες που διερευνούν το θέμα του ελέγχου της ανεξαρτητης κεντρικής τράπεζας σε σχέση με το στόχο της σταθερότητας των τιμών, υπάρχει μια γενική πεποίθηση πως η κεντρική τράπεζα πρέπει να λογοδοτεί για τις επιλογές της και αυτό για δύο λόγους. Πρώτον, για να υπάρχουν τα αναγκαία κίνητρα ώστε η κεντρική τράπεζα να πετύχει τους στόχους και να εξηγεί τις επιλογές της. Δεύτερον, για να υπάρχει δημοκρατική εποπτεία ενός ισχυρού δημόσιας φύσεως οργανισμού<sup>(3)</sup>. Οι Briault, Haldane και King (1995) χαρακτηριστικά σημειώνουν “η μεταβίβαση εξουσίας σε μια μη άμεσα εκλεγμένη αρχή μπορεί να ερμηνευθεί σαν καταστρατήγηση της δημοκρατίας: μια κεντρική τράπεζα με αυξημένες εξουσίες που δεν ελέγχεται για τις επιλογές της συντελεί στην εμφάνιση του λεγόμενου ελλείμματος δημοκρατίας”. Εφόσον η ανάγκη ελέγχου γίνεται αποδεκτή το αμέσως επόμενο ερώτημα σχετίζεται με τη μορφή του ελέγχου. Αρχικά υπάρχει

<sup>(3)</sup> Στο άρθρο των BAIN, ARRESTIS και HOWELLS (1996) εξετάζεται μεταξύ άλλων και η αντίθεση που υπάρχει μεταξύ ανεξαρτησίας της κεντρικής τράπεζας και ανάγκης δημοκρατικού ελέγχου της οικονομικής πολιτικής.

διαχωρισμός μεταξύ τυπικών και άτυπων μορφών μέσα από τις οποίες μπορεί να ασκείται ο έλεγχος.

Ο τυπικός έλεγχος μπορεί να εκφρασθεί με διαφορετικές μορφές. Σε περίπτωση που η κεντρική τράπεζα απολαμβάνει ανεξαρτησία μέσων και ο στόχος είναι ένας συγκεκριμένος πληθωρισμός που τίθεται με την υπογραφή ενός συμβολαίου μεταξύ της κεντρικής τράπεζας και της κυβέρνησης τότε απλά η κεντρική τράπεζα είναι υπόλογη για την επίτευξη του ποσοτικού αυτού στόχου. Η αποτυχία επίτευξης του στόχου μπορεί να επισύρει κυρώσεις κατά της τράπεζας ή του διοικητού της. Παράδειγμα τέτοιας περίπτωσης αποτελεί η Κεντρική Τράπεζα της Νέας Ζηλανδίας όπου ο στόχος της σταθερότητας των τιμών έχει λάβει τη μορφή συμφωνίας μεταξύ του διοικητού της και του υπουργού Οικονομικών για επίτευξη πληθωρισμού 0-2%.

Πέρα από αυτή την απλή και άμεση μορφή έλεγχου υπάρχει μια πληθώρα νομικών μορφών που ο έλεγχος μπορεί να πάρει. Χαρακτηριστικά τέτοιων μορφών είναι: 1) η τράπεζα να ελέγχεται από κάποιο εξωτερικό όργανο, 2) να είναι υποχρεωμένη να δημοσιοποιεί τα πρακτικά των συνεδριάσεων του οργάνου που αποφασίζει τη νομιματική πολιτική, 3) να είναι υποχρεωμένη να δημοσιεύει σε τακτά χρονικά διαστήματα εκθέσεις για την πορεία των νομιματικών μεγεθών, 4) το συμβόλαιο μεταξύ κεντρικής τράπεζας και κυβέρνησης με τη μορφή που αναφέρθηκε ανωτέρω μπορεί να περιέχει και όρο “μη εφαρμογής” του, δηλ. ενδεχόμενο μη επίτευξης των στόχων χωρίς αυτό να επισύρει ουνέπεις, όταν υπάρχει ισχυρή αρνητική επίδραση εξωγενών προς την οικονομία παραγόντων. Στην περίπτωση αυτή το πολύ μεγάλο κόβστος σε όρους απώλειας εθνικού προϊόντος αντισταθμίζει τα οφέλη της σταθερότητας των τιμών και δικαιολογεί τη μη επίτευξη του στόχου αυτού.

Οταν η κεντρική τράπεζα απολαμβάνει ανεξαρτησία στόχων που μορφή έλεγχου είναι δυσκολότερο να προσδιοριστεί. Στην περίπτωση αυτή μπορεί πάντως να υποστηριχθεί ότι ο έλεγχος ασκείται από την ίδια την αγορά. Αν η κεντρική τράπεζα αποτύχει στην πολιτική της το τίμημα θα είναι η μείωση της αξιοπιστίας της με συνέπεια να συναντήσει μεγαλύτερη

δυσκολία στην επίτευξη των στόχων της στο μέλλον. Περαιτέρω αρνητικές συνέπειες είναι οι πιέσεις που μπορεί να ασκηθούν στο εθνικό νόμισμα και η πτώση των τιμών στις αγορές χρεογράφων. Οταν υπάρχει ελευθερία στην κίνηση των κεφαλαίων ο έλεγχος αυτού του είδους είναι αναπόφευκτος.

Συμπερασματικά μπορεί να ειπωθεί ότι η διευθέτηση του ελλείμματος δημοκρατίας παρέχει ένα ισχυρό επιχείρημα για την ανάπτυξη κάποιας μορφής έλεγχου. Οπως ήδη επισημάνθηκε, η αξιοπιστία της κεντρικής τράπεζας εξαρτάται τόσο από την ανεξαρτησία της από την κυβέρνηση όσο και από την υποστήριξη του κοινού προς αυτή. Στις περισσότερες περιπτώσεις το επίπεδο υποστήριξης της κοινής γνώμης προς την κεντρική τράπεζα αυξάνει με τη θεοριθέτηση ενός πλαισίου ελέγχου που προωθεί τη διαφάνεια στη λάπιν των αποφάσεων και καθιστά την τράπεζα υπόλογη για τις επιλογές της. Κάτι τέτοιο βοηθά και στην υιοθέτηση από το ίδιο το κοινό των στόχων της κεντρικής τράπεζας. Το αποτέλεσμα είναι η ευκολότερη αποδοχή του κόστους των πολιτικών που απαιτούνται για τη συγκράτηση του επιπέδου των τιμών.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- ALESINA, A., 1988, “Macroeconomics and Politics”, NBER Macroeconomics Annual 1988, MIT Press, Cambridge.
- ALESINA, A., and SUMMERS, L., 1993, “Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence”, Journal of Money, Credit and Banking, May.
- BAIN, K., ARESTIS, PH., and HOWELLS, P., 1996, “Central Banks, Governments and Markets: An Examination of Central Bank Independence and Power”, Economies et Sociétés, 30(2-3).
- BARRO, R., and GORDON, D., 1983, “Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy”, Journal of Monetary Economics, 12.
- BEETSMA, R., and BOVENBERG, A., 1997, “Central Bank Independence and Public Debt Policy”, Journal of Economic Dynamics and Control, 21(4-5).
- BLEANEY, M., 1996, “Central Bank Independence, Wage-Bargaining Structure, and Macroeconomic Performance in OECD Countries”, Oxford Economic Papers, 48(1).

- BRIAULT, C., HALDANE, A. G. and KING, M., 1995, "Independence and Accountability", paper presented in the 7th International Conference of the Institute for Monetary and Economic Studies, Bank of Japan, Tokyo, 1995.
- CARGILL, TH., 1995, "The Statistical Association between Central Bank Independence and Inflation", *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, 48(193).
- CUKIERMAN, A., 1992, "Central Bank Strategy, Credibility and Independence: Theory and Evidence", MIT Press, Cambridge.
- CUKIERMAN, A., WEBB, S. B., and NEYAPTI, B., 1992, "Measuring the Independence of Central Banks and its Effect on Policy Outcomes", *World Bank Economic Review*, September.
- DEBELLE, G., 1996, "The Ends of Three Small Inflations: Australia, New Zealand and Canada", *Canadian Public Policy*, 22(1).
- EIJFFINGER, S., VAN-ROOIJ, M., and SCHALING, E., 1996, "Central Bank Independence: A Paneldata Approach", *Public Choice*, 89(1-2).
- FRATIANNI, M., VON-HAGEN, J., and WALLER, C., 1997, "Central Banking as a Principal-Agent Problem", *Economic Inquiry*, 35(2).
- FISCHER, S., 1995, "Central Bank Independence Revisited", *American Economic Review*, Papers and Proceedings, May.
- FROYEN, R., WAUD, R., 1995, "Central Bank Independence and the Output-Inflation Trade-off", *Journal of Economics and Business*, 47(2).
- FRY, M., 1996, "Assessing Central Bank Independence: Do Actions Speak Louder than Words?", University of Birmingham, Discussion Paper, October.
- FUJIKI, H., 1996, "Central Bank Independence Indexes in Economic Analysis: A Reappraisal", *Bank of Japan Monetary and Economic Studies*, 14(2).
- GRILLI, V., MASCIANDARO, D. and TABELLINI, G., 1991, "Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries", *Economic Policy*, October.
- DE HAAN, J., KOOI, W., 1997, "What Really Matters: Conservativeness or Independence?", *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, 48(193).
- DE HAAN, J., VAN-T-HAG, G., 1995, "Variation in Central Bank Independence across Countries: Some Provisional Empirical Evidence", 85(3-4).
- HEYLEN, F., VAN-POECK, A., 1996, "Central Bank Independence: Only Part of the Inflation Story", *De Economist*, 144(1).
- JENKINS, M., 1996, "Central Bank Independence and Inflation Performance: Panacea or Placebo?", *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, 49(197).
- JORDAN, TH., 1997, "Disinflation Costs, Accelerating Inflation Gains, and Central Bank Independence", *Weltwirtschaftliches Archiv*, 133(1).
- KYDLAND, F. E. and PRESCOTT, E. C., 1977, "Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans", *Journal of Political Economy*, 85.
- LEVY, D., 1996, "Does an Independent Central Bank Violate Democracy?", *Journal of Post Keynesian Economics*, 18(2).
- MAS, I., 1995, "Central Bank Independence: A Critical View from a Developing Country Perspective", *World Development*, 23(10).
- MOURMOURAS, I., SU, D., "Central Bank Independence, Policy Reforms and the Credibility of Public Debt Stabilizations", *European Journal of Political Economy*, 11(1).
- NEUMANN, M., 1995, "Society, Government, and Central Bank Independence", Universitat Bonn Sonderforschungsbereich, Discussion Paper B/338, December.
- PRAST, H., 1996, "Commitment Rather Than Independence: An Institutional Design for Reducing the Inflationary Bias of Monetary Policy", *Kyklos*, 49(3).
- ROGOFF, K., 1985, "The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target", *Quarterly Journal of Economics*, November.
- WALLER, CH., WALSH, C., 1996, "Central Bank Independence, Economic Behavior, and Optimal Term Lengths", *American Economic Review*, 86(5).
- WALSH, C., 1995, "Optimal Contracts for Central Bankers", *American Economic Review*, March.

