

Η ΑΝΕΞΑΡΤΗΣΙΑ ΤΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ: Η ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΔΙΑΜΑΧΗ, ΟΙ ΕΜΠΕΙΡΙΚΕΣ ΕΝΔΕΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΤΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΠΟΥ ΠΑΡΑΜΕΝΟΥΝ “ΑΝΟΙΚΤΑ”

ΑΝΔΡΕΑ Θ. ΕΥΘΥΜΙΟΠΟΥΛΟΥ

*MSc in Applied Economics and Economic Policy
Πανεπιστήμιο Αθηνών, Τμήμα Οικονομικών Επιστημών*

ΕΙΣΑΓΩΓΗ: Στο παρόν άρθρο επιχειρείται μια *κριτική* παρουσίαση των επιχειρημάτων *υπέρ* και *κατά* της ανεξαρτησίας της Κεντρικής Τράπεζας (ΑΚΤ), των *δεικτών μέτρησης* της ΑΚΤ, και των μέχρι σήμερα *διεθνών εμπειρικών ενδείξεων* σχετικά με τις επιδράσεις της ΑΚΤ σε επιμέρους μακροοικονομικές μεταβλητές (πχ πληθωρισμός). Τέλος, επισημαίνονται ορισμένα σημαντικά θέματα που παραμένουν “*ανοικτά*”⁽¹⁾ τόσο στη θεωρία όσο και στην εμπειρική έρευνα ενώ υποδεικνύονται και *προτάσεις πολιτικής* για την ενίσχυση του βαθμού ΑΚΤ στην πράξη.

Ιστορικά, διαπιστώνεται ότι το ζήτημα της ΑΚΤ διέγραψε δύο “*κύκλους*”: Οι πρώτες ΚΤ ιδρύθηκαν στην Ευρώπη⁽²⁾ ως παραρτήματα της κρατικής εξουσίας με κύριο στόχο την ικανοποίηση των δανειακών αναγκών της Κυβέρνησης σε περίοδο πολέμου, στη συνέχεια όμως, κατά την περίοδο του Κανόνα Χρυσού, η απουσία πολέμων (και επομένως των κρατικών παρεμβάσεων στις πιστώσεις των ΚΤ) συνέβαλε ώστε οι ΚΤ να λειτουργήσουν *de facto* ανεξάρτητα για την επιδίωξη του στόχου της σταθερότητας των εγχωρίων τιμών. Από τον Α΄ Παγκόσμιο Πόλεμο μέχρι τις αρχές της δεκαετίας του 1990, υπό την επίδραση τόσο των κεινσιανών όσο και των μονεταριστικών αντιλήψεων, καθιερώθηκε να λειτουργούν σε στενή εξάρτηση από την εκάστοτε Κυβέρνηση⁽³⁾. Σήμερα επανερχόμαστε στο καθεστώς της θεσμικά πλέον κατοχυρωμένης (*de jure* όχι *de facto*) ΑΚΤ ως προτεινόμενης θεσμικής λύσης για την εξάλειψη της ροπής της Κυβέρνησης να δημιουργεί απρόσμενες πληθωριστικές εξάρσεις

με σκοπό την απόσπαση βραχυπρόθεσμων ωφελειών (συνήθως σε όρους απασχόλησης). Η ΑΚΤ νοείται σε δύο επίπεδα (*Fischer, 1995a*):

- *ανεξαρτησία στόχων*, όπου η ΚΤ θέτει ελεύθερα τους στόχους της νομισματικής πολιτικής και εργάζεται για την επιδίωξή τους,
- *ανεξαρτησία μέσων*, όπου οι στόχοι προσδιορίζονται εξωγενώς και η ΚΤ είναι ελεύθερη να αποφασίσει για την επίτευξή τους.

Ι. ΤΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΑ ΥΠΕΡ ΤΗΣ ΑΝΕΞΑΡΤΗΣΙΑΣ ΤΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ

Θεωρητικά και επισήμως η ΚΤ είναι αυτή που αποφασίζει για τους σκοπούς και τα μέσα εφαρμογής της νομισματικής πολιτικής. Στην πράξη, ωστόσο, η ΚΤ ούτε *χαράζει* ούτε *εφαρμόζει* τη νομισματική πολιτική τελείως ανεξάρτητα από τις

⁽¹⁾ Σύμφωνα με την άποψη του συγγραφέα.

⁽²⁾ Το 1668 ιδρύθηκε η πρώτη ΚΤ στην Ευρώπη: (Sverige Riksbank, Σουηδία).

⁽³⁾ Για περισσότερες λεπτομέρειες των “*κύκλων*” εξέλιξης των ΚΤ. Βλ. Capie et al (1994).



επιδιώξεις της εκάστοτε Κυβέρνησης με αποτέλεσμα η νομισματική πολιτική που ασκείται ν' αποτελεί στην ουσία ένα είδος συμβιβασμού των απόψεων της ΚΤ και της Κυβέρνησης. Έχει υποστηριχθεί ότι όσο μεγαλύτερος είναι σε μία χώρα ο βαθμός ΑΚΤ, τόσο μεγαλύτερη είναι η αξιοπιστία, διαχρονική συνέπεια και δυναμική αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής και τόσο χαμηλότερος είναι μεσοπρόθεσμα ο ρυθμός πληθωρισμού. Τα βασικά επιχειρήματα υπέρ της άποψης αυτής είναι:

α) Η ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΑΝΕΞΑΡΤΗΣΙΑ ΤΗΣ ΚΤ

Σύμφωνα με το επιχείρημα της άποψης της *δημόσιας επιλογής* (public choice view), αν οι πολίτες ψηφίζουν με βάση τις οικονομικές συνθήκες που επικρατούν τη στιγμή των εκλογών, η Κυβέρνηση έχει κίνητρο να πιέσει την ΚΤ προκειμένου να ασκηθεί μια διασταλτική και κοινωνικά αρεστή νομισματική πολιτική ώστε να δοθεί όσο το δυνατόν καλύτερη εικόνα στην οικονομία τη χρονιά των εκλογών, γεγονός που υπονομεύει τον πρωταρχικό στόχο της νομισματικής πολιτικής: τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Αυτή η σκόπιμη χρησιμοποίηση της οικονομίας για εκλογικούς σκοπούς ονομάζεται *πολιτικός οικονομικός κύκλος* (Nordhaus, 1975). Οι Buchanan & Wagner (1977) προχώρησαν παραπέρα και έδωσαν έμφαση στην ανάγκη διαχωρισμού της θητείας του ΔΣ της ΚΤ και του εκλογικού πολιτικού κύκλου.

β) Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΕΞΑΡΤΗΣΙΑ ΤΗΣ ΚΤ

Η διασφάλιση της νομισματικής σταθερότητας επιτυγχάνεται με την *οικονομική ΑΚΤ* η οποία διασφαλίζει την έλλειψη πληθωριστικής προδιάθεσης των φορέων άσκησης εξουσίας. Συγκεκριμένα, το κράτος αντλεί ευκολότερα νέο χρήμα και συμβάλλει περισσότερο στη νομισματική μεγέ-

θυνση και πληθωριστική αναζωπύρωση όταν δέχεται πιστώσεις άμεσα απ' την ΚΤ. Η άμεση χρηματοδότηση και η έμμεση, μέσω της πρωτογενούς αγοράς κρατικών χρεογράφων, θα πρέπει να απαγορευτούν προκειμένου να *ενισχυθεί η διάκριση* μεταξύ ΚΤ και εκτελεστικής εξουσίας ενώ η έμμεση χρηματοδότηση του Δημοσίου μέσω της δευτερογενούς αγοράς μπορεί να διεξάγεται χωρίς περιορισμό αφού οι μηχανισμοί της αγοράς (επιτόκια) επιβάλλουν *χρηματοοικονομική σύνεση και πειθαρχία* σε όλους τους δανειζόμενους άρα και στο δημόσιο. (Cotarelli, 1993).

γ) ΤΟ ΠΡΟΒΛΗΜΑ ΤΗΣ ΔΥΝΑΜΙΚΗΣ/ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΗΣ ΑΣΥΝΕΠΕΙΑΣ ΚΑΙ Η ΔΙΑΚΡΙΣΗ ΚΑΝΟΝΩΝ ΕΝΑΝΤΙ ΔΙΑΚΡΙΤΙΚΗΣ ΕΥΧΕΡΕΙΑΣ

Η παλαιότερη προσέγγιση της διαμάχης "*κανόνες έναντι διακριτικής ευχέρειας*" αναφέρεται στη γνωστή αντιπαράθεση *κεϋνσιανών* (καθεστώς διακριτικής ευχέρειας) και *μονεταριστών* (καθεστώς κανόνων) αναφορικά με τον τρόπο άσκησης της νομισματικής πολιτικής (Friedman, 1962). Οι Kydland & Prescott (1977) και Barro & Gordon (1983a) έδωσαν νέα διάσταση στη διαμάχη, αναλύοντας τα αποτελέσματα της νομισματικής επέκτασης με την καμπύλη Philips να έχει αρνητική κλίση βραχυχρόνια και κατακόρυφη μακροχρόνια. Συγκεκριμένα, οι οικονομικοί φορείς προβλέπουν σωστά (ορθολογικές προσδοκίες) και προσαρμόζουν τη συμπεριφορά τους έτσι ώστε να εξουδετερώνουν τις προσδοκώμενες, από την Κυβέρνηση, επιδράσεις μιας επεκτατικής νομισματικής πολιτικής. Γιατί η Κυβέρνηση δεν δεσμεύεται αξιόπιστα για το ρυθμό του πληθωρισμού (*δυναμική ασυνέπεια*), αντίθετα επιδιώκει επεκτατική νομισματική πολιτική; Ο Cukierman (1992) τονίζει ότι η πληθωριστική αυτή προδιάθεση οφείλεται σε τέσσερα κίνητρα της Κυβέρνησης: Τα δύο πιο γνωστά είναι η *επιθυμία μείωσης του ποσοστού ανεργίας* (employment motive) και η *ανάγκη χρηματοδότησης των ελλειμμάτων του*

δημοσίου (revenue motive)⁽⁴⁾. Κοινό γνώρισμα όλων των κινήτρων αποτελεί το ότι η Κυβέρνηση και οι ιδιωτικοί φορείς προσπαθώντας ο καθένας απ' την πλευρά του να επιτύχει το ασφαλέστερο γι' αυτόν οικονομικό αποτέλεσμα, καταλήγουν να παγιδεύονται σε ένα είδος “διλήμματος του φυλακισμένου” τελικό αποτέλεσμα του οποίου είναι ένας διαρκής και αυξανόμενος ρυθμός πληθωρισμού. Στη βιβλιογραφία έχουν προταθεί πολλές λύσεις για το πρόβλημα της δυναμικής ασυνέπειας. Οι *Barro & Gordon* (1983b) προτείνουν την υιοθέτηση από την Κυβέρνηση ενός *ακάμπτου κανόνα* ο οποίος θα ρυθμίζει την προσφορά χρήματος ανεξάρτητα από τις εξωγενείς διαταραχές της οικονομίας (λύση ανάλογη των μονεταριστικών αντιλήψεων). Η οικονομία σταθεροποιείται στο κοινωνικά άριστο ρυθμό πληθωρισμού κάτω όμως απ' το φυσικό επίπεδο προϊόντος και απασχόλησης αφού δεν λαμβάνονται υπόψιν οι *εξωγενείς διαταραχές* από την πλευρά της *προσφοράς*. Επιπλέον δεν τίθεται στο ελάχιστο το ζήτημα της ΑΚΤ. Ο κανόνας τίθεται από την Κυβέρνηση και τηρείται (;) αποκλειστικά από εκείνην (*απουσία μηχανισμού επιβολής του κανόνα*). Ο διορισμός ενός “*συντηρητικού*” *Διοικητή της ΚΤ* ο οποίος θα έχει μεγαλύτερη αποστροφή για τον πληθωρισμό περισσότερο σε σχέση με την κοινωνία ως σύνολο (*Rogoff*, 1985), εξαλείφει το πρόβλημα της δυναμικής ασυνέπειας ωστόσο με *απώλειες* τόσο σε όρους προϊόντος όσο και απασχόλησης. Ο *Fischer* (1995a) τονίζει ότι η εύρεση και η εκλογή του κατάλληλου *Διοικητή* με τον “*άριστο*” βαθμό αποστροφής του πληθωρισμού είναι δύσκολη υπόθεση αφού υπάρχει το ενδεχόμενο του *ηθικού κινδύνου*: η συμπεριφορά του *Διοικητή* ενδέχεται ν' αλλάξει μετά το διορισμό του. Τέλος, ο *Διοικητής* απολαμβάνει ανεξαρτησία μέσω των στόχων και *δεν είναι ex post υπόλογος* για τις επιλογές του. (*Lohnman*, 1992). Η καλύτερη θεωρητική λύση στο πρόβλημα της δυναμικής ασυνέπειας εντοπίζεται στην υπογραφή ενός “*άριστου συμβολαίου*” ανάμεσα στην Κυβέρνηση (εντολέας) και στην ΚΤ (εντολοδόχος) σύμφωνα με το οποίο η τελευταία εισπράττει/πληρώνει μια

γραμμική επιδότηση/φόρο αν ο πληθωρισμός είναι στην πράξη μικρότερος/μεγαλύτερος του στόχου (*Person & Tabellini*, 1993 και *Walsh*, 1995b). Εδώ, η ΚΤ απολαμβάνει ανεξαρτησία μέσω ενώ έχει τα *κίνητρα* για να επιτύχει τον άριστο ρυθμό πληθωρισμού και ταυτόχρονα το φυσικό επίπεδο προϊόντος. Ωστόσο, η επιτήρηση των όρων συμβολαίου απ' την Κυβέρνηση είναι αμφίβολη και επομένως το πρόβλημα της δυναμικής ασυνέπειας δεν λύνεται, απλά αναδιανέμεται. Πρόσφατα, ο *Svensson* (1995) πρότεινε να τεθεί στόχος για τον πληθωρισμό χαμηλότερος απ' το κοινωνικά άριστο ποσοστό του. Στην πράξη, η μόνη χώρα που πλησιάζει αρκετά το υπόδειγμα του *Walsh* είναι η *N. Ζηλανδία*. Ωστόσο, υπάρχουν διαφορές αφού δεν υπάρχει χρηματικό όφελος σε περίπτωση επίτευξης πληθωρισμού μικρότερου του στόχου. Τέλος, δεν έχει τεθεί ποτέ στην πράξη στόχος μικρότερος απ' τον κοινωνικά άριστο ρυθμό πληθωρισμού (κριτική *Svensson*).

δ) ΆΛΛΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΑ ΥΠΕΡ ΤΗΣ ΑΝΕΞΑΡΤΗΣΙΑΣ ΤΗΣ ΚΤ

Οι *Hibbs* (1977) και *Alesina* (1988) διατύπωσαν την άποψη ότι οι *Δεξιές Κυβερνήσεις* δίνουν μεγαλύτερο ειδικό βάρος στην καταπολέμηση του πληθωρισμού ενώ οι *Αριστερές Κυβερνήσεις* ενδιαφέρονται περισσότερο για τη μείωση της ανεργίας. Επομένως, η μεταβλητότητα του πληθωρισμού θα είναι υψηλή αν έχουμε συχνή εναλλαγή κυβερνήσεων με διαφορετικούς πολιτικούς προσανατολισμούς, ιδιαίτερα αν η ΚΤ είναι εξαρτημένη απ' τις επιλογές της εκάστοτε Κυβέρνησης (*Chowdhury*, 1991).

Τέλος, όσον αφορά την *οικονομική ανάπτυξη*, οι *Grimes* (1991) και *Fischer* (1993) υποστηρίζουν ότι μια ΑΚΤ αυξάνει την πεποίθηση ότι οι ανακοινωμένοι νομισματικοί στόχοι θα επιτευχθούν, μειώνει

⁽⁴⁾ Η επίτευξη χρηματοοικονομικής σταθερότητας και ισορροπίας στο ισοζύγιο πληρωμών αποτελούν τα υπόλοιπα δύο κίνητρα.



το risk premium των επιτοκίων και ενισχύει την ανάπτυξη της οικονομίας σε όρους προϊόντος.

II. ΤΑ ΑΝΤΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΑ ΤΗΣ ΑΝΕΞΑΡΤΗΣΙΑΣ ΤΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ

α) Το ΚΟΣΤΟΣ ΑΠΟΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ

Η απελευθέρωση της νομισματικής πολιτικής από πολιτικές παρεμβάσεις διευκολύνει την επίτευξη της σταθερότητας των τιμών, ωστόσο δεν θα πρέπει να ισχυριστεί κανείς ότι η ΑΚΤ δεν έχει επιπτώσεις σε όρους προϊόντος και απασχόλησης. Μία ΑΚΤ μπορεί να επηρεάσει την κλίση της καμπύλης Philips. Αν, για παράδειγμα, μια ΚΤ δημιουργήσει με τη στάση της ένα σταθερό οικονομικό περιβάλλον όπου υπογράφονται συμβάσεις εργασίας μεγαλύτερου χρόνου ή υπάρχει μικρότερη τιμαριθμική αναπροσαρμογή των μισθών λόγω της μείωσης της μεταβλητότητας του πληθωρισμού αυτό θα οδηγήσει σε μεγαλύτερες ακαμψίες στην οικονομία και η καμπύλη Philips θα γίνει πιο οριζόντια. Μ' αυτό τον τρόπο όμως, η βραχυχρόνια ανταλλαγή μεταξύ πληθωρισμού και ανεργίας θ' αυξήσει το πραγματικό οικονομικό κόστος μιας αποπληθωριστικής πολιτικής μειώνοντας ή και αντισταθμίζοντας τα οφέλη της μείωσης του πληθωρισμού που προέρχονται από την αύξηση του βαθμού ΑΚΤ. (Walsh, 1995a). Η ΑΚΤ δεν αποτελεί επομένως “δωρεάν γεύμα” για την κοινωνία, αντίθετα υπάρχει θετική σχέση ανάμεσα στην ΑΚΤ και το κόστος αποπληθωρισμού σε όρους προϊόντος και απασχόλησης⁽⁵⁾.

β) Το “ ΕΛΛΕΙΜΜΑ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑΣ”

Η νομοθετική ανάθεση της νομισματικής πολιτικής σε μια μη-άμεσα δημοκρατικά εκλεγμένη αρχή (ΚΤ) μπορεί να θεωρηθεί ως καταστρατήρηση (κα-

τάλυση) της δημοκρατίας (Smaghi, 1998 και Blinder, 1998). Οι Briault et al (1996) υποστηρίζουν ότι όταν η ΚΤ δεν ελέγχεται για τις επιλογές της εμφανίζεται το λεγόμενο “έλλειμμα δημοκρατίας”. Ο δημοκρατικός έλεγχος της ΚΤ παίρνει τις ακόλουθες μορφές:

- *ex ante* έλεγχος, ο οποίος προσδιορίζει νομοθετικά τον πρωταρχικό στόχο και τις αρμοδιότητες της ΚΤ
- *ex post* έλεγχος (answerability), ο οποίος καθιστά την ΚΤ υπόλογη στο Κοινοβούλιο

Δεν θα πρέπει να υπάρχει a priori ανταλλαγή ανάμεσα στην ανεξαρτησία και στις μορφές του δημοκρατικού ελέγχου. Ο δημοκρατικός έλεγχος είναι “συμπληρωματικός”, μια αναγκαία προϋπόθεση για την ανεξαρτησία: μια ΚΤ δεν μπορεί να είναι στην πράξη ανεξάρτητη αν οι στόχοι της δεν είναι ξεκάθαροι και με ακρίβεια προσδιορισμένοι και δεν μπορεί να θεωρείται ανεξάρτητη αν δεν είναι ταυτόχρονα υπόλογη για τους στόχους αυτούς (accountability). Αξίζει να σημειωθεί ότι η νεοϊδρυθείσα ΕΚΤ έχει εξασφαλίσει πολιτική ανεξαρτησία τέτοιου μεγέθους που αφήνει ανοικτό το ενδεχόμενο εμφάνισης ενός “δημοκρατικού ελλείμματος”. Πάντως, ακόμα και σε τέτοιες περιπτώσεις ο έλεγχος ασκείται απ' την ίδια την αγορά μέσω της μείωσης της αξιοπιστίας της ΚΤ για την επίτευξη των στόχων της στο μέλλον (Χριστοδουλόπουλος, 1999).

γ) Ο ΣΥΝΤΟΝΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Μία ΑΚΤ δεν θα πρέπει να λειτουργεί και να αποφασίζει χωρίς να λαμβάνει υπόψη της τις επιλογές της Κυβέρνησης. Αντίθετα ο συντονισμός της δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής, ιδιαίτερα σ' ένα περιβάλλον όταν αυτές οι δύο πολιτικές δεν συνυπάρχουν αρμονικά, κρίνεται

⁽⁵⁾ Η ανωτέρω θέση επιβεβαιώνεται και εμπειρικά, όπως θα δούμε παρακάτω.

επιβεβλημένος. Ο *De Haan* (1997) ανάγει το ζήτημα του συντονισμού στη *θεωρία παιγνίων* και καταλήγει στο συμπέρασμα ότι μόνο αν η Κυβέρνηση και η ΚΤ συνεργαστούν ώστε να θέσουν από κοινού τους μακροοικονομικούς στόχους θα υπάρξει βελτίωση της θέσης τόσο της ΚΤ όσο και της Κυβέρνησης.

III. “ΑΡΙΣΤΟΣ ΒΑΘΜΟΣ” ΑΝΕΞΑΡΤΗΣΙΑΣ

Το ερώτημα που προκύπτει από τα παραπάνω είναι: Ποιοι παράγοντες καθορίζουν τον “άριστο βαθμό” ανεξαρτησίας; Η επιδίωξη μιας επιτυχούς αντιπληθωριστικής προσπάθειας μέσω ενίσχυσης της ΑΚΤ αναδεικνύει τη σπουδαιότητα του ρόλου της αξιοπιστίας, διαφάνειας και του δημοκρατικού ελέγχου της ΚΤ. Για τον *ex ante* και *ex post* δημοκρατικό έλεγχο αναφερθήκαμε προηγουμένως. Η έννοια της διαφάνειας στηρίζεται στην παροχή πληροφόρησης για τις προθέσεις της ΚΤ, μέσω ανακοινώσεων, συνεντεύξεων κλπ, με σκοπό να υπάρξει συμμετρική πληροφόρηση με την ίδια ποιότητα, συχνότητα και ένταση στο ευρύ κοινό (*Briault et al*, 1996). Πρόκειται για πιο “λεπτή” μορφή *ex post* δημοκρατικού ελέγχου και βρίσκει απήχηση σε αποκεντρωμένα συστήματα λήψης αποφάσεων (πχ ΕΕ) όπου η ύπαρξη ασύμμετρης πληροφόρησης έχει επιπτώσεις στην αξιοπιστία της ΚΤ. Η αξιοπιστία εμφανίζεται στη βιβλιογραφία υπό το πρίσμα της θεωρίας παιγνίων και παίρνει τη μορφή της δυναμικής συνέπειας (*Barro*, 1986). Είναι μια διαδικασία που δημιουργείται με το χρόνο μέσω της εναρμόνισης των εξαγγελιών της ΚΤ με τις ενέργειές της. Προκύπτει επομένως ότι ο “άριστος βαθμός” ανεξαρτησίας αναφέρεται στην παροχή διακριτικής ευχέρειας στη νομισματική πολιτική ώστε να προσαρμόζεται για τις ανάγκες του πρωταρχικού της στόχου (καθεστώς διακριτικής ευχέρειας με κανόνες).

IV. ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΝΕΞΑΡΤΗΣΙΑΣ ΚΑΙ ΕΜΠΕΙΡΙΚΕΣ ΕΝΔΕΙΞΕΙΣ ΓΙΑ ΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΤΗΣ ΑΝΕΞΑΡΤΗΣΙΑΣ ΤΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ

1) ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΝΕΞΑΡΤΗΣΙΑΣ ΤΗΣ ΚΤ

Α) Νομικοί Δείκτες. Η μέτρηση του βαθμού ΑΚΤ στην πράξη είναι δύσκολη υπόθεση αφού η *πραγματική ανεξαρτησία*, σε αντίθεση με τη νομική ανεξαρτησία, δεν εξαρτάται μόνο απ’ τη νομοθεσία αλλά και σε μια σειρά από πολυάριθμους παράγοντες οι οποίοι είναι δύσκολο να μετρηθούν πχ οι ανεπίσημες συμφωνίες μεταξύ ΚΤ και Κυβέρνησης. Η έρευνα έχει επικεντρωθεί στη *νομική διάσταση* της ΑΚΤ και ειδικότερα στην *κατασκευή δεικτών* οι οποίοι ποσοτικοποιούν κάποια χαρακτηριστικά των νόμων που αφορούν την ΑΚΤ και χρησιμοποιούνται για να εξετάσουν τη σχέση ανάμεσα στην ανεξαρτησία και των διάφορων μεταβλητών (πχ πληθωρισμός). Οι τέσσερις ευρέως χρησιμοποιούμενοι *νομικοί δείκτες ανεξαρτησίας* είναι: **α)** Ο νομικός δείκτης του *Alesina* (1988, 1989), ο οποίος βασίζεται στην προσπάθεια των *Bade & Parkin* (1988) και επικεντρώνεται κυρίως στο αν η ΚΤ έχει την τελική ευθύνη για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής ή όχι, **β)** των *Grilli et al* (1991), ο οποίος αποτελείται από δύο επιμέρους δείκτες πολιτικής και οικονομικής ΑΚΤ, **γ)** των *Eijffinger & Schaling* (1993, 1995) και **δ)** των *Cukierman* (1992) και *Cukierman, Webb και Neyapti* (1992), οι οποίοι βασίζονται σε δεκαέξι χαρακτηριστικά των νόμων που αφορούν την ΚΤ⁽⁶⁾. Χαρακτηριστικό είναι ότι αν

⁽⁶⁾ Οι δύο δείκτες είναι πανομοιότυποι. Η διαφορά τους είναι ότι ο δείκτης των *Cukierman, Webb και Neyapti* δίνει διαφορετική στάθμηση για κάθε χαρακτηριστικό των νόμων που αφορούν την ΚΤ ενώ του *Cukierman* είναι απλά ο μέσος όρος.



και οι δείκτες εστιάζουν σε παρόμοια χαρακτηριστικά των νόμων που αφορούν την ΚΤ, αρκετές φορές τα αποτελέσματά τους διαφέρουν. Η εξήγηση που δίνεται είναι ότι οι δείκτες εστιάζουν σε διαφορετικές πλευρές της ανεξαρτησίας και στο ότι πολλές φορές η ερμηνεία των νόμων που αφορούν μια συγκεκριμένη ΚΤ διαφέρει από δείκτη σε δείκτη. (De Hann, 1997).

Β) Μη Νομικοί Δείκτες. Ο δείκτης του *Cukierman* (1992) στηρίζεται στις απαντήσεις των υψηλόβαθμων στελεχών της ΚΤ σ' ένα ειδικά κατασκευασμένο ερωτηματολόγιο. Ωστόσο, σημαντικό μειονέκτημα του δείκτη αποτελεί το ότι οι απαντήσεις των στελεχών μπορεί να είναι μεροληπτικές υπέρ της ανεξαρτησίας. Ο δείκτης των *Cukierman, Webb και Neyarti* (1992), αναφέρεται στο ρυθμό της αντικατάστασης των Διοικητών των ΚΤ στην πράξη, με τη λογική ότι ένας υψηλός ρυθμός δείχνει χαμηλή ανεξαρτησία. Οι *Cukierman και Webb* (1995) προχώρησαν ακόμα παραπέρα συσχετίζοντας τη συχνότητα αλλαγής του Διοικητή της ΚΤ με τη συχνότητα αλλαγής της Κυβέρνησης και ανέπτυξαν ένα δείκτη πολιτικής "ευπάθειας" (vulnerability) της ΚΤ.

2) ΟΙ ΕΜΠΕΙΡΙΚΕΣ ΕΝΔΕΙΞΕΙΣ ΓΙΑ ΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΤΗΣ ΑΝΕΞΑΡΤΗΣΙΑΣ ΤΗΣ ΚΤ

Ο *Πίνακας 1* του Παραρτήματος, συνοψίζει τις εμπειρικές έρευνες για τη σχέση ανάμεσα στην ανεξαρτησία και στον πληθωρισμό. Οι περισσότερες έρευνες διαπιστώνουν ότι υπάρχει *αντίστροφη σχέση*. Ωστόσο, η αντίστροφη αυτή σχέση δεν σημαίνει απαραίτητα και *αιτιολόγηση* αλλά μπορεί να οφείλεται και στην ύπαρξη ενός "τρίτου" παράγοντα όπως η "παράδοση" που επικρατεί σε μια χώρα για τη νομισματική σταθερότητα (πχ Γερμανία). Ακόμη, μπορεί να υπάρχει μία *αμφίδρομη σχέση* μεταξύ πληθωρισμού και ανεξαρτησίας: το χαμηλό επίπεδο ανεξαρτησίας οδηγεί σε υψηλότερους ρυθμούς πληθωρισμού ενώ απ' την άλλη ένας υψηλός

ρυθμός πληθωρισμού μπορεί να ξεσηκώσει πιέσεις για την ανάθεση της νομισματικής πολιτικής σε μία ΑΚΤ. Οι περισσότερες έρευνες, δεν δείχνουν αυτή τη σχέση. Επιπλέον, μόνο *μια* έρευνα διακρίνει ανάμεσα στις διαφορετικές *διαστάσεις* της ΑΚΤ καταλήγοντας στο συμπέρασμα ότι μόνο η ανεξαρτησία μέσων είναι σημαντική για τη μείωση του πληθωρισμού (*Debelle & Fisher*, 1995). Τέλος, η ΑΚΤ *μειώνει* και τη *μεταβλητότητα* του πληθωρισμού. Ωστόσο, αν και θεωρητικά ο υψηλός βαθμός ανεξαρτησίας θα οδηγήσει σε ανάπτυξη, στην πράξη η ΑΚΤ δεν συσχετίζεται με το προϊόν (σε όρους GDP) και τη μεταβλητότητά του (*Πίνακας 2*, Παραρτήματος). Αντιθέτως *συσχετίζεται θετικά* με το *κόστος αποπληθωρισμού* (σε όρους απασχόλησης και προϊόντος) επιβεβαιώνοντας στην πράξη την αρνητική κλίση της καμπύλης Philips.

V. ΤΑ ΘΕΜΑΤΑ ΠΟΥ ΠΑΡΑΜΕΝΟΥΝ "ΑΝΟΙΚΤΑ" ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Τα θέματα που παραμένουν "ανοικτά" τόσο στη θεωρία όσο και στην εμπειρική έρευνα δεν αφορούν μόνο το ίδιο *το ζήτημα της ανεξαρτησίας* αλλά και το *είδος της νομισματικής πολιτικής* που μια ΑΚΤ καλείται να εφαρμόζει, προκειμένου να υπάρξει αποτελεσματική άσκηση της νομισματικής πολιτικής στην πράξη. Ειδικότερα:

α) Η ΝΟΜΙΚΗ ΚΑΤΟΧΥΡΩΣΗ ΤΗΣ ΑΝΕΞΑΡΤΗΣΙΑΣ ΤΗΣ ΚΤ

Όπως αναφέρθηκε, οι *νομικοί δείκτες* δεν είναι δυνατόν να *μετρήσουν με ακρίβεια την πραγματική ΑΚΤ*. Παρομοίως οι *μη νομικοί δείκτες* δεν είναι πάντοτε αξιόπιστοι αφού αποτελούν *αναγκαία αλλά όχι ικανή συνθήκη* για τη διαπίστωση της πραγ-

ματικής ΑΚΤ (πχ ρυθμός αντικατάστασης Διοικητή). Το ζήτημα που παραμένει “ανοικτό” είναι η δημιουργία ενός σύνθετου δείκτη ο οποίος θα απαρτίζε-ται απ’ όλους τους νομικούς και μη δείκτες. Επιπλέον, αναμένεται η περαιτέρω σύνδεση των οικονομικών μεταβολών⁽⁷⁾ με την έκταση στην οποία οι μεταβολές αυτές επηρεάζουν τις αλλαγές στους νόμους που αφορούν την ΚΤ. Τέλος, δεν υπάρχουν μέχρι σήμερα εμπειρικές μελέτες που να συνδέουν το θέμα του δημοκρατικού ελέγχου της ΑΚΤ σε σχέση με το στόχο της σταθερότητας των τιμών παρόλο που όπως τονίσθηκε η ΚΤ πρέπει να λογοδοτεί για τις επιλογές της ώστε να υπάρχουν τα αναγκαία κίνητρα για να πετύχει τους στόχους της. Χαρακτηριστικό παράδειγμα εδώ αποτελεί η ΕΚΤ η οποία έχει “εξασφαλίσει” καταστατική ανεξαρτησία τέτοιου μεγέθους ώστε να μένει “ανοικτό” το ζήτημα εμφάνισης “δημοκρατικού ελλείμματος” γεγονός που υπονομεύει την ανεξαρτησία και τη δύναμή της.

β) Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ

Ενώ θεωρητικά είναι θεμελιωμένο ότι η μείωση του πληθωρισμού και της μεταβλητότητάς του μειώνει το risk premium των επιτοκίων και οδηγεί σε ανάπτυξη (Fischer, 1993), εμπειρικά, η ανεξαρτησία, παρόλο που οδηγεί σε μείωση των επιτοκίων (Eijffinger et al. 1996), δεν συσχετίζεται με την οικονομική ανάπτυξη και τη μεταβλητότητά της.

γ) Η ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΑΣΤΑΘΕΙΑ

Είναι πιθανόν, όταν η Κυβέρνηση υπολογίζει ότι πρόκειται να μην επανεκλεγεί στις προσεχείς εκλογές, να επιδιώξει να χορηγήσει θεσμικά περισσότερες αρμοδιότητες στην ΚΤ με σκοπό να περιορίσει τους “βαθμούς ελευθερίας” σε όρους πρόσβασης στις πιστώσεις της ΚΤ, της αντιπολίτευσης που αναμένεται να έρθει στην εξουσία. Εμπειρικά, η υπόθεση αυτή, επιβεβαιώθηκε απ’ τους De Haan &

Van’t Hag (1995). Ωστόσο, είναι εξίσου πολύ πιθανό η Κυβέρνηση, εν όψει ήττας, να ασκήσει πιέσεις στην ΚΤ ώστε να ασκηθεί μια επεκτατική πολιτική προκειμένου να επανεκλεγεί (Cukierman και Webb, 1995). Το ζήτημα παραμένει “ανοικτό” και στη θεωρία και στην εμπειρική ανάλυση.

δ) Η ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Η πολιτική ορισμένων τραπεζών να διεξάγουν κινδυνοφόρες επενδυτικές πολιτικές γνωρίζοντας ότι η ΚΤ θα παρέμβει σε περίπτωση οικονομικής αποτυχίας, (αυξάνοντας βραχυχρόνια την προσφορά χρήματος), στα πλαίσια του ρόλου της ως δανειστής της τελευταίας προσφυγής, δημιουργεί ηθικό κίνδυνο και καταστρατηγεί την προσπάθεια της ΚΤ να επιβάλει χρηματοοικονομική σύνεση και πειθαρχία προσπαθώντας ταυτόχρονα να προασπίσει τη σταθερότητα των τιμών. Στη βιβλιογραφία είναι “ανοικτό” το ζήτημα αν ο εποπτικός ρόλος του χρηματοοικονομικού συστήματος θα πρέπει να ανατεθεί στην ΚΤ (όπως συνηθίζεται) ή στο Υπ. Οικονομικών ωστόσο και οι εμπειρικές ενδείξεις σχετικά με τη “σύγχρονη” ανεξαρτησίας και εποπτικού ρόλου δεν δείχνουν ξεκάθαρα αποτελέσματα (De Haan & Van’t Hag, 1995).

ε) Η ΕΠΙΛΟΓΗ ΤΟΥ ΣΤΟΧΟΥ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΚΑΙ Ο ΚΟΙΝΩΝΙΚΑ ΑΡΙΣΤΟΣ ΡΥΘΜΟΣ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ

Βραχυχρόνια, είναι δυνατόν να υπάρξει ένα είδος “ανταλλαγής” πληθωρισμού και προϊόντος γεγονός που έχει οδηγήσει στην άποψη ότι οι στόχοι της ΚΤ για τον πληθωρισμό και το προϊόν μπορούν να “συνδυαστούν” σ’ ένα μόνο στόχο: το ονομαστικό GDP. Οι Cecchetti (1995) και Hall & Mankiw (1994) υποστηρί-

⁽⁷⁾ Πχ χρήση ψευδομεταβλητών για τις εξωγενείς διαταραχές.



ζουν ότι μ' αυτό τον τρόπο, σε περιόδους κρίσεων, μειώνεται η διακύμανση του προϊόντος χωρίς ιδιαίτερο κόστος σε όρους πληθωρισμού. Θεωρητικά, το θέμα είναι “ανοικτό”, ωστόσο, η δυσκολία άμεσου υπολογισμού του GDP και η χαμηλή απήχυσή του στο ευρύ κοινό, αποθαρρύνουν την εφαρμογή του στην πράξη υπέρ του πληθωρισμού. Ο στόχος του πληθωρισμού προτιμάται και έναντι του στόχου του επιπέδου τιμών επειδή ο τελευταίος θεωρείται ότι θα τονίσει τον αποπληθωριστικό χαρακτήρα της νομισματικής πολιτικής, παρόλο που θεωρητικά το θέμα παραμένει “ανοικτό”, (Fischer, 1996). Τέλος, όσον αφορά τον κοινωνικά άριστο ρυθμό πληθωρισμού, στη βιβλιογραφία, θεωρείται ότι αυτός είναι ο μηδενικός. Ωστόσο, πολλοί εναντιώνονται στην άποψη αυτή υποστηρίζοντας ότι ενισχύεται μ' αυτό τον τρόπο η συχνότητα εφαρμογής μιας έντονης αποπληθωριστικής πολιτικής με συνέπειες σε όρους προϊόντος και απασχόλησης (Akerlof et al, 1996). Επιπλέον, θεωρούν ότι ο μηδενικός στόχος πληθωρισμού δεν θα θεωρηθεί αξιόπιστη δέσμευση απ' τους οικονομικούς φορείς οι οποίοι θα συνεχίσουν να προσδοκούν θετικό πληθωρισμό (Bernanke και Mishkin, 1997), και καταλήγουν ότι σύμφωνα με την αρχή της αποκαλυφθείσας προτίμησης των ΚΤ στις ανεπτυγμένες χώρες, ο στόχος του πληθωρισμού είναι ένας χαμηλός πληθωρισμός (1-3%). Όμως, με ποια κριτήρια επιλέγεται το *ex ante* επίπεδο του στόχου και του εύρους του; Ο “αυθαίρετος” και σκόπιμος προσδιορισμός του στόχου ή του εύρους του πληθωρισμού σε ελαφρά υψηλότερα επίπεδα χωρίς αιτιολόγηση, δεν διευκολύνει το κοινό να συνειδητοποιήσει αν οι διακυμάνσεις του πληθωρισμού είναι τυχαίες ή απόρροια της πληθωριστικής προδιάθεσης της Κυβέρνησης. Αναδεικνύεται επομένως η σημασία της ανακρίσεως των κριτηρίων με βάση τα οποία επιλέγεται ένας συγκεκριμένος στόχος πληθωρισμού και η σπουδαιότητα της δημοσίευσης εκθέσεων για την πορεία του πληθωρισμού και της επιβεβαίωσης του στόχου του πληθωρισμού (τουλάχιστον δύο φορές το έτος) ώστε να υπάρχει αξιοπιστία και διαφάνεια για την ακολουθούμενη πολιτική της ΚΤ, ζητήματα που παραμένουν “ανοικτά” για την ΕΚΤ.

Η πολιτική ορισμού στόχου για τον πληθωρισμό έχει υιοθετηθεί από ορισμένες χώρες τα τελευταία 7-8 έτη (εφαρμόζεται και απ' την ΕΚΤ). Οι μέχρι τώρα επιδόσεις αυτών των χωρών στον τομέα του πληθωρισμού θεωρούνται ικανοποιητικές, εντούτοις όμως, θα πρέπει να *περιμένουμε να ολοκληρωθεί ο οικονομικός κύκλος*, προκειμένου να αξιολογηθεί η στρατηγική αυτή έναντι των άλλων μεθόδων μείωσης του πληθωρισμού και αποκατάστασης της οικονομικής σταθερότητας.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ – ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Όλα τα παραπάνω ζητήματα που παραμένουν “ανοικτά” αποδυναμώνουν τα επιχειρήματα τόσο υπέρ όσο και κατά της ΑΚΤ. Ωστόσο η θεωρητική και η εμπειρική έρευνα του ζητήματος καταλήγει στο συμπέρασμα ότι η ΑΚΤ θα μειώσει το ρυθμό πληθωρισμού και τη μεταβλητότητά του, θα αυξήσει όμως το κόστος αποπληθωρισμού ενώ δεν είναι ξεκάθαρο, εμπειρικά τουλάχιστον, ότι θα οδηγήσει σε οικονομική ανάπτυξη. Η νομικά κατοχυρωμένη ανεξαρτησία είναι αναγκαία αλλά όχι ικανή συνθήκη (Χριστοδουλόπουλος, 1999) προκειμένου να ενισχυθεί η αξιοπιστία της ΚΤ στην επίτευξη των στόχων της, αντίθετα, θα πρέπει να ληφθούν υπόψη παράγοντες όπως: α) η *διαφάνεια* των στόχων και μέσων επίτευξής τους β) η *συνέπεια* της νομισματικής πολιτικής αναφορικά με τους στόχους και τα μέσα γ) η *δημιουργία “παράδοσης”* (reputation) μέσα απ' την επανειλημμένη επίτευξη των στόχων της ΚΤ (Barro, 1986) δ) ο *συντονισμός* με τη δημοσιονομική πολιτική ώστε να διασφαλιστεί ο πρωταρχικός στόχος της ΚΤ και ε) η *αναγνώριση* από το κοινό που σημαίνει ότι οι στόχοι που θέτει η ΚΤ είναι κοινωνικά αποδεκτοί και δεν θα υπάρξει κρίση νομιμοποίησης του θεσμού της ΚΤ.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΠΙΝΑΚΑΣ 1

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΗ ΣΧΕΣΗ ΑΝΑΜΕΣΑ ΣΤΗΝ ΑΝΕΞΑΡΤΗΣΙΑ ΤΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΚΑΙ ΣΤΟΝ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟ

Ερευνα	Πληθωρισμός	Μεταβλητότητα πληθωρισμού	Σχόλια
Bade και Parkin ((1988)	Αντίστροφη σχέση	Οχι συσχέτιση	–
Alesina (1988, 1989)	Αντίστροφη σχέση	Λιγότερη μεταβλητότητα στις χώρες με ανεξάρτητη κεντρική τράπεζα	Μη-ισχυρή συσχέτιση αναφορικά με την αντίστροφη σχέση
Grilli, Masciandaro και Tabellini (1991)	Αρνητική συσχέτιση εκτός των 1950's και 1960's	–	Πρόσθετη μεταβλητή η πολιτική αστάθεια
Cukierman (1992)	LVAW σημαντικός για τις βιομηχανικές χώρες αλλά όχι για τις αναπτυσσόμενες χώρες. TOR σημαντικός για τις αναπτυσσόμενες χώρες	–	–
Cukierman, Webb και Neyapti (1992)	LVAW σημαντικός για τις βιομηχανικές χώρες αλλά όχι για τις αναπτυσσόμενες χώρες. TOR σημαντικός για τις αναπτυσσόμενες χώρες	Ίδιο αποτέλεσμα με τον πληθωρισμό	–
De Haan και Sturm (1992)	Σημαντική αρνητική συσχέτιση εκτός των 1960's	Σημαντική αρνητική συσχέτιση εκτός των 1960's	Πρόσθετη μεταβλητή η πολιτική αστάθεια
Alesina και Summers (1993)	Σημαντική αρνητική συσχέτιση	Σημαντική αρνητική συσχέτιση	–
Havrilesky και Granato (1993)	Σημαντική αρνητική συσχέτιση	–	Περιλαμβάνονται ως πρόσθετες μεταβλητές οι συλλογικές μισθολογικές διαπραγματεύσεις
De Haan και Siermann (1994)	Ο TOR έχει σημαντική θετική επίδραση στον πληθωρισμό	–	Πρόσθετη μεταβλητή η πολιτική αστάθεια
Al-Marhubi και Willett (1995)	Σημαντική αρνητική συσχέτιση	–	Περιλαμβάνονται ως πρόσθετες μεταβλητές η ισοτιμία και το έλλειμμα του προϋπολογισμού
Cargill (1995)	Μη-ισχυρή συσχέτιση	–	Τα αποτελέσματα επηρεάζονται από το δείγμα των χωρών
Cukierman και Webb (1995)	Η πολιτική “ευπάθεια” της Κεντρικής Τράπεζας έχει θετική επίδραση στον πληθωρισμό	Ίδιο αποτέλεσμα με τον πληθωρισμό	Πρόσθετη μεταβλητή η πολιτική αστάθεια
Debelle και Fischer (1995)	Σημαντική αρνητική συσχέτιση μόνο με την ανεξαρτησία μέσω	–	–
Eijffinger και Van Keulen (1995)	Οχι σημαντική συσχέτιση	Οχι συσχέτιση	–
Bleaney (1996)	Σημαντική αρνητική συσχέτιση	–	Περιλαμβάνονται ως πρόσθετες μεταβλητές οι συλλογικές μισθολογικές διαπραγματεύσεις
Eijffinger, Van Rooij και Schaling (1996)	Σημαντική αρνητική συσχέτιση	Οχι συσχέτιση	–
Schaling et al. (1998)	Σημαντική αρνητική συσχέτιση	Αρνητική συσχέτιση	–

ΣΗΜΕΙΩΣΗ: GMT= Grilli, Masciandaro και Tabellini, ES= Eijffinger-Schaling, LVAW= σταθμισμένος νομικός δείκτης του Cukierman, TOR= ρυθμός αντικατάστασης διοικητή Κεντρικής Τράπεζας.



ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΠΙΝΑΚΑΣ 2

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΗ ΣΧΕΣΗ ΑΝΑΜΕΣΑ ΣΤΗΝ ΑΝΕΞΑΡΤΗΣΙΑ ΤΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΚΑΙ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ

Ερευνα	Οικονομική Ανάπτυξη	Μεταβλητότητα της ανάπτυξης	Κόστη αποπληθωρισμού
Grilli, Masciandaro και Tabellini (1991)	Όχι συσχέτιση	Όχι συσχέτιση	–
De Haan και Sturm (1992)	Όχι συσχέτιση	Όχι συσχέτιση	–
De Long και Summers (1992)	Θετική συσχέτιση	–	–
Alesina και Summers (1993)	Όχι συσχέτιση	Όχι συσχέτιση	–
Cukierman et al. (1993)	Σημαντική θετική συσχέτιση με το TOR	–	–
De Haan, Knot και Sturm (1993)	–	–	Όχι συσχέτιση
Cukiermann και Webb (1995)	Η πολιτική “ευπάθεια” εμποδίζει την ανάπτυξη	–	–
Debelle και Fischer (1995)	–	–	Σημαντική θετική συσχέτιση
Gartner (1995)	–	–	Σημαντική θετική συσχέτιση
Walsh (1995 α)	–	–	Σημαντική θετική συσχέτιση
Eijffinger, Van Rooij και Schaling (1996)	Όχι συσχέτιση	Όχι συσχέτιση	–
Schaling et al. (1998)	Όχι συσχέτιση	Όχι συσχέτιση	–

ΣΗΜΕΙΩΣΗ: TOR= ο ρυθμός αντικατάστασης του διοικητή της Κεντρικής Τράπεζας

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- AKERLOF, G., DICKENS, W. and PERRY, G. (1996). *The macroeconomics of low inflation*. Brookings Papers on Economic Activity, vol. 1, pp. 1-75.
- ALESINA, A. (1988). *Macroeconomics and Politics*. NBER Macroeconomics Annual. Cambridge, Mass: Cambridge University Press.
- ALESINA, A. (1989). *Politics and business cycles in industrial democracies*. Economic Policy, vol. 8, pp. 55-98.
- ALESINA, A. and SUMMERS, L.H. (1993). *Central bank independence and macroeconomic performance: some comparative evidence*. Journal of Money, Credit and Banking, vol. 25, pp. 151-162.
- AL-MARHUBI, F. and WILLET, T. (1995). *The anti-inflationary influence of corporatist structures and central bank independence*. Public Choice, vol. 84, pp. 158-162.
- BADE, R. and PARKIN, M. (1988). *Central bank laws and monetary policy*. Unpublished working paper. University of Western Ontario.

- BARRO, R.J. (1986). *Reputation in a model of monetary policy with incomplete information*. Journal of Monetary Economics, vol. 17, pp. 3-20.
- BARRO, R.J. and GORDON, D. (1983a). *A positive theory of monetary policy in a natural rate model*. Journal of Political Economy, vol. 91, pp. 589-610.
- BARRO, R.J. and GORDON, D. (1983b). *Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy*. Journal of Monetary Economics, vol. 2, pp. 101-122.
- BERNANKE, B. and MISHKIN, F. (1997). *Inflation Targeting: A new framework for monetary policy?* NBER Working paper No. 5893.
- BLEANEY, M. (1996). *Central bank independence, wage bargaining structure and macroeconomic performance in OECD countries*. Oxford Economic Papers, vol. 48, pp. 20-28.
- BLINDER, A.S. (1998). *Central banking in theory and practice*. Cambridge: MIT Press.
- BRIAULT, C., HALDANE, A.G. and KING, M. (1996). *Independence and accountability*. Working paper, vol. 49, Bank of England.

14. BUCHANAN, J. and WAGNER, R. (1977). *Democracy in Deficit*. New York: Academic Press.
15. CAPIE, F., GOODHART, C. and SCHNADT, N. (1994). *The development of central banking*. In: The Future of Central Banking, Capie, F., Goodhart, C., Fischer, S. and Schnadt, N. (eds), Cambridge, Mass. Cambridge University Press.
16. CARGILL, T. (1995). *The statistical association between central bank independence and inflation*. Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, vol. 193, pp. 159-172.
17. CECCHETTI, S. (1995). *Inflation, indicators and inflation policy*. In: NBER Macroeconomic Annual. Bernanke, B. and Rotemberg, J. (eds). pp. 190-221.
18. CHOWDHURY, A.R. (1991). *The relationship between the inflation rate and its variability: The issues reconsidered*. Applied Economics, vol. 23, pp. 993-1003.
19. COTARELLI, C. (1993). *Limiting central bank credit to the government. Theory and Practice*. Occasional paper. IMF Washington, D.C.
20. CUKIERMAN, A. (1992). *Central Bank Strategy, Credibility and Independence*. Cambridge: MIT Press.
21. CUKIERMAN, A., KALAITZIDAKIS, P., SUMMERS, L.H. and WEBB, S.B. (1993). *Central bank independence, growth, investment and real rates*. Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, vol. 39, pp. 95-140.
22. CUKIERMAN, A., and WEBB, S.B. (1995). *Political influence on the central bank: International evidence*. The World Bank Economic Review, vol. 9, pp. 397-423.
23. CUKIERMAN, A., WEBB, S.B. and NEYAPTI, B. (1992). *Measuring the independence of central banks and the effects on policy outcomes*. The World Bank Economic Review, vol. 6, pp. 353-398.
24. DEBELLE, G. and FISCHER, S. (1995). *How independent should a central bank be?* In: Goals, Guidelines and Constraints Facing Monetary Policymakers, J.C. Fuhrer, pp. 195-221, Boston: Federal Reserve Bank of Boston, Conference series, vol. 38.
25. DE HAAN, J. (1997). *The European Central Bank: Independence, accountability and strategy: A review*. Public Choice, vol. 93, pp. 395-426.
26. DE HAAN, J., KNOT, K. and STURM, J.E. (1993). *On the reduction of disinflation costs: fixed exchange rates or central bank independence*. Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, vol. 187, pp. 429-443.
27. DE HAAN, J. and SIERMANN, C.J. (1994). *Central bank independence, inflation and political instability*. Working Paper. Department of Economics, University of Groningen.
28. DE HAAN, J. and STURM, J.E. (1992). *The case of central bank independence*. Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, vol. 192, pp. 305-327.
29. DE HAAN, J. and VAN'T HAG, G.J. (1995). *Variation in central bank independence across countries: some provisional empirical evidence*. Public Choice, vol. 85, pp. 335-351.
30. DE LONG, J. and SUMMERS, L.H. (1992). *Macroeconomic policy and long-run growth*. Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review, Fourth Quarter, pp. 5-29.
31. EIJJFINGER, S. and SCHALING, E. (1993). *Central bank independence in twelve industrial countries*. Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, vol. 184, pp. 1-41.
32. EIJJFINGER, S. and SCHALING, E. (1995). *Central bank independence: criteria and indices*. Kredit and Kapital, vol. 13, pp. 185-216.
33. EIJJFINGER, S. and VAN KEULEN, M. (1995). *Central bank independence in another eleven countries*. Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, vol. 192, pp. 39-83.
34. EIJJFINGER, S., VAN ROOIJ, M. and SCHALING, E. (1996). *Central bank independence: A panel data approach*. Public Choice, vol. 89, pp. 163-182.
35. FISCHER, S. (1993). *The role of macroeconomics factors in economic growth*. Journal of Monetary Economics, vol. 32, pp. 485-512.
36. FISCHER, S. (1995a). *Central bank independence revisited*. American Economic Review, Papers and Proceedings, vol. 85, pp. 201-206.
37. FRIEDMAN, M. (1962). *Should there be an independent monetary authority?* In: Search of a Monetary Constitution, Leland, B., Yeager (eds), pp. 357-413.
38. GARTNER, M. (1995). *Time-inconsistent monetary policy under output persistence*. Unpublished working paper. University of St. Gallen.
39. GRILLI, V., MASCIANDARO, D. and TABELLINI, G. (1991). *Political and monetary institutions and public financial policies in the industrial countries*. Economic Policy, vol. 13, pp. 341-392.
40. GRIMES, A. (1991). *The effects of inflation growth: some international evidence*. Weltwirtschaftliches Archiv, vol. 127, pp. 631-644.
41. HALL, R. and MANKIWI, N.G. (1994). *Nominal income targeting*. In: Monetary Policy, Mankiw, N.G. (ed), pp. 219-237, Chicago: University of Chicago Press for NBER.
42. HAVRILESKY, T. and GRANATO, J. (1993). *Determinants of inflationary performance: corporatist structures versus central bank autonomy*. Public Choice, vol. 76, pp. 249-261.
43. HIBBS, D.A. (1977). *Political parties and macroeconomic policy*. American Political Science Review, vol. 23, pp. 1467-1488.
44. KYDLAND, F. and PRESCOTT, E. (1977). *Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans*. Journal of Political Economy, vol. 85, pp. 473-491.
45. LOHMANN, S. (1992). *Optimal commitment in mone-*



- tary policy: credibility versus flexibility.* American Economic Review, vol. 82, pp. 273-286.
46. NORDHAUSS, W. (1975). *The political business cycle.* Review of Economic Studies, vol. 42, pp. 169-190.
47. PERSON, T. and TABELLINI, G. (1993). *Designing institution for monetary stability.* Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, vol. 39, pp. 53-84.
48. ROGOFF, K. (1985). *The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target.* Quarterly Journal of Economics, vol. 110, pp. 1169-1190.
49. SCHALING, E., EIJJFINGER, S. and HOEBERICHTS, M. (1998). *Central bank independence: A sensitivity analysis.* European Journal of Political Economy, vol. 14, pp. 73-88.
50. SMAGHI, B.L. (1998). *The democratic accountability of*

- the European Central Bank.* Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, vol. 25, pp. 120-143.
51. SVENSSON, L.E. (1995). *Optimal inflation targets, conservative central banks and linear inflation contracts.* Working paper. Stockholm University.
52. WALSH, C.E. (1995a). *Central bank independence and the costs of disinflation in the E.C.* In: Monetary and Fiscal Policy in an Integrated Europe, Eichengreen, B., Frieden, J. and Von Hagen, J. (eds), pp. 12-37, New York: Springer-Verlag.
53. WALSH, C.E. (1995b). *Optimal contracts for central bankers.* American Economic Review, vol. 85, pp. 150-167.
54. ΧΡΙΣΤΟΔΟΥΛΟΠΟΥΛΟΣ, Α. Ν. (1998). *Η Ανεξαρτησία της Κεντρικής Τράπεζας: Επισκόπηση.* Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, Β' Τριμήνο 1998, σελ. 72-78.

